

Private Equity: Nunca é tarde demais

- > Apesar dos ventos contrários após anos de altas rentabilidades, o *Private Equity* (PE) continua atraente.
- > *Private equity* oferece uma série de alternativas de investimento, dependendo da aversão ao risco dos investidores

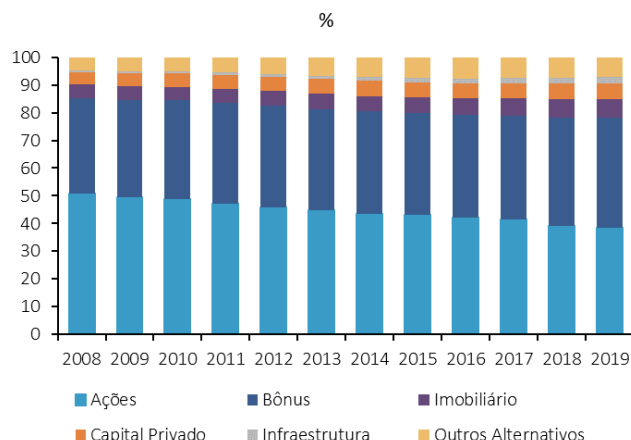
A profundidade alcançada pelo mercado de PE é um produto de seu forte crescimento – tanto em tamanho de transação quanto em expansão geográfica – na última década. De acordo com estimativas da Preqin, os ativos sob gestão (AUM) triplicaram em 10 anos, atingindo USD 7,5 trilhões em junho de 2021. Como consequência do baixo nível de taxas de juros nos anos anteriores, os investidores diversificaram suas carteiras buscando correr mais risco para atingir o mesmo nível de retorno. Diante disso, os ativos alternativos passaram a ter maior preponderância no posicionamento dos investidores. Segundo Mckinsey, pelo quinto ano consecutivo, o PE foi a subclasse de ativos com melhor desempenho no mercado privado, além de ser a que mais levantou capital em 2021, USD 679,9 bilhões.

Private Equity é uma classe de ativos que investe em empresas não listadas na bolsa de valores. Existem diferentes estratégias com diferentes perfis de risco/retorno. Os 3 principais são *Buyout*, *Growth Equity* e *Venture Capital*, que juntos representam 92% dos ativos sob gestão do mercado de PE. (Detalhe no anexo 1 no final deste documento).

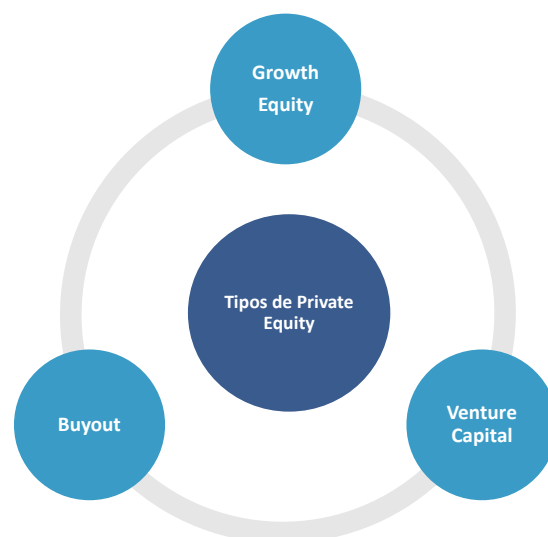
Venture Capital mantém o impulso

O *Venture Capital* (VC) continuou a se expandir, especialmente devido às oportunidades de crescimento na Ásia-Pacífico e na América Latina. Ainda em busca de um crescimento econômico sustentável, a China crescerá duas vezes mais rápido que o resto do mundo, desenvolvendo-se em uma série de indústrias estratégicas, como o setor de saúde e tecnologia. Enquanto, na Índia, os serviços de tecnologia proliferaram, com estimativas anuais de receita de USD 350 bilhões até 2025. Por outro lado, espera-se um aumento no investimento em *late-stage* VC (capital para empresas mais maduras que podem ou não ser rentáveis, mas têm mostrado crescimento e estão gerando renda), pois mostraram que em curtos períodos de tempo (3-5 anos) excedem a rentabilidade dos fundos *buyout* e de *early-stage* VC (capital destinado às empresas em fase de desenvolvimento).

Assignação de carteira Investidores Institucionais

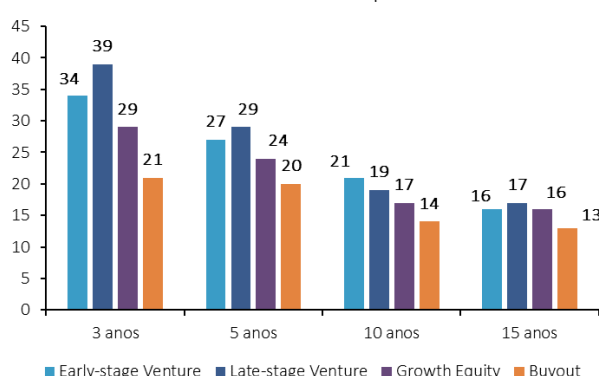


Fonte: McKinsey Global Private Markets Review 2021



Fonte: Elaboração própria de Compass Group

Retorno médio e horizonte de investimento por tipo de estratégia de PE



Fonte: Bain Global Private Equity Report 2022

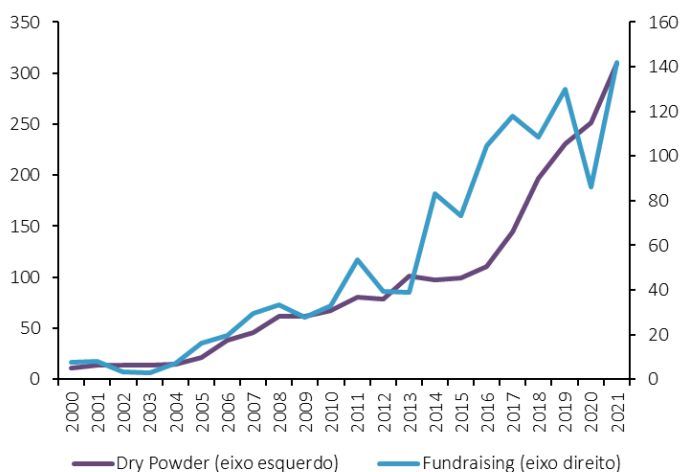
Rodadas de financiamento de *Venture Capital*



Fonte: Top-Tier Capital Partners; NVCA Venture Monitor; StartupXplore

Growth Equity Dry Powder and Fundraising

USD bilhão



Fonte: Preqin Growth Historical Fundrasing

Até o momento, 1.066 empresas privadas alcançaram o status de unicórnio (empresas avaliadas em USD 1 bilhão ou mais sem estar listadas na bolsa de valores). Juntas, essas empresas valem USD 3,5 trilhões, onde a ByteDance, empresa chinesa de inteligência artificial, tem a maior valorização do setor, USD 140 bilhões. Por categoria, a *Fintech* representa 1 em cada 5 unicórnios, com a empresa de pagamentos Stripe sendo a maior, alcançando USD 95 bilhões em março de 2021 após uma rodada de financiamento de USD 600 milhões. Por região geográfica, os Estados Unidos têm o maior número de unicórnios (52%), seguidos pela China (16%) e Índia (6%), segundo dados da CB Insights.

Os fundos de VC levantaram USD 213,3 bilhões em 2021, um aumento de 14% em relação ao ano anterior. O maior número de transações ocorreu nas etapas de financiamento de seed e da série A (ver gráfico à esquerda), com 50% do total para 2021, impulsionado por um aumento no valor das empresas nos estágios iniciais de seu desenvolvimento. A valorização média *pre-money* (valor de uma empresa antes de receber financiamento externo) na fase de sementes aumentou 34% em relação a 2020. O maior salto nas valorizações ocorreu na série H (última rodada de financiamento antes de uma abertura ao mercado público ou venda), 270% *post-money* (valor de uma empresa após receber financiamento externo) no último ano.

Growth Equity crescimento líder na indústria

Impulsionados pelo seu atraente perfil de risco/retorno, os fundos de *Growth* têm visto um forte impulso dentro de PE, com um aumento de 194% no AUM nos últimos 5 anos, atingindo USD 1 trilhão em 2021. Segundo estimativas do Morgan Stanley, essa estratégia é a de mais rápido desenvolvimento dentro de PE, com uma taxa de crescimento anual composta (CAGR) de 21% na última década, em comparação com 16% em *Venture Capital* e 10% para PE em geral. Por sua vez, apesar da queda no montante arrecadado em 2020, o *Growth* de 2021 conseguiu superar os níveis pré-pandêmicos. Por outro lado, o *dry poder* (capital comprometido, mas não chamado, disponível para investir) manteve uma tendência de crescimento mais do que saudável, aumentando 55% nos últimos dois anos.

As perspectivas para essa estratégia são positivas. À medida que as empresas permanecem privadas por mais tempo, os fundos de *Growth* estão captando mais capital, mesmo dada a alta disponibilidade de capital, as empresas maiores começam a seguir a tendência. Por outro lado, investidores que buscam exposição a empresas de rápido crescimento com maior apetite por risco estão apostando no *Growth*, especialmente em setores onde empresas mais maduras estão negociando a múltiplos muito altos. Além disso, segundo Pitchbook, deve-se levar em conta que o aumento das taxas afetará as valorizações, representando uma oportunidade atraente para os gestores acessarem preços em mercados mais atrativos.

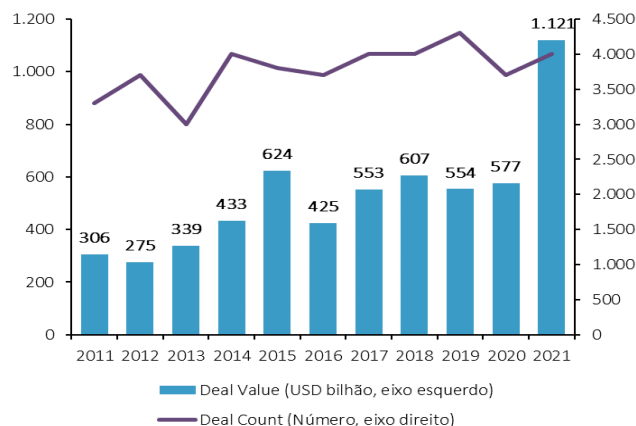
Buyout e o aumento de mega-fundos

De mãos dadas com o *boom* dos mega-fundos (aqueles que arrecadam mais de USD 5 bilhões), a estratégia de *buyout* registrou seu segundo melhor ano na história da indústria, arrecadando USD 387 bilhões em 2021, segundo a Preqin. Empresas como Blackstone, Apollo Global Management e Carlyle Group são algumas das que levantaram fundos acima de USD 15 bilhões, bem acima da média de USD 1,7 bilhão no segmento de *buyout*. Por outro lado, houve um aumento no tamanho das transações (*deal size*) como resultado da alta disponibilidade de capital no mercado. Isso aumentou a pressão para que os gestores de fundos (GP's) invistam capital em transações cada vez maiores e com foco no setor de tecnologia e saúde.

Os *exits* (resgate de investimentos) na indústria não ficaram muito para trás. Em 2021, houve um aumento de 149,2% no montante destes em relação ao ano anterior, impulsionado, principalmente, por mega-*exits*, onde o preço médio foi de USD 1,8 bilhão nas aberturas para o mercado público. Esses resultados surpreendentes se devem principalmente ao alto múltiplo nas transações, à facilidade de encontrar compradores devido à ampla disponibilidade de capital e ao excesso de *dry powder* na indústria.

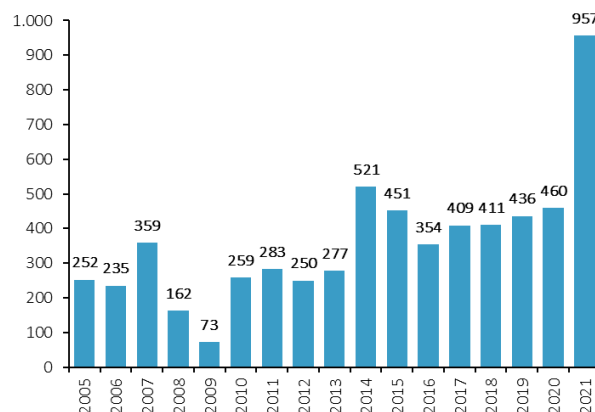
Dada a política monetária global mais restrita no momento, espera-se uma correção de múltiplos e o aumento dos custos no endividamento para a indústria de PE, mas isso não amortecerá a atividade vista nos últimos anos. Muitas das forças estruturais favorecidas pela pandemia, como a necessidade das empresas se adaptarem ao novo normal e à transição para a digitalização e energia limpa, permanecerão. Dada a alta competitividade do setor, o desafio está na criação de valor para melhorar o EBITDA, que beneficiará os fundos mais especializados e seletivos que possuem dados e tecnologia de qualidade, permitindo-lhes acessar as melhores transações (*deals*).

Global Buyout deal value
2011-2021



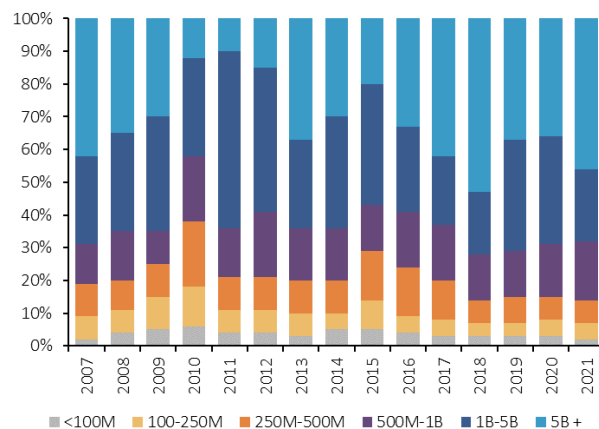
Fonte: Bain Global Private Equity Report 2022

Global Buyout Exit value
2005-2021 | USD billion



Fonte: Bain Global Private Equity Report 2022

Proporção do capital de PE arrecadado
Por tamanho de fundos | USD



Fonte: Pitchbook

PE vs Mercados Públicos

Uma questão recorrente entre os investidores é se os retornos da indústria de PE superam consistentemente os do mercado público. Sendo ativos muito diferentes em seu nível de liquidez e horizontes de tempo, torna-se difícil procurar uma métrica 100% "perfeita" para comparar o mercado público com o privado. Historicamente, os fluxos de caixa têm sido uma boa medida de desempenho para os fundos de PE, mas eles não nos permitem ver o que impulsiona esse retorno. De acordo com um estudo do JP Morgan, o método *Direct Alpha*¹ é o mais aceito, fornecendo os resultados mais confiáveis e precisos. Essa metodologia calcula a taxa exata de retorno do outperformance², com base no cálculo do TIR³ e PME⁴ para obter o Alpha.

De acordo com um estudo da BlackRock comparando o desempenho absoluto e relativo dos fundos globais de PE com o Índice Mundial MSCI, conclui-se, em primeiro lugar, que o *Direct Alpha* é positivo nos 17 anos estudados, demonstrando um claro *outperformance* de PE em ações que negociam publicamente.

Por outro lado, no agregado para os anos revisados, o *Direct Alpha* foi de 4,2%. Mesmo que você olhe para os anos de 2006, 2007 e 2008, considerados tempos difíceis, o *Direct Alpha* está entre 1,1% e 1,7%, o que demonstra um desempenho melhor do que o mercado público. Geograficamente, o S&P 500 foi comparado com os fundos de PE dos EUA e o índice MSCI Europe contra os fundos de PE na região. Os resultados concluem que, por um período de 10, 15 e 20 anos, o *Direct Alpha* foi positivo em ambas as regiões, demonstrando uma *outperformance* persistente no mercado público.

Embora os estudos supracitados mostrem o desempenho superior dos fundos de PE, um fator importante a considerar é a alta dispersão de rentabilidade, que podem ser até 4 vezes maiores do que as das empresas listadas publicamente, segundo estimativas de BlackRock. Portanto, ao avaliar alternativas de investimento, é fundamental a seleção do *manager* e a realização de um processo correto de *due diligence* para ser capaz de identificar as melhores opções disponíveis.

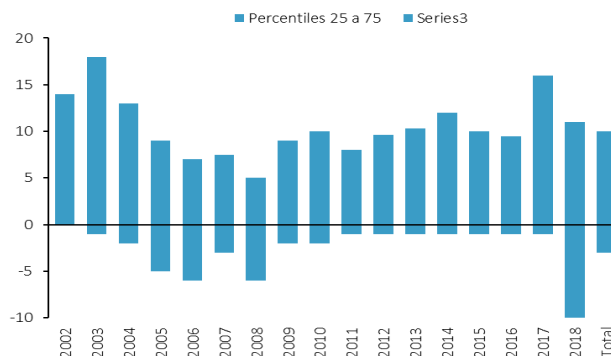
1,2,3,4: ver glosario última página

Maior regulação à vista

Em 9 de fevereiro, a Comissão de Valores Mobiliários dos Estados Unidos (SEC em inglês) anunciou que criará um marco regulatório para fundos de investimento privado. A iniciativa trará maior transparência e confiança no processo para os investidores, mas com custos mais elevados para os gestores. De acordo com informações da SEC, os consultores de fundos privados serão obrigados a fornecer demonstrações trimestrais, detalhando taxas, despesas e rentabilidades. Por outro lado, a proposta proibiria os assessores de exercerem diversas atividades, como buscar reembolso, indenização, exculpação ou limitação de responsabilidade, cobrar determinadas taxas a um fundo privado ou investimentos em sua carteira, como taxas por serviços não realizados, entre outros.

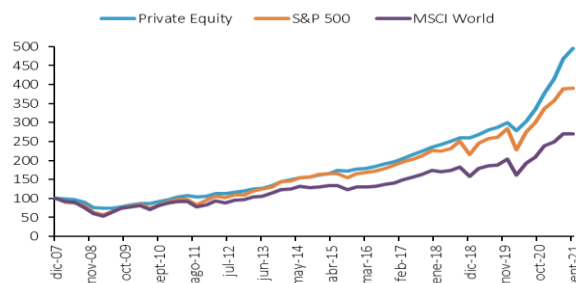
Da mesma forma, o tratamento preferencial dos investidores em seus fundos será proibido, a menos que investidores atuais e potenciais sejam informados, uma vez que a falta de transparência pode inibir a capacidade e o poder de negociação de uma das partes, deixando os investidores negociando no escuro.

Dispersão do outperformance em fundos de PE
Direct Alpha | %



Fonte: BlackRock On the Historical Outperformance of Private Equity

Desempenho de PE superou a Mercados Públicos
Base 100 | 31-12-2007



Fonte: Prequin Private Capital Quarterly Index

Glossário:

- > 1. Direct Alpha: É calculado ao descontar o fluxo de caixa do fundo PE pelo valor do índice do mercado público. Utiliza-se uma TIR que utiliza os valores descontados para obter a taxa anualizada de retorno excedente. Um resultado maior que 0 (zero) indica *outperformance*
- > 2. Outperformance: Rendimento superior
- > 3. TIR ou IRR: Medida do retorno do investimento. Expresso em porcentagem, a TIR baseia-se nos fluxos de caixa realizados e na valorização da parte restante da empresa.
- > 4. PME: *Public Market Equivalent*, compara ao rendimento de um fundo, ou de um grupo deles, com um índice de mercado público, levando em consideração os fluxos de caixa e o efeito do tempo sobre eles. Há diversas variações dos PME

Anexo 1: Principais diferenças entre *Buyout*, *Growth Equity* e *Venture Capital*

Atributo	<i>Buyout</i>	<i>Growth Equity</i>	<i>Venture Capital</i>
Ingressos Anuais (USD milhões)	USD 25 ou mais	USD 25 ou menos	USD 10 ou menos
Risco do investimento	Moderado	Moderado-alto	Muito alto
Controle dos investidores	Comprador assume controle	Não há mudanças no controle da empresa	<i>Team approach</i>
Uso de capital	Aumentar utilidades	Expandir ingressos	Estabelecer produto

Fonte: CAIA Association-Alternative Investments

Bibliografia:

- > *Global Private Markets Review 2021: A year of disruption in the private markets* (Abril 2021). McKinsey
<https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/industries/private%20equity%20and%20principal%20investors/our%20insights/mckinseys%20private%20markets%20annual%20review/2021/mckinsey-global-private-markets-review-2021-v3.pdf>
- > *Global Private Equity Report 2022: A year of the records* (Março 2022). Bain & Company
<https://www.bain.com/insights/topics/global-private-equity-report/>
- > *On The Historical Outperformance of Private Equity* (Julho 2021). BlackRock
<https://www.blackrock.com/institutions/en-us/literature/whitepaper/historical-outperformance-of-private-equity.pdf>
- > *Private Markets 2022: Private markets rally to new heights* (Abril 2022). McKinsey
<https://www.mckinsey.com/industries/private-equity-and-principal-investors/our-insights/mckinseys-private-markets-annual-review>
- > *SEC Proposes to Enhance Private Funds Investor Protection* (Fevereiro 2022). SEC
<https://www.sec.gov/news/press-release/2022-19>

As opiniões contidas neste relatório não devem ser consideradas como uma oferta ou um pedido de compra ou venda, para subscrever ou resgatar, para contribuir ou retirar qualquer tipo de títulos, mas são publicados para fins informativos apenas para nossos clientes. As projeções e estimativas apresentadas foram elaboradas pela nossa equipe de trabalho, apoiada pelas melhores ferramentas disponíveis, porém, isso não garante que elas serão atendidas. As informações contidas neste relatório não correspondem a objetivos específicos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer destinatário do relatório. Antes de fazer qualquer transação de valores mobiliários, os investidores devem informar-se sobre as condições da operação, bem como os direitos, riscos e responsabilidades implícitos nela, para os quais as empresas do Compass Group e/ou pessoas relacionadas ("*Compass Group*"), não se responsabiliza por qualquer responsabilidade direta ou indireta, decorrentes do uso das opiniões contidas neste relatório. Qualquer opinião expressa neste material está sujeita a alterações sem aviso prévio de Compass Group, que não assume nenhuma obrigação de atualizar as informações nele contidas. O Compass Group, suas pessoas relacionadas, oficiais ou outros funcionários, podem fazer comentários de mercado, orais ou escritos ou transações que reflitam uma opinião diferente daquelas expressas neste relatório.