

Uma introdução aos mercados privados

Conceitos básicos sobre mercados privados

Autores: Karim Cherif, Chefe de Investimentos Alternativos, UBS Switzerland AG; Antoinette Zuidweg, Estrategista, UBS Switzerland AG

- Os mercados privados oferecem uma combinação de retornos de alta potência, um foco de longo prazo e acesso a negócios inovadores e em rápido crescimento. Eles podem oferecer oportunidades de investimento diferenciadas quando combinados com uma carteira tradicional de mercados públicos.
- Os mercados privados são tradicionalmente menos impactados pela percepção de volatilidade, fluxos de notícias e ineficiências, permitindo que as empresas se concentrem na criação de valor a longo prazo. Isso os diferencia das empresas do mercado público.
- Os mercados privados exigem compromissos de longo prazo. Os investidores devem ser capazes de tolerar a iliquidez por vários anos.



Fonte: UBS

Sumário

- Os mercados privados são um termo amplo para ativos não negociados em bolsas públicas. Os investimentos no mercado privado podem incluir a propriedade em empresas privadas em todas as etapas de desenvolvimento, empréstimos privados, imóveis, infraestrutura e outros ativos reais.
- Investir em mercados privados pode ajudar a diversificar carteiras, pois oferecem uma fonte alternativa de retorno não disponível nos mercados públicos.
- Existem várias estratégias de mercado privado que os investidores podem escolher, desde private equity, dívida privada até imóveis privados e infraestrutura.
- Os investidores precisam ser capazes de bloquear dinheiro por mais tempo para acessar mercados privados e aceitar a iliquidez. Dependendo do tipo de investimento privado, eles podem ficar comprometidos por 7 a 10 anos ou mais. Algumas estratégias podem exigir períodos de investimento mais curtos.
- No entanto, historicamente a paciência dos investidores tem sido recompensada por maiores retornos em

relação aos investimentos em bolsas públicas, uma vez que o private equity global proporcionou retornos anuais de 13,8% entre 2001 e 2021, em comparação com retornos de 7,1% em ações globais de capital aberto para o mesmo período.

- Além de estratégias diferenciadas, os investidores também podem escolher entre várias abordagens para incluir mercados privados em suas carteiras, dependendo do nível de envolvimento e responsabilidade desejados.
- Os investidores poderão fazer investimentos diretos em empresas se tiverem a capacidade de fazê-lo, coinvestir ao lado de um gestor de fundos ou escolher entre diferentes estilos de gestão de fundos e estratégias para atender às suas necessidades.
- Para maximizar as chances de sucesso, os investidores devem investir em geografias, gestores, estratégias e anos de safra. Isso reduz a dependência de qualquer fator ou exposição à estratégia e melhora o potencial de retornos maiores e estáveis.
- A seleção de gestores é crucial, pois há alta dispersão de retornos entre fundos de mercado privado e estilos de gestão.

Este relatório foi elaborado pela UBS Switzerland AG. Consulte o termo de responsabilidade e avisos importantes no fim do documento.

Este relatório faz parte de uma série de cartilhas educacionais curtas que introduzem conceitos de mercado privado. Você encontrará mais informações no portal do cliente. Você também pode entrar em contato com seu consultor para obter ajuda.

O que são mercados privados?

Os mercados privados são um termo amplo para ativos não negociados em bolsas públicas. Os investimentos no mercado privado podem incluir a propriedade em empresas privadas em todas as etapas de desenvolvimento, empréstimos privados, imóveis, infraestrutura e outros ativos reais.

Os mercados privados podem empregar diferentes estratégias para agregar valor. Os gestores de private equity podem se concentrar na compra de participações em empresas que vão desde o estágio inicial, expansão ou a recuperação de negócios já estabelecidos. Os gestores de dívida privada, por outro lado, são especializados em tudo, desde a subscrição de empréstimos e empresas de pequeno, médio ou grande porte até a reestruturação da dívida padrão. Enquanto isso, os gestores de fundos imobiliários privados podem focar na aquisição de ativos de alta qualidade, reforma ou reposicionamento de imóveis, bem como novos projetos de desenvolvimento para gerar retornos.

Os investidores do mercado privado normalmente têm um papel ativo no processo de tomada de decisão dos ativos em que investem. Os gestores de fundos ou parceiros gerais (GP) podem atuar como consultores, conselheiros ou até mesmo CEOs de uma empresa, além de apenas fornecer capital. Eles podem desempenhar um papel fundamental na formação da estratégia de uma empresa, ajudando-a a crescer ou se transformar, além de criar valor.

O acesso à informação nos mercados privados é mais desafiador do que nos mercados públicos. Os GPs muitas vezes dependem de seus próprios recursos e rede para encontrar oportunidades de investimento atraentes. Quanto melhor a capacidade de um gestor de reunir informações e formular uma tese de investimento, maior a chance de detectar oportunidades de investimento recompensadoras. Também não há mercado ou avaliação contínua para esses ativos, e as transações requerem tempo para negociação e execução. No entanto, esses desafios e ineficiências são precisamente o que tornam a oportunidade atraente. O potencial de distorção de preços existe porque muitos investidores não têm o conhecimento, paciência ou informações necessários para avaliar, investir e ajudar na obtenção do valor intrínseco desses ativos.

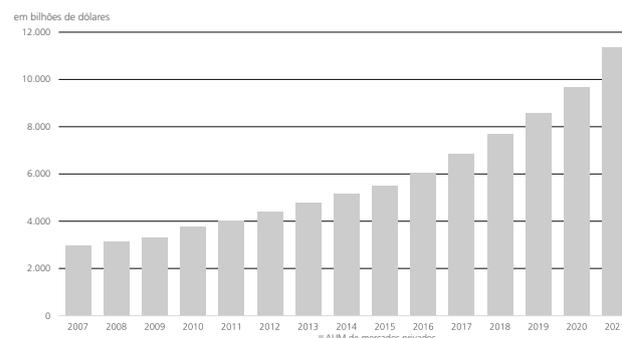
A maioria dos investidores acessa mercados privados por meio de fundos. Esses instrumentos agrupam capital de uma

gama de investidores ou parceiros limitados (LPs). O GP cria um carteira e trabalha diretamente com as empresas ou projetos para aumentar a chance de sucesso com um foco estratégico específico ou classe de ativos. Os fundos multigestores também podem ser considerados para ajudar a maximizar a diversificação. Os GPs exigem uma taxa de administração para cobrir os custos operacionais e uma taxa de incentivo que é paga ao gestor no caso de o fundo ter um desempenho acima de uma taxa de retorno específica. Essa taxa é conhecida como comissão de desempenho.

Outros investidores podem preferir uma abordagem direta, comprando participações em uma variedade de empresas privadas sem a ajuda de um gestor de fundos. Isso, no entanto, requer um maior nível de experiência e um investimento mínimo maior.

Em todos os casos, investir em mercados privados requer tempo. Nos mercados públicos, os investidores muitas vezes podem acessar facilmente seus investimentos e obter retornos por mês, trimestre ou ano. Como os fundos do mercado privado visam transformar empresas ou projetos ao longo dos anos, os investidores precisam estar dispostos a bloquear seus capitais por mais tempo. Para fundos de private equity, por exemplo, isso pode ser por 10 anos ou mais.

Fig. 1: os ativos do mercado privado sob gestão (AUM) cresceram rapidamente



Fonte: Pitchbook, UBS, agosto de 2022. Inclui private equity, débito privado, imobiliário, infraestrutura/recursos naturais.

Principais estratégias do mercado privado

Os mercados privados podem ser divididos em quatro estratégias diferentes: private equity, débito privado, imóveis privados e infraestrutura. Esses estilos visam diferentes abordagens de investimento, classes de ativos, níveis de exposição, horizontes temporais e retornos ajustados ao risco.

- **A private equity (PE)** representa a maior parte dos mercados privados, com mais de 60% do total de ativos

privados sob gestão. As estratégias de private equity referem-se a investimentos em ações feitas em empresas que não são negociadas publicamente, proporcionando aos investidores participações acionárias e retornos semelhantes aos de ações. A PE pode ser ainda dividida em subestratégias, dependendo do estágio do ciclo de vida da empresa-alvo:

1. Capital de risco busca adquirir participações minoritárias em startups e empresas em estágio inicial.
2. Ações de crescimento fazem investimentos minoritários em empresas em rápido crescimento que precisam de financiamento adicional para expandir.
3. Fundos de aquisições visam posições de controle em empresas estabelecidas e geradoras de caixa com o objetivo de aumentar os lucros por meio de iniciativas de valor agregado.

- As estratégias de **dívida privada (PD)** se concentram em instrumentos de dívida não negociados emitidos para empresas privadas. Os gestores de PD normalmente buscam, negociam e originam instrumentos de dívida com os mutuários, proporcionando aos investidores um risco de tipo de crédito. As principais subestratégias de PD podem ser divididas em:

1. Empréstimos diretos, que originam o financiamento de dívidas seguras para empresas de médio porte e abaixo do grau de investimento,
2. Financiamento mezanino, que se concentra em dívida subordinada com participação equivalente à acionária, e
3. Dívida em dificuldades, que busca monetizar investimentos em dívida (com participação potencialmente equivalente à acionária) por meio da normalização da rentabilidade da empresa, reestruturação ou liquidação de ativos.

- As estratégias **imobiliárias privadas (PREs)** se concentram na aquisição de imóveis e ativos relacionados, particularmente nos segmentos de valor agregado e oportunistas, em que a gestão ativa pode impulsionar a criação substancial de valor. A PRE oferece potencial para proteção contra inflação, renda e correlações potencialmente menores em relação a ativos tradicionais. As subestratégias incluem:

1. Direcionamento imobiliário central estabelecido, ativos de qualidade e totalmente arrendados;
2. Estratégias de RE de valor agregado visando ativos com algum risco de arrendamento ou renovação; e
3. RE oportunista visando projetos de desenvolvimento e ativos que requerem reposicionamento significativo.

- As estratégias de **infraestrutura privada** se concentram na aquisição de ativos de infraestrutura que muitas vezes apresentam as seguintes características comuns: altas barreiras à entrada, baixa elasticidade de preços da demanda, fluxos de caixa estáveis e vinculados à inflação. Semelhantemente a imóveis, as estratégias de infraestrutura privada, dependentes do tipo, oferecem potencial de proteção contra a inflação e menores correlações com os ativos tradicionais.

1. A estratégia principal visa o investimento em ativos existentes (brownfield) com requisitos mínimos de capex, baixa complexidade operacional e receitas contratadas previsíveis.
2. Gestores de valor agregado visam ativos mais complexos com algum risco de desenvolvimento; e
3. Fundos oportunistas visam projetos ou ativos inteiramente novos que requerem gastos de capital substanciais. Dependendo da estratégia, os investidores em infraestrutura podem gerar uma combinação de renda e ganhos de capital.

Fig. 2: Principais estratégias do mercado privado



Fonte: UBS, agosto de 2022.

Por que incluir mercados privados em uma carteira?

Os mercados privados podem expandir significativamente o universo de instrumentos e exposições para além de títulos líquidos e de capital aberto. Em particular, os mercados privados permitem que os investidores capturem fontes potenciais adicionais de retorno, incluindo um prêmio de iliquidez e habilidade de gestor ou alfa. Abaixo estão as principais razões para incorporar mercados privados em carteiras.

- **Universo expandido.** Muitas empresas e ativos atraentes não são necessariamente listados publicamente. Os mercados privados oferecem exposição a esses investimentos. Os investidores

dispostos a negociar a liquidez podem acessar ativos e temas que de outra forma estariam indisponíveis e, assim, diversificar as fontes de retorno da carteira.

- **Ineficiências criam oportunidades.** A assimetria das informações e a complexidade da transação em empresas e ativos privados oferecem oportunidades atraentes para investidores de longo prazo que podem encontrar, avaliar e comprar oportunidades com um desconto significativo em relação à sua avaliação do valor intrínseco.
- **Diversificar com liquidez e outros prêmios.** Os mercados privados oferecem aos investidores o potencial de capturar um prêmio de liquidez e complexidade decorrente da abordagem ativa de propriedade e gerenciamento dos gestores focada na criação de valor a longo prazo. Algumas estratégias apresentam baixa ou nenhuma correlação com os mercados tradicionais.
- **Retornos ajustados ao risco atraentes.** Os retornos históricos dos mercados privados mostram um prêmio significativo em relação aos retornos dos ativos tradicionais a longo prazo. (ver a Fig. 3).
- **Vantagem comportamental.** A iliquidez dos mercados privados ajuda a evitar que os investidores tomem decisões emocionais de resgate durante os deslocamentos do mercado. De fato, os veículos do mercado privado levantados e/ou investindo durante esses períodos podem muitas vezes capitalizar em um ambiente de avaliação mais atraente em prol de seus investidores.

Retornos e desempenho

Os investidores devem ter uma visão de longo prazo sobre os retornos dos mercados privados, uma vez que os veículos de investimento ficam normalmente bloqueados por anos e o desempenho só pode realmente ser avaliado quando da saída da maior parte dos investimentos e da realização dos retornos, o que pode levar algum tempo. Mas, em troca, os investidores têm potencial para gerar retornos ajustados ao risco atraentes. Nas últimas décadas, os investimentos em estratégias de mercado privado superaram os investimentos listados em títulos e ações por uma margem significativa (ver as Fig. 3 e 4). Em uma base de retorno ponderada, o private equity global proporcionou retornos médios anuais de 13,8% entre 2001 e 2021, significativamente acima dos retornos de 7,1% obtidos pelas ações globais de capital aberto. Os empréstimos diretos ofereceram retorno de 9,5% contra 4,3% dos títulos globais, enquanto os imóveis privados apresentaram retorno médio de 9%.

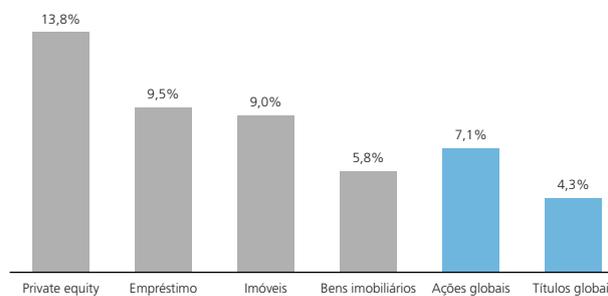
Para medir o desempenho nos mercados privados, no entanto, os investidores normalmente olham para diferentes métricas, incluindo taxa interna de retorno (IRR) e múltiplos de retorno.

A IRR avalia o tempo e o tamanho dos fluxos de caixa para contabilizar o valor do dinheiro no tempo. Olhando de um ângulo diferente, os múltiplos podem fornecer uma medida absoluta de quanto retorno é criado durante um período de tempo. Dois múltiplos importantes incluem a relação do valor distribuído para o integralizado (DPI), que mede as distribuições contra o capital investido, e a relação do valor total pago (TVPI), que mede o valor de todos os investimentos realizados e não realizados contra o capital investido.

Para comparar IRRs a retornos de índices públicos, é preciso levar em conta o tempo dos fluxos de caixa. Isso requer um cálculo de retorno referido como equivalente de mercado público (PME) medindo o valor agregado do gestor e permitindo que o desempenho seja avaliado em relação a classes de ativos líquidos. Isso é feito comparando a diferença entre os fluxos de caixa dos fundos do mercado privado e os de uma série de fluxos de caixa que compram e vendem um índice acionário público relevante, medindo, assim, o desempenho relativo.

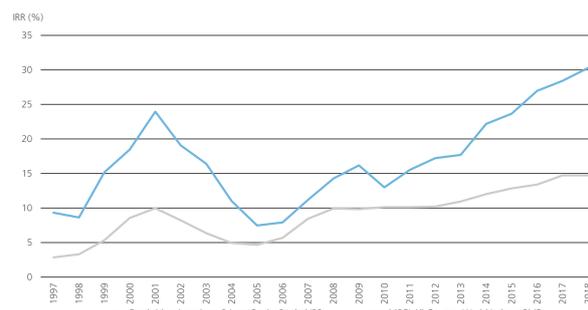
Fig. 3: Retornos privados versus mercado público

Retornos ponderados médios anuais entre janeiro de 2001 e dezembro de 2021 (para imóveis de 2004 a 2021)



Fonte: CAPE Global Private Equity Index, Cliffwater Direct Lending Index, Cambridge Real Estate Index, MSCI All Country World Index, Barclays Global Aggregate, UBS. Dados de agosto de 2022.

Fig. 4: IRR agrupado de private equity vs. MSCI ACWI mPME



Fonte: Cambridge Associates, UBS. Dados de agosto de 2022.

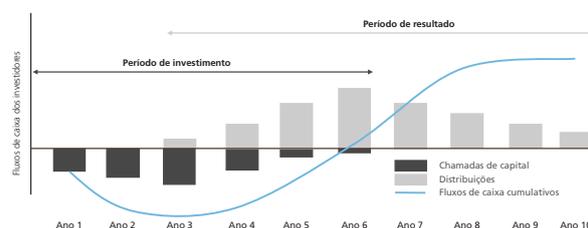
Dinâmica do investimento em um fundo de mercados privados

Os fundos de mercados privados têm características distintas que os investidores devem considerar cuidadosamente.

- Os fundos de mercados privados tradicionalmente têm uma estrutura **fechada**, o que significa que os fundos são oferecidos aos investidores apenas durante um período de captação de recursos especificado. Uma vez concluída a captação de recursos, os fundos são fechados e se tornam ilíquidos por um prazo especificado, normalmente variando de 7 a 12 anos ou mais, dependendo da estratégia. O prazo pode ser prorrogado pelo GP.
- Os fundos de mercado privado normalmente têm uma estrutura **de compromisso/rebaixamento**. Durante o período de captação de recursos, cada LP torna irrevogável o compromisso inicial de capital de um montante específico para o fundo. Nenhuma parte deste capital é imediatamente investida. Em vez disso, os LPs financiarão futuras aquisições de investimentos mediante solicitação do GP, referida como uma "chamada de capital".
- Os fundos só podem fazer investimentos durante um período de **investimento** especificado. Isso geralmente é durante os primeiros três a seis anos de um fundo.
- Sócios limitados não podem influenciar o **tempo e a magnitude dos fluxos de caixa** dentro e fora de um fundo, uma vez que esses são determinados pelo gestor do fundo e o ritmo que investem. As distribuições de dinheiro tendem a vir entre os anos médios e posteriores de um fundo. Até lá, o sócio geral já teve tempo para trabalhar com os investimentos e agregar valor.
- As características acima descrevem o **efeito de curva em J**, ilustrando como nos primeiros anos os parceiros limitados passam por saídas líquidas de caixa durante as chamadas de capital. As entradas são limitadas ou ainda não estão disponíveis até os anos médios do fundo, quando as distribuições começam a superar as chamadas de capital. As saídas líquidas de caixa começam a diminuir e depois ficam positivas (ver a Fig. 5).
- Os LPs normalmente **não alcançarão uma exposição de 100% de investimento** de seu compromisso com um fundo de mercado privado. O nível de capital investido líquido pode ficar abaixo da meta, pois as distribuições podem começar enquanto o capital comprometido ainda está sendo investido. Historicamente, os níveis de investimento efetivo líquido variam de 60 a 80%. Para alcançar níveis de exposição eficazes totalmente investidos, os parceiros limitados

podem se comprometer com um único fundo ou buscar compromissos contínuos com vários fundos.

Fig. 5: Ciclo de vida ilustrativo de um fundo de private equity



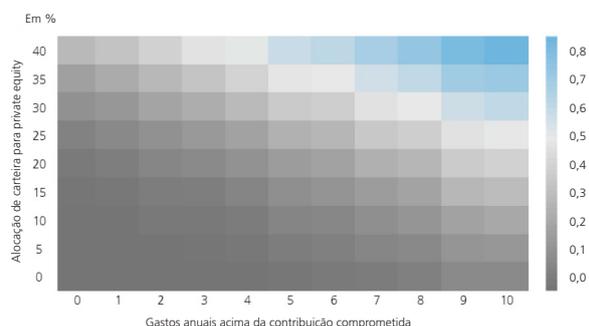
Fonte: UBS, agosto de 2022.

Princípios fundamentais para incluir mercados privados em uma carteira

Antes de considerar uma alocação em mercados privados, os investidores precisam levar em conta:

- **Tolerância à iliquidez** no horizonte de longo tempo. Com prazos de fundo com duração de 10 anos ou mais, os investidores devem se sentir confortáveis em ter uma parte de sua carteira inacessível durante esse período.
- **Tolerância ao risco, objetivos e metas pessoais.** Os investidores devem garantir que as metas e objetivos pessoais estejam em consonância com a duração dos investimentos privados, mesmo considerando uma possível mudança nas circunstâncias pessoais. Além disso, uma alocação a alternativas não deve alterar significativamente o perfil de risco da carteira geral de um investidor.
- **Requisitos de gastos.** Investidores com maiores requisitos de gastos para atender às despesas ou maiores alocações a investimentos privados para atender a chamadas de capital devem garantir liquidez suficiente, especialmente quando se planeja períodos potenciais de saque no mercado.
- **Dimensionar uma alocação.** As considerações acima devem ajudar a dimensionar uma alocação para ativos privados adaptados às necessidades de um investidor. Como regra geral, uma alocação de até 20% para ativos menos líquidos deve permitir que a maioria dos investidores evite problemas de liquidez mesmo durante as quedas do mercado (ver a Fig. 6). Uma alocação de até 40% seria aceitável do ponto de vista da liquidez se as necessidades de fluxo de caixa fossem moderadas e/ou atenuadas se liquidez externa estiver disponível.

Fig. 6: Probabilidade de esbarrar em problemas de liquidez no caso de estresse de mercado severo



Observação: a codificação de cores representa a probabilidade de que a carteira de títulos líquidos de um investidor caia abaixo de três anos de requisitos de gastos. Uma ampla gama de pesos entre ações globais (MSCI ACWI) e renda fixa global (Bloomberg Barclays Global Aggregate) em USD é assumida. Considera-se a carteira de PE madura. As simulações de Monte Carlo dos valores líquidos da carteira refletem um desempenho severo de mercado baixista com duração de três anos. Todas as necessidades de liquidez e gastos são tomadas anualmente. Presumimos que não há desaceleração nas chamadas de capital e não supomos distribuições. Para mais informações, consulte "Investir em mercados privados com o UBS Wealth Way" publicado em 17 de fevereiro de 2021. Fonte: Bloomberg, UBS.

- **Financiar uma alocação.** Ao alocar ativos privados em uma carteira de classe multiativos, os investidores devem procurar preservar as características gerais de risco de uma carteira. Como tal, os investidores devem:

1. Financiar mercados privados de maior risco, como private equity, imóveis oportunistas/ações de infraestrutura entre ativos líquidos de maior risco, como ações públicas.
2. Mercados privados focados em renda de fundos, como imóveis/infraestrutura de núcleo ou dívida privada de alta qualidade usando ativos de renda fixa e crédito.

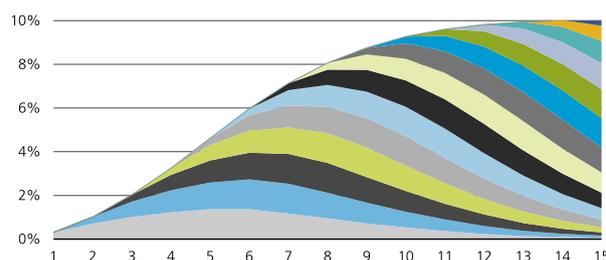
Para evitar um obstáculo de caixa nos retornos, os investidores podem querer manter o capital destinado a chamadas de capital de mercado privado investido até que seja necessário.

- **A diversificação é fundamental.** A diversificação da exposição aos mercados privados é importante do ponto de vista da carteira, e deve ser alcançada alocando-se a uma série de fundos de mercados privados em geografias, gestores, estratégias e anos de safra (ano inicial do fundo). Alcançar a diversificação não é fácil, pois depende do timing de quando fundos de diversos tipos estão levantando capital, bem como a qualidade das relações do investidor com os gestores. As carteiras institucionais do mercado privado normalmente contêm de 15 a 25 fundos, o que permite uma forte diversificação ao longo das dimensões abaixo sem diluir retornos e criar desafios de monitoramento de carteiras:

1. A diversificação de estratégia reduz a dependência sobre qualquer fator individual ou exposição à estratégia.
2. A diversificação geográfica limita a dependência sobre uma única economia ou região.
3. A diversificação do gestor reduz o risco de exposição excessiva aos vieses de qualquer gestor de fundos individual.
4. A diversificação do ano de safra garante que os investidores estejam expostos às condições de oportunidade definidas e ao mercado ao longo do tempo para mitigar a variação de desempenho entre os fundos lançados em diferentes anos (Fig. 7).

Fig. 7: Importância de um plano de implantação de capital diversificado e consistente

Exemplo ilustrativo de criação de uma exposição de private equity, em % da carteira global



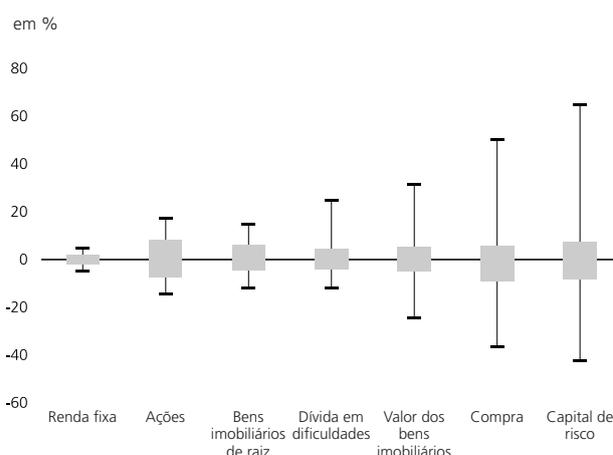
Fonte: UBS, Pitchbook. As áreas coloridas representam o desenvolvimento da NAV do fundo PE individual para diferentes safras. Suposição de compromisso de um fundo por ano. Para mais detalhes, consulte "alocar para private equity em uma carteira de múltiplos ativos" publicado em 20 de julho de 2020.

- **Criar exposição em mercados privados é um processo longo.** A maioria dos fundos focados nos mercados públicos são abertos, o que significa que qualquer pessoa tem a capacidade de investir a qualquer momento, facilitando a obtenção de carteiras totalmente investidas quase imediatamente. No entanto, normalmente demora anos para criar uma exposição bem diversificada aos mercados privados. Após definir uma alocação-alvo, o investidor deve fornecer fundos para investimentos. No entanto, os gestores de suas estratégias e geografias preferenciais podem não estar levantando capital no mesmo cronograma. Diversificar-se ao longo dos anos de safra amplia ainda mais esse processo. Mesmo depois de os investidores selecionarem e comprometerem capital com fundos, os gestores só implantarão gradualmente esse capital durante períodos de investimento de vários anos. O tempo e o esforço necessários para criar essas alocações adequadamente significa que os investidores devem estar comprometidos com as alocações do mercado privado no longo prazo. Notamos que os

investidores têm maneiras de acelerar esse processo usando estruturas secundárias e/ou semilíquidas.

- **Manter exposição suficiente é um desafio.** Dada a imprevisibilidade dos fluxos de caixa dos fundos de mercado privado, gerenciar uma carteira de mercados privados pro forma para garantir uma exposição consistente e suficientemente investida pode ser um desafio. Para manter os níveis de alocação no mercado privado próximos à meta, os investidores precisam replantar continuamente as distribuições em fundos de mercados privados existentes ou novos, o que requer fortes relações de gestores e monitoramento contínuo dos cronogramas de captação de recursos dos gestores de alto escalão.
- **A seleção dos gestores tem importância.** A seleção de gestores tem um impacto significativo no desempenho nos mercados privados evidenciado pela grande diferença entre os fundos de mercados privados do quartil superior e inferior. Cada fundo tem uma carteira distinta e as participações raramente são compartilhadas com outros gestores. Isso reforça a importância da seleção do gestor. A Figura 8 mostra que o spread entre os fundos de mercado privado do quartil superior e inferior é geralmente maior do que o das ações públicas e dos fundos de renda fixa. Os retornos também divergem significativamente entre fundos de diferentes anos de safra.
- **O acesso aos gestores de alto desempenho é limitado.** Os fundos de mercados privados administrados por gestores de alto desempenho tendem a limitar a capacidade (tamanho do fundo), têm altos níveis mínimos de investimento e requisitos de patrimônio líquido e são frequentemente subscritos demais, o que significa que os gestores de fundos podem ser altamente seletivos sobre quem pode investir. A capacidade nesses fundos é muitas vezes limitada ou mesmo indisponível para qualquer pessoa, exceto parceiros limitados recorrentes de longo prazo. Portanto, fortes relações com esse nível de gestores, ou acesso similar por meio de um intermediário, são importantes para que os investidores se posicionem para os retornos historicamente atraentes de uma alocação de mercados privados.

Fig. 8: Dispersão de retornos de fundos de gestores privados vs. públicos



Fonte: Pitchbook, Bloomberg, UBS. Dispersão de retornos de fundos em relação ao desempenho mediano. Os dados referem-se a 1995-2018 para fundos de mercado privado, 1995-2021 para fundos tradicionais de ações e de renda fixa. Dados de agosto de 2022.

Formas de investir em mercados privados

Os investidores têm uma gama de opções diferentes para incorporar mercados privados em suas carteiras. Cada investidor precisa decidir individualmente qual abordagem é correta com base no tamanho, nível de experiência, preferência por controle e grau de tempo e envolvimento desejado.

- Os investidores podem fazer **investimentos diretos** em empresas e ativos. No entanto, isso requer um alto nível de expertise para avaliar méritos e riscos de empresas de diversos setores. Isso também requer maior escala e pode ser oneroso na busca de diversificação.
- Os investidores podem **coinvestir** com o sócio geral que tem responsabilidade gerencial. Isso significa que os investidores têm a chance de investir em empresas ao lado de gestores específicos de fundos privados.
- Os investidores podem se tornar parceiros limitados em **fundos primários de mercados privados**. O gestor do fundo cuidará da aquisição e execução de investimentos, diversificação de carteira e risco ativo e gestão de carteira. Os fundos do mercado privado geralmente exigem um investimento mínimo elevado, o que significa que os investidores precisam garantir acesso a uma forte rede de gestores de fundos.
- Investidores menores poderiam investir em **fundos alimentadores**, abertos a uma base de investimento muito maior. Os investidores se beneficiam de uma abordagem institucional, já que os fundos são

frequentemente usados por bancos privados para agregar interesses dos investidores em um único investimento maior em um fundo de mercado privado. Isso requer taxas adicionais dos investidores.

- **Fundos de fundos agrupam** capital de investidores para criar uma carteira diversificada de fundos de mercado privado e podem ser atraentes para investidores iniciantes. Os investidores abrem mão do controle em prol de profissionais com expertise institucional que podem fornecer exposição a gestores de alto nível de difícil acesso.
- **Os investimentos secundários** ocorrem quando um comprador compra ativos privados existentes. O mercado secundário permite que parceiros limitados façam uma saída antecipada e investidores de entrada comprem ativos privados muitas vezes com desconto e mais à frente em seu ciclo de desempenho, mitigando o efeito da curva em J.
- **Os fundos semilíquidos** são estruturas abertas que oferecem aos investidores a opção de subscrever e resgatar ações de private equity regularmente. Os compradores investiriam em uma carteira de ativos existente, gerando, imediatamente, receitas. Ao contrário dos fundos fechados, não há efeito da curva em J. Períodos iniciais de bloqueio, filas de compromisso e restrições de portão de nível de investidor ou fundo ainda podem ser aplicados.

Riscos de investir em fundos de mercados privados

Os investidores em fundos de mercado privado devem considerar os seguintes riscos. Muitos desses fatores podem realmente trabalhar a favor dos investidores, desde que as expectativas de investidores e gestores sejam definidas corretamente com antecedência.

- **Iliquidez.** Ao investir em um fundo de mercados privados, os investidores devem estar preparados para aceitar iliquidez significativa. Essa iliquidez é o que permite o acesso a mercados mais ineficientes. Por outro lado, os investidores não podem esperar acessar seu capital ou receber distribuições com qualquer regularidade. Sua única opção potencial de liquidez é tentar vender suas participações no mercado secundário, onde pode não haver oferta, ou eles podem ter que vender com um desconto significativo em relação ao valor justo, se o gestor do fundo permitir.
- **Fluxos de caixa incertos.** O valor e o tempo do fluxo de caixa estão a critério do gestor. Os LPs precisam financiar uma "chamada de capital" dentro de um determinado prazo. Fluxos de caixa imprevisíveis se aplicam a chamadas de capital em estágio inicial, bem

como a distribuições aos investidores em estágios posteriores

- **Taxas.** Os gestores de fundos do mercado privado cobram tanto taxas de administração (tipicamente na faixa de 1,5-2,0%) quanto taxas de incentivo (normalmente na faixa de 15 a 20%). Esses níveis são altos em comparação com os fundos de ativos tradicionais, mas a taxa de incentivo ajuda a alinhar objetivos, pois o gestor só é pago se o investidor conseguir retornos atraentes. A maioria dos fundos especifica um obstáculo ou retorno preferencial abaixo do qual o gestor não recebe pagamento de incentivo.
- **Falta de controle:** Investidores em fundos de mercado privado cedem controle sobre decisões de investimento, ritmo de investimentos e saídas, questões estratégicas e operacionais e outras decisões significativas para o gestor de fundos terceirizado. Embora isso elimine a capacidade dos investidores de expressar descontentamento com o gestor, ceder o controle dá ao gestor as ferramentas necessárias para buscar o desempenho superior para os investidores.
- **Risco de blind pool.** Os investidores devem assumir compromissos de longo prazo com os fundos do mercado privado com antecedência, sem saber quais serão os investimentos subjacentes. Isso é conhecido como risco de blind pool. Essa dinâmica pode ser atenuada por meio da familiaridade com o parceiro geral e seu histórico, bem como com diligência devida.
- **Divulgação limitada.** A divulgação sobre o desempenho dos investimentos subjacentes é periódica e pode ser mais limitada, dado que os gestores precisam de tempo e flexibilidade para trabalhar com empresas subjacentes e estão focados na criação de valor a longo prazo. Além disso, a valorização dos ativos privados envolve subjetividade e suposições, e como tal pode não ser necessariamente indicativa de desempenho ou potencial de longo prazo.
- **Uso de alavancagem.** Isso não é um risco de cobertura. Algumas estratégias de mercado privado, como a compra, utilizam alavancagem significativa que representa potencial risco de inadimplência se a empresa enfrentar estresse, mas muitas estratégias de PM não envolvem qualquer alavancagem. A influência prudente na situação certa tem mostrado historicamente ajudar a melhorar os retornos sem um risco incremental significativo.

Apêndice

Definições selecionadas

- **Correlação:** o grau em que as flutuações de uma variável são semelhantes às de outra.
- **Influência:** o uso de instrumentos ou capital emprestado para aumentar o retorno potencial (mas também potenciais perdas) de um investimento, um exemplo simples é uma hipoteca usada em transações imobiliárias.
- **Fundos de compra alavancados:** uma estratégia de private equity usando capital emprestado para conquistar o controle de uma empresa.
- **Prêmios de iliquidez:** o prêmio que um investidor pode exigir dependendo de quão difícil é converter o valor mobiliário em dinheiro.
- **Múltiplos:** um termo que mede algum aspecto do bem-estar financeiro de uma empresa, determinado pela divisão de uma métrica por outra métrica. A métrica no numerador é tipicamente maior do que a do denominador, porque a métrica superior geralmente deve ser muitas vezes maior do que a métrica inferior.
- **Expansão de múltiplo:** descreve a forma como uma determinada métrica de avaliação aumenta para refletir um valor mais alto atribuído a um investimento subjacente.
- **Valor agregado:** descreve as melhorias operacionais, comerciais ou estruturais que os gestores de mercado privado buscam por meio de investimentos em carteira subjacentes.
- **Fluxos de caixa:** o fluxo de caixa é a quantidade líquida de dinheiro e equivalentes de dinheiro sendo transferidos para dentro e para fora de um fundo.
- **Equivalente de mercado público (PME):** método que converte retornos do mercado público em um índice de referência que pode ser comparado aos retornos do mercado privado.
- **IRR:** método de retorno utilizado para avaliar investimentos no mercado privado, refletindo a taxa de desconto na qual o valor presente do fluxo de caixa futuro de um investimento equivale ao custo do investimento.
- **Retornos agrupados:** um método de retorno que representa o retorno líquido calculado sobre o agregado de todos os fluxos de caixa e valores de mercado conforme relatado pelos gestores de fundos individuais em seus relatórios trimestrais e anuais, líquidos de taxas de administração, despesas e taxas de desempenho.
- **TVPI (valor total a pagar):** uma métrica de retorno que descreve o capital total distribuído de volta ao investidor mais o valor residual deixado no fundo dividido pelo capital investido.
- **Saída:** o período em que um investidor pode converter participações em dinheiro para ser liquidado durante um período de tempo designado.
- **IPO:** a primeira venda de ações por uma empresa privada ao público. Também referida como uma "oferta pública inicial".
- **Desvio padrão:** uma medida do grau em que os valores individuais variam em relação à média de distribuição. Quanto maior o número, maior o risco.
- **Dry powder:** refere-se a reservas de caixa mantidas em mãos por uma empresa de mercado privado para cobrir obrigações futuras, comprar ativos ou fazer aquisições.
- **Curva em J:** ilustra um período de fluxos de caixa negativos iniciais (contribuições) rumo a fluxos de caixa positivos (distribuições de volta ao investidor) ao longo de um período de tempo.
- **Patrocinador:** o sócio geral em uma parceria limitada que organiza e inscreve investidores.

- **Compra secundária:** descreve uma venda entre empresas de mercado privado
- **Venda comercial/venda estratégica:** descreve a venda de uma empresa para outra empresa que opera em um setor semelhante.
- **Dívida sênior:** empréstimos ou títulos de dívida que tenham reivindicações antes de obrigações juniores e ações sobre os ativos de uma empresa em caso de liquidação.
- **Dívida júnior:** empréstimo ou título que se classifica abaixo de outros empréstimos ou títulos no que diz respeito a sinistros sobre ativos ou ganhos. No caso de inadimplência do mutuário, os credores que possuem dívida subordinada não serão pagos até que os detentores de dívidas seniores sejam pagos integralmente.
- **Ano de safra:** é o ano em que o primeiro fluxo de capital de investimento é entregue a um projeto ou empresa. Isso marca quando o capital é contribuído por capital de risco, um fundo de private equity ou uma parceria retirada de seus investidores.
- **M&A:** fusões e aquisições é um termo geral que se refere à consolidação de empresas ou ativos por meio de diversos tipos de transações financeiras. A M&A pode incluir uma série de transações diferentes, como fusões, aquisições, consolidações, ofertas de compra, compra de ativos e aquisições gerenciais.
- **Blind pool:** dinheiro arrecadado com várias pessoas que é colocado em um fundo e investido para lucro. Não se pode saber quais propriedades devem ser adquiridas.
- **Economia unitária:** uma medida de receitas diretas e custos em uma base unitária para um determinado modelo de negócio.
- **Participação minoritária:** reflete uma participação não controladora inferior a 50% de uma determinada entidade.
- **Spin off:** descreve a separação de uma empresa independente de um empresa controladora maior.
- **Disposições de controle:** projetadas para fornecer um nível de influência sobre questões operacionais e de negócios significativas.
- **Direitos de resgate:** dá aos investidores o direito de forçar uma empresa a recomprar suas ações após um período de tempo.
- **Risco idiossincrático:** risco associado a um conjunto estreito de fatores relativos a uma determinada empresa. Risco que tem pouca associação com o risco geral do mercado.
- **Disposições de tag-along:** fornece a um acionista minoritário o direito de participar na venda de uma empresa que é iniciada por um acionista majoritário.

Apêndice

As opiniões de investimento do UBS Chief Investment Office ("CIO") são preparadas e publicadas pela empresa Global Wealth Management do UBS Switzerland AG (regulado pela FINMA na Suíça) ou por suas afiliadas ("UBS").

As opiniões de investimento foram preparadas de acordo com os requisitos legais destinados a promover a **independência da pesquisa de investimento**.

Pesquisa de investimentos genérica – Informações sobre riscos:

Esta publicação tem **apenas fins informativos** e não constitui uma oferta ou uma solicitação de oferta para comprar ou vender qualquer investimento ou outro produto específico. A análise aqui contida não constitui uma recomendação pessoal nem leva em conta os objetivos de investimento específicos, estratégias de investimento, situação financeira e necessidades de qualquer destinatário específico. É fundamentada em várias suposições. Suposições diferentes podem acarretar resultados significativamente diferentes. Certos serviços e produtos estão sujeitos a restrições legais e não podem ser oferecidos em todo o mundo de forma irrestrita e/ou podem não estar qualificados para venda a todos os investidores. Todas as informações e opiniões expressas neste documento foram obtidas a partir de fontes consideradas confiáveis e de boa fé, mas nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é feita quanto à sua exatidão ou integralidade (além daquelas relacionadas às divulgações relacionadas ao UBS). Todas as informações e opiniões, bem como quaisquer previsões, estimativas e preços de mercado indicados são atuais na data deste relatório, e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. As opiniões aqui expressas podem diferir ou ser contrárias às expressas por outras áreas de negócios ou divisões do UBS como resultado do uso de diferentes premissas e/ou critérios.

Em nenhuma circunstância este documento ou qualquer uma das informações (incluindo qualquer previsão, valor, índice ou outro valor calculado ("Valores")) pode ser usado para qualquer um dos seguintes propósitos (i) avaliação ou finalidades contábeis; (ii) determinação dos valores devidos ou a pagar, o preço ou o valor de qualquer instrumento financeiro ou contrato financeiro; ou (iii) medição do desempenho de qualquer instrumento financeiro, incluindo, entre outros, para a finalidade de acompanhar o retorno ou desempenho de qualquer Valor ou de definir a alocação de ativos da carteira ou de computar taxas de desempenho. Ao receber este documento e as informações, você declara e garante ao UBS que não usará este documento nem dependerá de qualquer informação aqui contida para qualquer um dos propósitos acima. O UBS e quaisquer de seus diretores ou funcionários podem ter o direito, a qualquer momento, de manter posições compradas ou vendidas em instrumentos de investimento mencionados neste documento, efetuar transações envolvendo instrumentos de investimento relevantes por conta própria ou na condição de agente ou prestar quaisquer outros serviços ou ter executivos que atuem como membros do conselho de um emissor, do próprio instrumento de investimento ou de/para qualquer empresa comercial ou financeiramente afiliada a tais emissores. A qualquer momento, as decisões de investimento (inclusive se comprar, vender ou manter valores mobiliários) tomadas pelo UBS e seus funcionários podem diferir ou ser contrárias às opiniões expressas nas publicações de pesquisa do UBS. Alguns investimentos podem não apresentar liquidez imediata, uma vez que o mercado de títulos é ilíquido e, portanto, o valor do investimento e a identificação do risco a que o investidor está exposto podem ser difíceis de quantificar. O UBS conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do UBS, em outras áreas, unidades, divisões ou filiais do UBS. As negociações com futuros e opções não são adequadas a todos os investidores, já que envolvem risco substancial de prejuízos, podendo ocorrer perdas superiores ao investimento inicial. O desempenho passado de um investimento não representa garantia de desempenho futuro. Informações adicionais serão disponibilizadas mediante solicitação. Alguns investimentos podem resultar em significativas perdas de valor, podendo, inclusive, acarretar perdas superiores ao capital aplicado e consequente necessidade de aporte de recursos adicionais. Oscilações nas taxas de câmbio podem ter um efeito adverso sobre o preço, valor ou rendimento de um investimento. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de negociação, o pessoal de vendas e outros grupos de interesse com o objetivo de reunir, sintetizar e interpretar informações de mercado.

O tratamento tributário depende das circunstâncias individuais e pode estar sujeito a alterações no futuro. O UBS não fornece assessoria jurídica ou tributária e não faz declarações quanto ao tratamento tributário dos ativos ou aos retornos de investimentos em geral ou com referência às circunstâncias e necessidades específicas do cliente. Somos necessariamente incapazes de levar em conta os objetivos de investimento específicos, a situação financeira e as necessidades dos nossos clientes individuais e recomendamos que você procure orientação financeira e/ou tributária quanto às implicações (incluindo impostos) de investir em qualquer um dos produtos aqui mencionados.

Este material não pode ser reproduzido nem ter cópias circuladas sem autorização prévia do UBS. A menos que seja acordado por escrito, o UBS proíbe expressamente a distribuição e transferência deste material para terceiros por qualquer motivo. O UBS não se responsabiliza por quaisquer reclamações ou processos judiciais apresentados por terceiros decorrentes do uso ou distribuição deste material. Este relatório é destinado apenas à distribuição conforme permitido pela lei aplicável. Para obter informações sobre como o CIO administra conflitos e mantém a independência de suas visões de investimento e publicações e sobre as metodologias de pesquisa e classificação, visite o site www.ubs.com/research. Informações adicionais sobre os autores relevantes desta publicação e outras publicações do CIO mencionadas neste relatório, bem como cópias de quaisquer relatórios anteriores sobre este tema, estão disponíveis mediante solicitação feita ao consultor de clientes.

Opções e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada e pode ser apropriada apenas para investidores sofisticados. Antes de comprar ou vender uma opção, e para conhecer os riscos completos relacionados às opções, você precisa consultar uma cópia de "Characteristics and Risks of Standardized Options" (Características e Riscos de Opções Padronizadas). O documento está disponível para leitura em <https://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp> ou peça uma cópia ao seu consultor financeiro.

A aplicação em investimentos estruturados envolve riscos significativos. Para ver uma análise detalhada dos riscos inerentes a qualquer investimento estruturado específico, consulte os materiais relevantes de oferta para esse investimento. Investimentos estruturados são obrigações não garantidas de um emissor específico com retornos vinculados ao desempenho de um ativo subjacente. Dependendo dos termos do investimento, os investidores podem perder toda ou uma parte substancial de seu investimento com base no desempenho do ativo subjacente. Os investidores também poderão perder todo o seu investimento se o emissor se tornar insolvente. A UBS Financial Services Inc. não garante de forma alguma as obrigações ou a condição financeira de qualquer emissor ou a exatidão de quaisquer informações financeiras fornecidas por qualquer emissor. Investimentos estruturados não são investimentos tradicionais e investir em um investimento estruturado não equivale a investir diretamente no ativo subjacente. Os investimentos estruturados podem ter liquidez limitada ou inexistente e os investidores devem estar preparados para manter seus investimentos até o vencimento. O retorno de investimentos estruturados pode ser limitado por um ganho máximo, taxa de participação ou outra característica. Investimentos estruturados podem incluir características de resgate antecipado e, se um investimento estruturado fosse resgatado antecipadamente,

os investidores não teriam qualquer retorno adicional, podendo não ser capazes de reinvestir em investimentos semelhantes com prazos semelhantes. Os investimentos estruturados incluem custos e taxas que geralmente estão incorporados no preço do investimento. O tratamento tributário de um investimento estruturado pode ser complexo, podendo diferir de um investimento direto no ativo subjacente. A UBS Financial Services Inc. e seus funcionários não prestam aconselhamento tributário. Os investidores devem consultar seu próprio consultor tributário sobre sua própria situação fiscal antes de investir em quaisquer valores mobiliários.

Informações importantes sobre as estratégias de investimento sustentável: Estratégias de investimento sustentáveis visam considerar e incorporar fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) no processo de investimento e construção de carteira. Estratégias de regiões geográficas e estilos diferentes abordam a análise de ESG e incorporam os achados de maneiras diversas. A incorporação de fatores de ESG ou de considerações de Investimento Sustentável pode inibir a capacidade do gestor da carteira de participar de certas oportunidades de investimento que, de outra forma, seriam consistentes com seu objetivo de investimento e outras estratégias principais de investimento. Os retornos em uma carteira composta principalmente por investimentos sustentáveis podem ser menores ou maiores do que os de carteiras em que fatores de ESG, exclusões ou quaisquer outras questões de sustentabilidade não sejam considerados pelo gestor da carteira, e as oportunidades de investimento disponíveis para essas carteiras podem diferir. As empresas podem não necessariamente cumprir os altos padrões de desempenho em todos os aspectos de ESG ou de questões de investimento sustentáveis; também não há garantia de que qualquer empresa atenderá às expectativas em relação à responsabilidade corporativa, sustentabilidade e/ou desempenho de impacto.

Gestores de Ativos Externos / Consultores Financeiros Externos: Caso esta pesquisa ou publicação seja fornecida a um Gestor de ativos externo ou a um Consultor financeiro externo, o UBS proíbe expressamente que o Gestor de ativos externo ou o Consultor financeiro externo redistribua este documento e o disponibilize a seus clientes e/ou terceiros.

EUA: Esse documento não se destina à distribuição nos EUA e/ou às pessoas dos EUA.

Para obter informações referentes a países específicos, visite ubs.com/cio-country-disclaimer-gr ou solicite ao seu consultor de cliente a versão integral do termo de responsabilidade.

Versão B/2022. CIO82652744

© UBS 2022. O símbolo de chave e UBS estão entre as marcas registradas e não registradas do UBS. Todos os direitos reservados.