

## Secundários: Diversificar um portfólio de ativos alternativos

- > Potencial de diversificação e múltiplos benefícios
- > Perspectiva positiva para 2022: crescentes transações lideradas por *GP-led* e *LP-led* atraente
- > Preços em torno de 90% do NAV → alta demanda

Os ativos alternativos secundários são investimentos em fundos de *Private Equity* pré-existent, *private credit* e *real assets*. Ocorrem quando um investidor vende sua participação da carteira a terceiros em uma transação privada.

O cenário para o segundo semestre de 2022 difere significativamente de um ano atrás: alta inflação, volatilidade nos mercados líquidos e tensões geopolíticas, mercados públicos voláteis e tensões geopolíticas. Ainda assim, as condições para o mercado de secundários de alternativos parecem atraentes. Seguindo a tendência dos últimos anos, há um aumento no apetite por fundos secundários, que oferecem múltiplos benefícios aos investidores, como diversificação por *managers* e estratégias, *catch-up* de *vintages* passados, acesso a mercados com oferta limitada e mitigação da curva J.

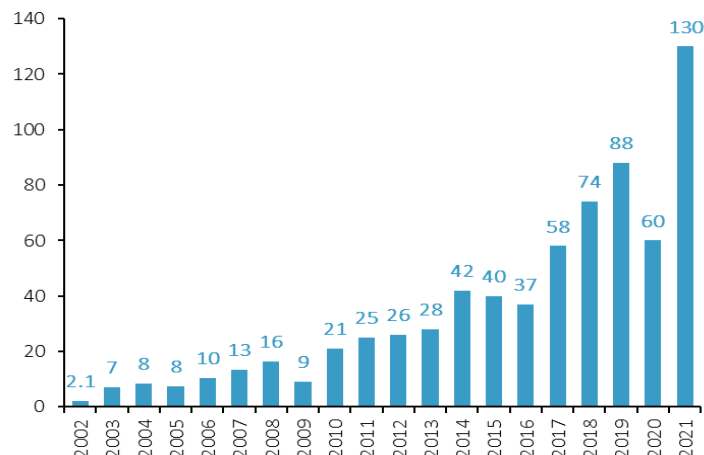
Em 2021, os fundos secundários apresentaram alta no volume de mercado, com um aumento de 216% em relação ao ano anterior, atingindo USD 130 bilhões. O aumento foi liderado principalmente pela aquisição de participações em fundos de *Private Equity* (PE) e *Venture Capital* (VC), com a estratégia de *buyout* sendo ~76% do total de transações secundárias. Até este momento do ano, foram captados USD10,6 bilhões em fundos secundários, de acordo com a Preqin, superior aos dois últimos trimestres de 2021 e em comparação com o mesmo período pré-pandemia.

### Transações lideradas por *GP-led* 2021

Por muitos anos, a maneira tradicional de um investidor entrar no mercado secundário era quando um contribuinte (*Limited Partner* ou LP) de um fundo precisava de uma saída antecipada, seja por razões de liquidez, mudança de estratégia de investimento, insatisfação com o desempenho da carteira ou outros motivos. O LP prosseguia com a venda de sua participação para um novo investidor, muitas vezes com desconto no preço de venda. O comprador então acessava uma carteira de ativos que ainda tinha potencial para criar e maximizar o valor.

### Transações no mercado secundário global

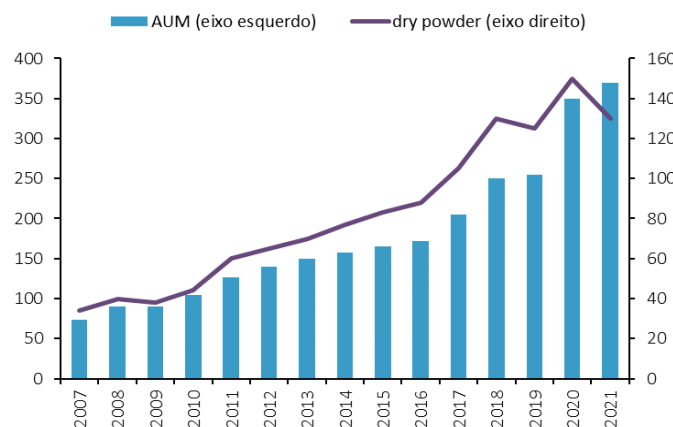
USD bilhão



Fonte: JP Morgan Guide to Alternatives 1Q2022

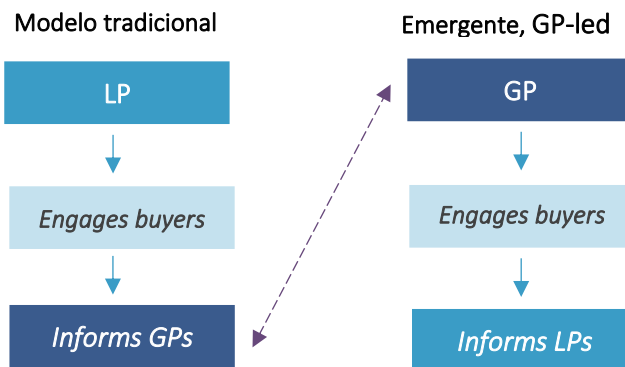
### Ativos sob gestão e *dry powder* secundário

USD bilhão



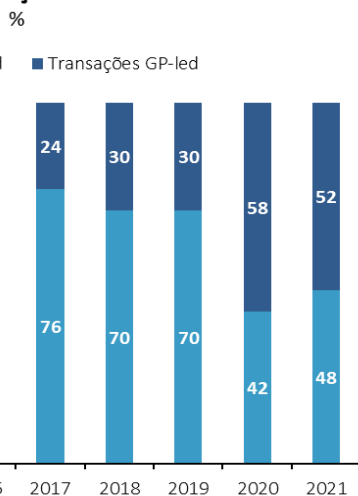
Fonte: Preqin Pro Assets Under management as of sep 21

### Anatomia de transações *GP-led*



Fonte: Adam Street Secondary Market Outlook 2021

## Volume de transações secundárias



Fonte: Hamilton Lane Secondaries 2021; Jefferis Global Secondary Market

## Comparação de transações secundárias

	Investimento em veículo de continuação	Investimento em uma transação LP-led
Potencial de Diversificação		
Liquidez de curto prazo		
Qualidade dos ativos subjacentes		
Alinhamento dos objetivos do manager e do investidor		

Fonte: Hamilton Lane Secondaries 2021

Hoje, as transações lideradas por *GP-led* oferecem um caminho adicional para entrar no mercado secundário. Nas transações *GP-led* é o Sócio Geral (*General Partner* ou GP) que toma a iniciativa de estender a vida útil do fundo (à medida que se aproxima do fim) para continuar com a estratégia que ainda tem potencial de valorização e maximização de valor. Para isso, você pode vender uma série de ativos (não essenciais) do fundo ou chamar novos investidores para oferecer opções de liquidez aos LPs existentes. Os LPs podem aceitar a saída antecipada (vender sua participação de volta ao GP ou a um novo investidor) ou reinvestir seu capital em um fundo de continuidade que o GP original oferece para prolongar a estratégia sob uma reestruturação do fundo original.

Esse tipo de sub-estratégia - a de criar um fundo de continuidade - é o mais frequente, representando 83% das transações durante 2021. De acordo com a *Pitchbook*, estas são considerados uma ferramenta eficaz para a gestão proativa do portfólio.

No ano passado, as transações lideradas por GP lideraram o mercado secundário, com 52% a mais em comparação com 48% lideradas por LP-led. Essa tendência só se observa nos últimos dois anos, pois antes de 2020, as transações lideradas por colaboradores eram comuns. O surgimento desses acordos deve-se, principalmente, ao fato de serem vistos como uma alternativa de *exit*, atraente e viável, ao mesmo tempo em que permitem a venda de ativos não essenciais, otimizando e prolongando a vida útil da carteira. Segundo Hamilton Lane, um aspecto importante a considerar é que nos veículos de continuação os GPs estão reinvestindo até 100% dos lucros do fundo original, o que sugere uma forte convicção no potencial de *upside*, inclusive, os sócios gerais se alinharam com os compradores investindo capital adicional diretamente do próprio bolso.

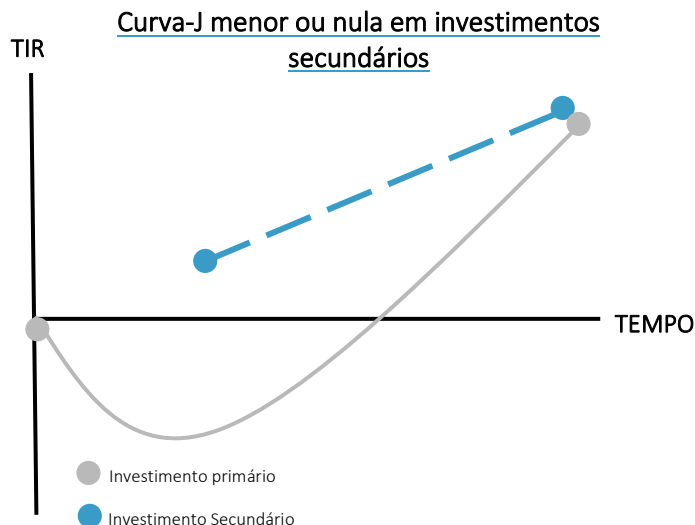
Espera-se que nos próximos anos vejam um fortalecimento dessa tendência como resultado do aprendizado contínuo dos GP's sobre o mercado, que envolve transações cada vez mais complexas. Nesse sentido, segundo Hamilton Lane, os gestores secundários que seguiram uma estratégia flexível por meio de transações estruturadas e lideradas por LP-led (eles têm anos de experiência), estão agora melhor posicionados para capitalizar o crescimento do mercado liderado por GP-led, especialmente de veículos de continuação.

Não temos que deixar de lado as transações lideradas por *LP-led*, que tiveram um ano sólido em 2021, aumentando em mais de 126% no volume de vendas com 20 transações acima de USD 1 bilhão. Ao contrário dos *GP-led*, eles têm uma duração menor (a participação geralmente é vendida após o fim do fundo ou está nos estágios finais de seu período de investimento de 5 anos) com um retorno relativamente rápido sobre o dinheiro, o que ajuda a mitigar a curva J. Além disso, eles geralmente são mais diversificados porque as carteiras têm mais ativos subjacentes do que em uma transação liderada por *managers*. Espera-se que o apetite por tais negócios permaneça alto, especialmente considerando que muitos compradores têm limites de concentração por parte das empresas ou buscam tomar posições oportunistas.

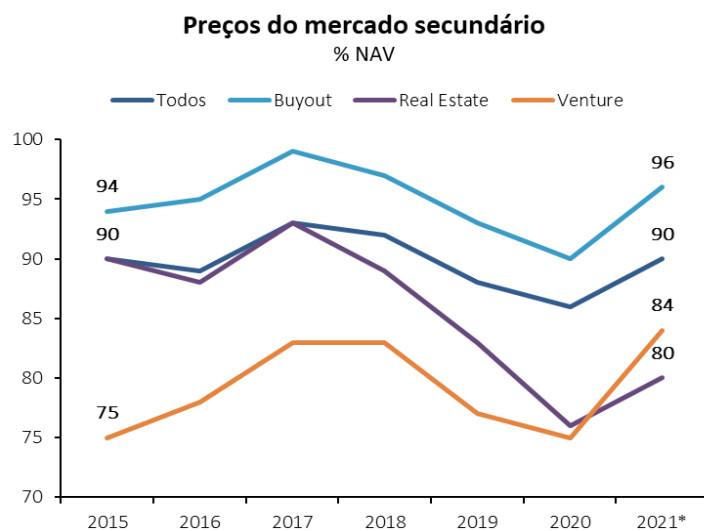
### A dinâmica dos vendedores

Como mencionado acima, em 2021 a maioria dos vendedores no mercado secundário foram *general partners (GPs)*. Foram seguidos por fundos de pensão (19%) e instituições financeiras (9%), que representaram o maior segmento dentro das transações lideradas por *LP-led*. É interessante notar que nos últimos anos os preços de secundários subiram. Em 2020, foram negociados a 86% do NAV e em julho de 2021 já apresentaram um aumento de 400 bps., uma indicação de que o mercado está bastante apertado por um número crescente de atores, de modo que as oportunidades de compra em grandes descontos se tornam escassas. Deve-se notar que o mercado secundário de *Venture Capital* e *Real Estate* continua a parecer bastante atraente quando se trata de preços de compra. Embora tenham subido no último ano, eles ainda estão negociando pelo menos 600bps. Abaixo do *buyout* e secundários em geral, apresentando uma oportunidade para investidores em um segmento que está começando a atrair atenção no mundo dos secundários.

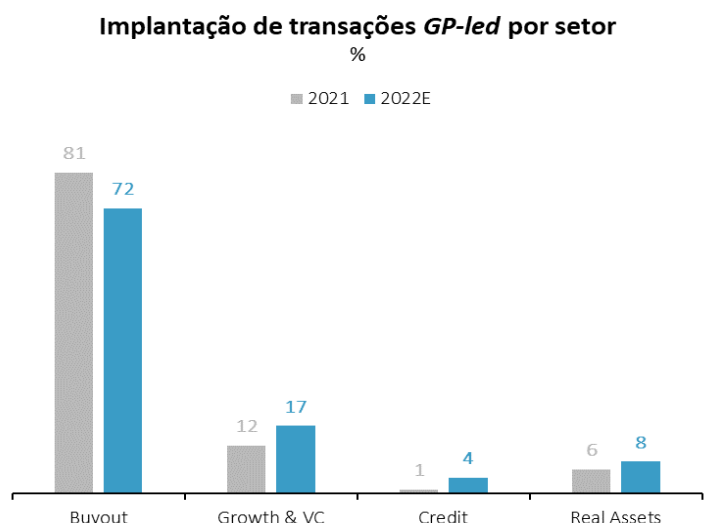
No que diz respeito à VC, se vê um aumento no número de investidores ganhando exposição através do mercado secundário. Novos contribuintes ganham acesso ao alto potencial de crescimento das *start-ups* que demonstraram alguma capacidade de geração de receita, sinais de escala e que superaram os estágios iniciais de desenvolvimento.



Fonte: *Introductory Guide to Investing in Private Equity Secondaries*; CAIA



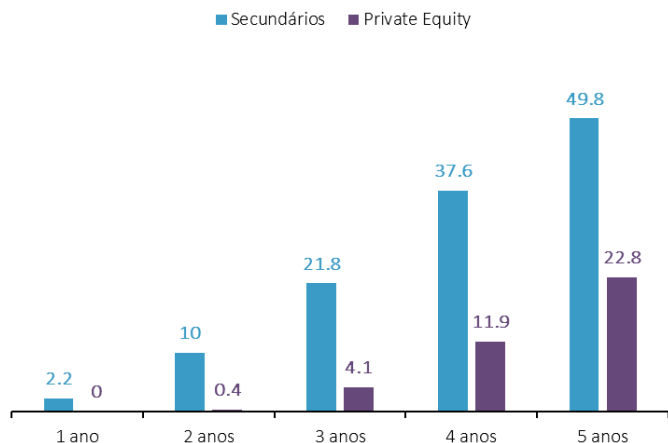
Fonte: *Jefferies Global Secondary Market Review July 2021*



Fonte: *Lazard sponsor-led secondary market report 2021*

## Distribuições de capital mais rápidas

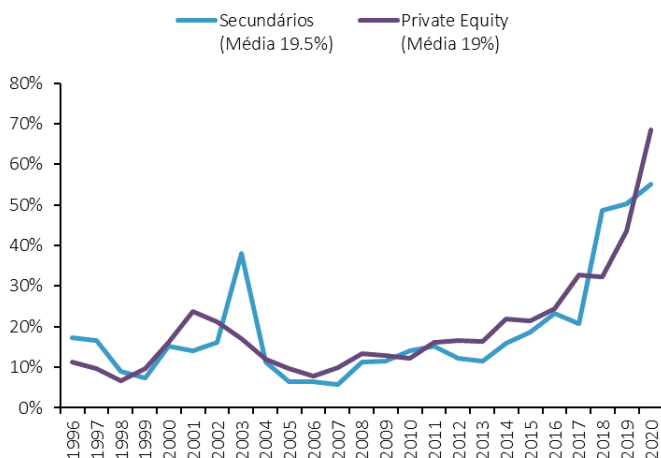
Distributed-to-committed ratios | %



Fonte: Preqin performance data as of december 2015

## Desempenho secundários e Private Equity

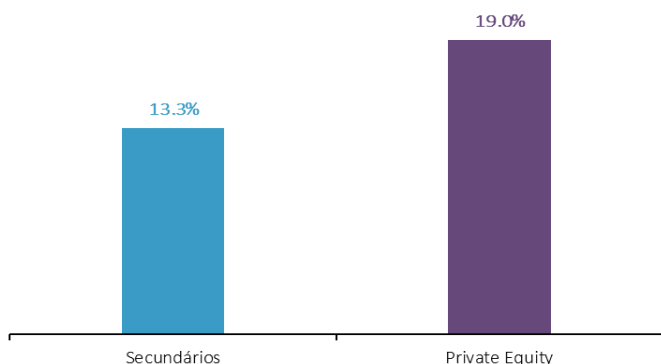
Pooled IRR | %



Fonte: Pitchbook benchmarks secondaries Q3 2021

## Volatilidade média dos retornos anuais

2000-2020 | %



Fonte: Pitchbook benchmarks secondaries and Private Equity Q3 2021

2: Pitchbook benchmarks secondaries and Private Equity Q3 2021  
Ver metodologia aqui: <https://pitchbook.com/news/articles/pitchbook-report-methodologies>

3: Total Value to Paid-in

A probabilidade de fracasso ao entrar em VC em estágios posteriores diminui consideravelmente, especialmente porque as empresas já apresentam um *track record*, o que reduz o risco e otimiza a rentabilidade em uma classe de ativos historicamente volátil. As transações lideradas por *GP-led* de VC e *Growth* devem aumentar ~7% em 2022 ao custo de reduzir as transações de *buyout*, em ~9%, embora continuem a ser a maioria das transações.

## Características atraentes despertam o interesse para o mercado alternativo de secundários

A aquisição de fundos em seus estágios finais – onde a maioria das *fees* já foram pagas – permite uma mitigação parcial (e às vezes total) da curva J, especialmente se o subjacente for adquirido com desconto para seu NAV. É por essa razão que os secundários têm distribuições de capital mais rápidas do que os investimentos primários em alternativas, ou seja, o DPI (*Distribution to paid-in capital*) explode desde os primeiros anos e, em seguida, tende a estabilizar. Por exemplo, se compararmos o secundário com os investimentos primários em PE, em 2 anos o IPR é 10 vezes maior no secundário do que no primário e em 5 anos ~50% do capital comprometido já foi distribuído, mais da metade do que no caso de PE.

Outra característica atraente do secundário são os retornos ajustados ao risco. De acordo com as estimativas da Pitchbook<sup>2</sup>, o retorno de 1 ano é de ~52%, de 3 anos ~18% e 5 anos ~17%, acompanhado de menor volatilidade – em média 13% entre 2000 e 2020 – quando comparado com outras classes de ativos como PE (19% para o mesmo período). Isso seria explicado pela realização de *holding periods* e a rápida revalorização dos ativos que foram comprados com desconto.

Finalmente, enquanto os secundários têm um múltiplo líquido ligeiramente menor (TVPI<sup>3</sup>) do que PE (1,53x vs 1,76x entre 2000 e 2020), muito poucos geram perdas. Segundo dados da Preqin, durante um período de 20 anos, 1% dos fundos secundários obtiveram múltiplos inferiores a 1, enquanto 10% dos fundos de PE tiveram perdas no mesmo período, o que é atribuído a maior diversificação, menos tempo para liquidar, maior visibilidade e descontos obtidos com o NAV.



## Glossário:

- > DPI ou *Distribution to paid-in capital*: é a proporção do capital necessário que foi distribuído ou devolvido aos LPs. Isso incluirá dinheiro e distribuições em ações, sendo estas últimas valorizadas na data da distribuição e tratadas da mesma forma que uma distribuição de caixa.
- > TVPI ou *Total value to paid-in*: é o dinheiro, mais os títulos distribuídos (DPI), mais o valor dos demais juros do LP na empresa.

**Fonte:** Preqin Glossary

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. Antes de efetuar qualquer transação de valores mobiliários, os investidores devem informar-se sobre as condições da transação, bem como os direitos, riscos e responsabilidades implícitos nela, para os quais as empresas do Compass Group e/ou pessoas relacionadas ("Compass Group"), não assumem qualquer responsabilidade, direta ou indireta, derivada do uso das opiniões contidas neste relatório. Qualquer opinião expressa neste material está sujeita a alterações sem aviso prévio do 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.