

Growth equity

Educação sobre o mercado privado

Karim Cherif, Head Alternative Investments, UBS Switzerland AG; Antoinette Zuidweg, Alternative Investments Strategist, UBS Switzerland AG; Jennifer Liu, Private Markets Strategist, UBS Financial Services Inc. (UBS FS)

Esse guia oferece uma visão geral sobre growth equity e aborda o básico da estratégia, agregação de valor de um gestor, desempenho e os benefícios para a carteira dos investidores.



Fundos de growth equity (GE) visam empresas que têm o potencial para crescer de forma expansiva e repetitiva.



Gestores de GE têm o objetivo de agregar valor fornecendo capital para expandir e conselhos estratégicos para negócios estabelecidos que estão crescendo rápido.



O sucesso em promover o crescimento da receita, expandir as organizações e desenvolver equipes de gestão é imprescindível para obter retornos acima dos mercados públicos em longo prazo.

Resumo

- Fundos de growth equity (GE) visam empresas que têm altas taxas de crescimento orgânico onde as unit economics já foram estabelecidas. Alvos atrativos mostram potencial para crescer de forma expansiva e repetitiva.
- Como as empresas-alvo geralmente têm uma geração limitada de fluxo de caixa livre, o que restringe sua capacidade de contrair dívidas, os fundos raramente usam alavancagem.
- Fundos de GE assumem normalmente posições minoritárias, mas negociam direitos específicos para proteger seus investidores. Esses podem incluir uma representação na diretoria, disposições de controle e direitos de resgate.
- Gestores fornecem o capital de expansão para aumentar e ampliar as operações e formar equipes de gestão.
- Os gestores de GE também gerenciam o processo de saída com a venda para outro fundo de private equity, revenda ao proprietário ou abertura de capital.
- Estratégias de GE obtiveram uma taxa interna de retorno (TIR) média coletiva de 14,0% nos anos de oportunidade e um retorno de 1.9x Value-to-Paid-In total (TVPI) durante o período de 1993 a 2019. O desvio padrão da TIR dos anos de oportunidade foi de 9,4% e a TVPI 0.6x.

- Elas se sobressaíram nos mercados públicos em cerca de 654 bps se observarmos os retornos equivalentes do mercado público (PME) entre 1993 e 2019.
- Estratégias de GE também são modestamente ligadas aos ciclos econômicos. Fundos de GE almejam empresas que crescem mais rapidamente que o mercado, o que pode reduzir a ciclicidade, mas o risco idiossincrático aumenta para os retornos.
- Embora as empresas com esse perfil consigam negociar nos mercados públicos, investir em ações ordinárias não gera as mesmas disposições para influenciar o controle da organização e as dinâmicas de governança como os investimentos privados.
- Com divergências significativas no desempenho gerencial, os principais riscos incluem concentração no setor, execução operacional e o cronograma da saída. Além disso, há outros riscos que se aplicam em geral aos mercados privados, inclusive iliquidez significativa, controle limitado e taxas adicionais.



14.0%

Median pooled IRR



~654 bps

Median annualized IRR outperformance vs. public markets



1.9 x

Median pooled TVPI (total value to paid in) multiple



-4.3%

Lower quartile IRR*



30.6%

Upper quartile IRR*



0.09

Correlation to public markets

Fontes: Baseado em dados históricos para fundos lançados entre os anos de oportunidade 1993 a 2019 usando dados da Cambridge Associates e estimativas do UBS. *As TIRs quartis refletem o valor mínimo e máximo ao longo dos anos de oportunidade. Observação: dado que a maioria dos fundos leva alguns anos para que o desempenho se estabilize, o desempenho dos anos de oportunidade mais recentes podem ser menos significativos. O pagamento interno de retorno é líquido de taxas, despesas e juros contabilizados. Dados de novembro de 2023.

O que a estratégia de growth equity faz?

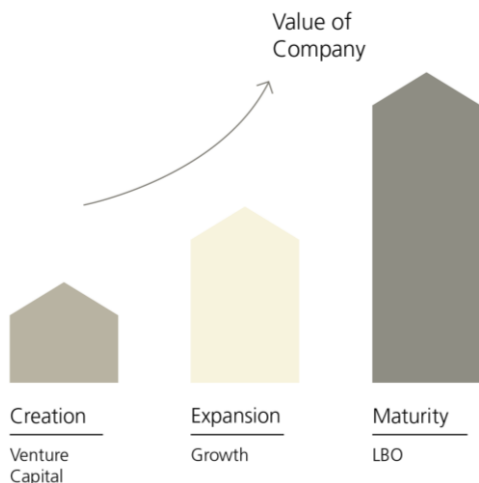
Growth equity (GE) se estabeleceu como presença importante no setor, aumentando de 4% dos ativos sob gestão (AUM) nos mercados privados em 2007 para mais de 7% em 2022 (fig. 1). Fundos de growth equity se concentram na compra de participações minoritárias em negócios de rápido crescimento que já passaram do estágio de start-up.

Investimentos almeçados de GE:

- Empresas-alvo são geralmente organizações na metade do ciclo de vida que possuem altas taxas de crescimento orgânico e onde as unit economics (que descrevem as receitas diretas e custos em uma base unitária) já foram estabelecidas. Alvos atrativos mostram potencial para crescer de forma expansiva e repetitiva (fig. 1).
- Essas organizações podem ser empresas de capital de risco em estágio avançado, empresas mais desenvolvidas no espaço de empresas pequenas e de médio porte ou spin-offs de organizações maiores.
- Gestores de GE avaliam o valor das empresas com base em receitas ou fluxos de caixa históricos e futuros, junto com múltiplos da receita ou lucros (como EV/EBITDA) para estimar pontos de entrada interessantes.

Fig. 1: investimento no ciclo de vida de uma empresa

Investidores em GE geralmente buscam investir em negócios estabelecidos que estão crescendo



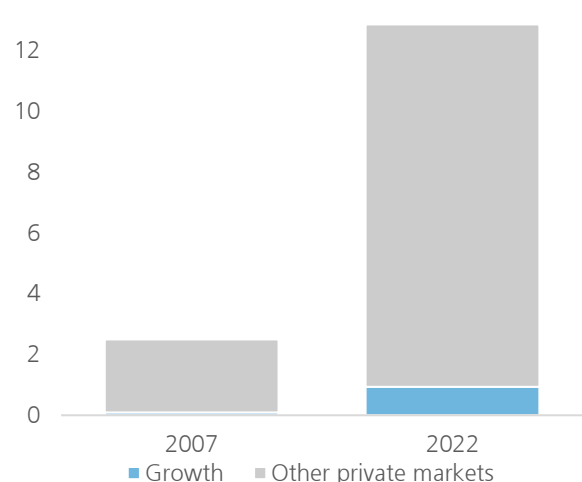
Fonte: UBS

Alavancagem, período de retenção e saída

- Como as empresas-alvo geralmente têm uma geração limitada de fluxo de caixa livre, o que restringe sua capacidade de contrair dívidas, os fundos de GE raramente usam alavancagem nos acordos.
- Fundos de GE fornecem o capital para expandir a capacidade de produção, as vendas ou novas linhas de produtos, oferecendo ao mesmo tempo apoio para o desenvolvimento estratégico. Transações de GE também geram liquidez aos proprietários.
- O período de retenção para um investimento de GE particular pode variar entre três e sete anos.
- Ao contrário de estratégias de aquisição que visam obter uma posição de controle em uma empresa, os fundos de GE compram participações minoritárias, deixando o controle para os proprietários existentes.
- No entanto, os gestores de GE negociam direitos específicos para proteger seus investidores. Esses podem incluir uma representação na diretoria, disposições de controle para influenciar decisões empresariais, e direitos de resgate que permitem aos gestores revender suas participações para os acionistas controladores em um evento ou a um preço predeterminado.
- As duas principais rotas de saída são a venda secundária para outro fundo de private equity ou a recompra pelo proprietário do negócio. Empresas maiores podem optar por abrir seu capital.

Fig. 2: o setor do mercado privado aumentou rapidamente na última década

Com mais de USD 1 tri, a growth equity representa cerca de 7,3% do total de AUM nos mercados privados



Fontes: Pitchbook, UBS, novembro de 2023

Fontes de agregação de valor

Gestores de GE procuram agregar valor fornecendo capital para expandir e conselhos estratégicos para desenvolver os modelos de negócio já estabelecidos.

- Aceleração do crescimento da receita: gestores de GE formulam estratégias para aumentar as receitas, melhorando a eficácia da equipe de vendas, otimizando as estratégias de precificação e identificando uma possível expansão para novos mercados geográficos e linhas de produtos. Os gestores usam sua rede para apresentar a empresa para novos clientes que estariam fora de alcance sem o envolvimento do gestor de GE.
- Ampliação das organizações: os gestores de GE ajudam a analisar as unit economics, tais como os custos de aquisição de clientes. Eles também oferecem conselhos em relação a como implementar ativos fixos (i.e. novas instalações) e como atualizar sistemas financeiros e de governança para melhorar o monitoramento das operações à medida que a empresa se desenvolve.
- Desenvolvimento da equipe de gestão: como muitas vezes as empresas da carteira não possuem executivos experientes em posições de alto escalão, os fundos de GE aproveitam sua própria rede para complementar a liderança atual e estabelecer diretorias independentes.
- Mercados de capital e planejamento da saída: fundos de GE oferecem consultoria para a obtenção de recursos e integração das aquisições, levantando capital adicional e preparando as empresas para sua saída com a venda estratégica ou IPO.
- Acordos: como as empresas atrativas geralmente não necessitam explicitamente de capital externo, os fundos de GE, com redes próprias no setor e conhecimento especializado em formular e apresentar planos de crescimento estratégico, têm uma vantagem para conseguir investimentos em relação a outros fundos.

Análise de desempenho

Introdução aos retornos dos anos de oportunidade

- Os retornos do mercado privado são avaliados usando o ano de oportunidade, o ano em que acontece a primeira entrada de capital em um projeto ou organização. Por exemplo, se o fundo hipotético ABC relatou uma TIR de 15% no ano de oportunidade 2005, o ABC foi instaurado em 2005, e a TIR reflete toda a atividade de investimento que aconteceu ao longo do seu ciclo de vida: contribuições e distribuições feitas em 2005, 2006, 2007 etc. até o encerramento do fundo que dura geralmente 10 anos (2015 nesse exemplo).
- Se o fundo hipotético XYZ relatou um TVPI de 1.3x no ano de oportunidade 2008, o fundo obteve um retorno de USD 1,30 para cada USD 1 investido ao longo da duração do fundo (2008 a 2018)..

Tabela 1: média do desempenho coletivo para os anos de oportunidade de 1993 a 2019

	Global Buyout	Global Growth Equity	US Venture Capital
Median Pooled IRR (%)	16.2	14.0	18.7
Std Deviation IRR (%)	5.2	9.4	28.2
Median Pooled TVPI	1.9x	1.9x	2.1x
Std Deviation TVPI	0.3x	0.6x	1.4x

Fontes: Cambridge Associates, UBS. Dados de novembro de 2023.

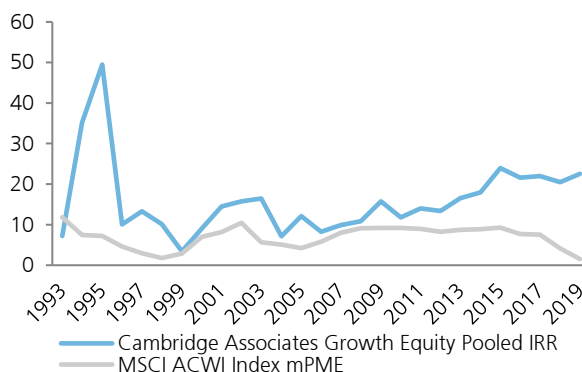
Este relatório foi preparado pela UBS Switzerland AG. Leia atentamente os avisos importantes citados no final do documento.

Desempenho histórico e comparação com retornos do mercados públicos

- Usando dados da Cambridge Associates, a growth equity obteve uma TIR média coletiva de 14,0% nos anos de oportunidade e um TVPI de 1.9x para fundos lançados entre 1993 e 2019 (tabela 1).
- O desvio padrão da TIR dos anos de oportunidade foi de 9,4% e de 0.6x com base na TVPI entre 1993 e 2019.
- As estratégias de GE tiveram mais sucesso que os mercados públicos se observarmos os retornos do índice PME. Com um PME do MSCI ACWI médio de 7,6%, a GE se sobressaiu em relação às ações listadas em cerca de 654 bps entre 1993 e 2019 (fig. 3).
- Os retornos da GE ultrapassaram o PME do MSCI ACWI de forma consistente nos 26 dos 27 anos de oportunidade observados, indicando um maior retorno historicamente persistente.
- Observamos divergências significativas entre os retornos do quartil inferior e do quartil superior, o que sugere uma grande dispersão entre os gestores de fundos, destacando a importância da due diligence para contratar gestores (fig. 4).

Fig 3: TIR coletiva da growth equity versus PME do MSCI ACWI

A GE ultrapassou os mercados públicos nos anos de oportunidade de 1993 a 2019 (TIR em %)



Fontes: Cambridge Associates, UBS, novembro de 2023

¿Cómo son los rendimientos del CC en comparación con los de otras estrategias de capital privado?

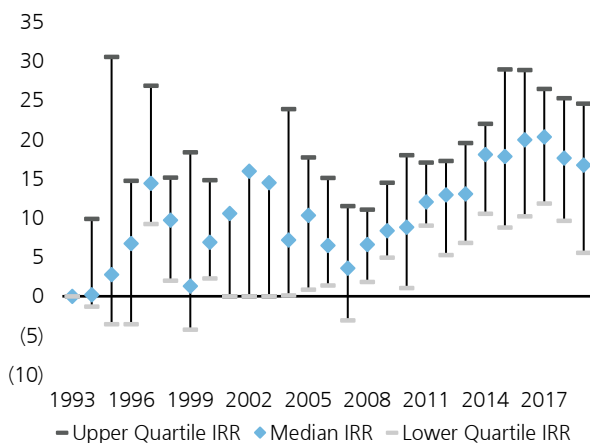
- Estratégias de GE geraram a menor TIR média em comparação com as de aquisição e de capital de risco durante os anos de oportunidade de 1993 a 2019 (tabela 1). Mas se observarmos o desempenho de 2000 a 2019, vemos que tiveram retornos relativos atrativos comparado às estratégias de aquisição e de capital de risco.
- Os fundos almejam empresas que se desenvolvem do estágio de start-up, mas antes de chegarem à maturidade. Como consequência, quando olhamos para o desvio padrão nos múltiplos da TIR e TVPI, os retornos entre as estratégias de aquisição e de capital de risco variam.
- Por ano de oportunidade, os retornos de GE mostram menos anos atípicos em comparação com o capital de risco, mas são mais dispersos quando comparados com as aquisições.

Growth equity e o ciclo econômico

- Estratégias de GE são modestamente ligadas aos ciclos econômicos. Os fundos almejam empresas que crescem mais rapidamente que o mercado, o que pode reduzir a ciclicidade, mas o risco idiossincrático aumenta para os retornos.
- Estratégias de GE são menos cíclicas que estratégias de aquisição, pois geralmente não usam a alavancagem nos seus acordos e elas visam empresas que são menos desenvolvidas. Mas elas podem ser mais cíclicas que estratégias de capital de risco, devido à natureza altamente idiossincrática dos alvos em estágios iniciais do capital de risco.
- A valorização, o crescimento dos lucros e as reservas podem influenciar os retornos da GE. O ambiente de IPO e de M&A pode oferecer boas oportunidades de saída.
- Historicamente, os retornos de GE foram mais altos durante o ano de oportunidade de 1995 e mais baixos antes da bolha das ponto com (ano de oportunidade 1999) e da crise financeira mundial (ano de oportunidade 2006).
- Os gestores tiveram mais sucesso que os mercados públicos antes e durante os picos anteriores no mercado.
- Ao observarmos o desempenho antes da crise financeira, os retornos de GE nos anos de oportunidade de 2006 e 2007 ultrapassaram o PME do MSCI ACWI em cerca de 215 bps. – Além disso, antes da bolha das ponto com em 1999 e 2000, esses anos de oportunidade excederam o PME do MSCI ACWI em cerca de 129 bps.
- Ao observarmos o desempenho durante a crise financeira, os retornos de GE nos anos de oportunidade de 2008 e 2009 ultrapassaram o PME do MSCI ACWI em cerca de 414 bps. Além disso, durante a bolha das ponto com em 2001 e 2002, esses anos de oportunidade excederam o PME do MSCI ACWI em cerca de 581 bps.

Fig. 4: Dispersão dos retornos de GE por ano de oportunidade ente 1994 e 2019

O alto grau de dispersão dentro de cada ano de oportunidade mostra a importância da seleção de um gestor



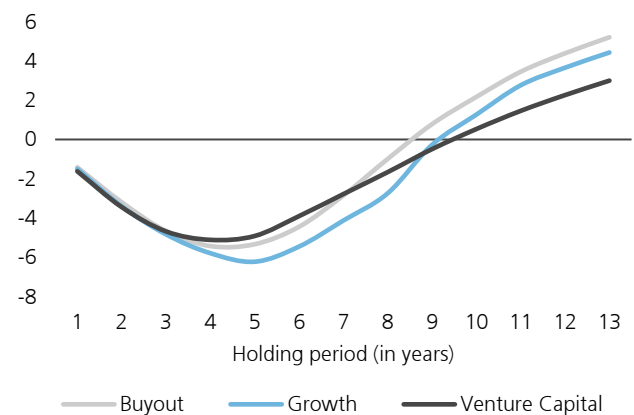
Fontes: Cambridge Associates, UBS, novembro de 2023

Growth equity na sua carteira

- A GE pode acrescentar uma exposição diferenciada e ativa a empresas que mostram um equilíbrio entre modelos de negócio comprovados e a aceleração do potencial de crescimento.
- Embora as empresas com esse perfil possam negociar nos mercados públicos, investir em ações ordinárias não gera as mesmas disposições para influenciar o controle da organização e as dinâmicas de governança como os investimentos de GE.
- Fundos de GE podem levar 9 a 10 anos para equilibrar os prejuízos e lucros quando medimos os fluxos de caixa do passado. É cerca de um ano a mais que nas estratégias de aquisição, pois a GE investe em empresas em estágios iniciais que podem demorar mais para se desenvolver e criar valor (fig. 5).
- Os gestores de fundos de GE podem continuar ganhando mais que mercados públicos usando uma abordagem ativa de aquisição e firmando parcerias com as empresas da carteira para promover o crescimento estratégico.

Fig. 5: fluxos de caixa líquidos cumulativos de várias estratégias de private equity (Curva J)

As estratégias de GE geralmente ficam atrás de outras estratégias de private equity para chegar ao ponto de equilíbrio (fluxo de caixa líquido em milhões de USD)



Números normalizados para um compromisso de USD 10 mi
Fontes: Pitchbook, UBS, novembro de 2023

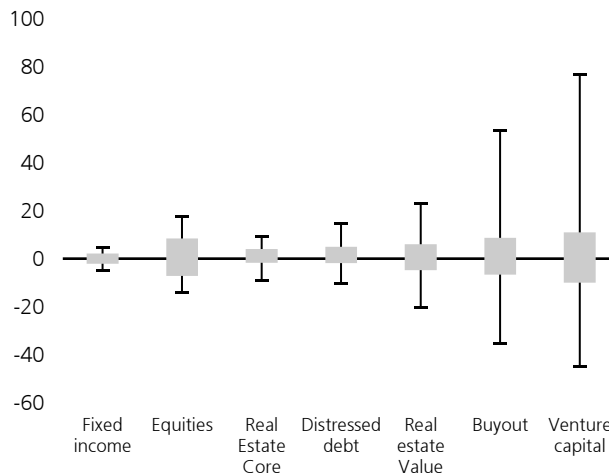
Riscos

- Os riscos de investir em fundos de GE incluem uma estrutura de blind pool, possível concentração indesejada ou involuntária em certos setores e a concorrência de compradores estratégicos e outras empresas de GE nas oportunidades de investimento.
- Investimentos em GE podem se concentrar nas áreas de tecnologia, saúde e de consumo, entre outras.
- Devido à natureza complexa da centralização de recursos financeiros, organizacionais e gerenciais, existem riscos de execução na implementação de mudanças transformadoras, principalmente como investidor minoritário.
- A capacidade dos fundos de private equity de sair de investimentos em empresas da carteira e retornar o capital aos investidores depende das condições prevalentes no mercado de ações.
- O desempenho entre os gestores pode oscilar bastante (figura 6), mas é possível minimizar esse risco com uma seleção rigorosa.
- Além disso, há outros riscos que se aplicam em geral aos mercados privados, inclusive iliquidez significativa dos veículos financiadores, controle limitado, divulgação e transparência das participações de base e taxas adicionais. Esses riscos não conseguem ser eliminados completamente, mas podem ser significativamente reduzidos por meio de uma ampla due diligence institucional e processos rigorosos de investimento e monitoramento.



Fig. 6: retornos dos fundos de gestores públicos versus privados

A private equity mostra uma grande dispersão comparado com os mercados tradicionais 100



Fontes: Pitchbook, Bloomberg, UBS. Dispersão dos retornos dos fundos em relação ao desempenho médio Referências de dados de 1995 a 2019 para fundos do mercado privado, de 1995 a 2022 para fundos tradicionais de ações e de renda fixa.

Apêndice

Definições selecionadas

- **Correlação:** o grau em que as oscilações de uma variável são semelhantes às de outra variável.
- **Alavancagem:** o uso de capital emprestado ou instrumentos para aumentar o possível retorno (mas também possíveis perdas) de um investimento, um exemplo simples é a hipoteca usada em transações imobiliárias.
- **Fundos de aquisição alavancados:** uma estratégia de participação privada que usa o capital emprestado para assumir o controle de uma empresa.
- **Prêmios de iliquidez:** o prêmio que um investidor pode exigir dependendo da dificuldade na conversão do título de base em dinheiro.
- **Múltiplos:** um termo que mede parte do aspecto do bem-estar financeiro de uma empresa, definido pela divisão de uma métrica por outra. A métrica no numerador é geralmente maior que a do denominador, já que a métrica superior deve geralmente ser várias vezes maior que a métrica inferior.
- **Expansão múltipla:** descreve a maneira como uma métrica de avaliação particular aumenta para refletir o valor mais alto atribuído a um investimento de base.
- **Agregação de valor:** descreve as melhorias operacionais, empresariais ou estruturais que os gestores do mercado privado buscam por meio de investimentos da carteira de base.
- **Fluxos de caixa:** o fluxo de caixa é o valor líquido de dinheiro e equivalentes de dinheiro sendo transferido de e para um fundo.
- **Public Market Equivalent (PME):** um método que converte os retornos do mercado público em uma referência que pode ser comparada com os retornos do mercado privado.
- **TIR:** um método de retorno usado para avaliar os investimentos no mercado privado, refletindo a taxa de desconto em que o atual valor do fluxo de caixa futuro de um investimento é igual a o custo do investimento.
- **TVPI (Total Value to Paid In):** uma métrica de retorno que descreve o capital total distribuído novamente ao investidor, mais o valor residual deixado no fundo dividido pelo capital investido.
- **Saída:** o prazo em que um investidor pode converter participações em dinheiro a serem liquidadas durante um certo período.
- **IPO:** a primeira venda de ações ao público por uma empresa privada. Também chamado "oferta pública inicial".
- **Desvio padrão:** uma medida do grau em que valores individuais variam da média de distribuição. Quanto maior o número, maior o risco.
- **Reservas:** refere-se a reservas em dinheiro mantidas por empresas dos mercados privados para cobrir futuras obrigações, comprar ativos ou realizar aquisições.
- **Curva J:** ilustra a trajetória inicial dos fluxos de caixa negativos (contribuições) em direção a fluxos de caixa positivos (distribuições que voltam para o investidor) a longo de um período de tempo.
- **Patrocinador:** o parceiro geral em uma parceria limitada que organiza e inscreve investidores.
- **Aquisição secundária:** descreve uma venda entre empresas do mercado privado.
- **Venda comercial/venda estratégica:** descreve a venda de um negócio a outro que opera em um setor semelhante.
- **Dívida prioritária:** empréstimos ou títulos de dívida que têm prioridade diante de obrigações subordinadas e o capital sobre os ativos de uma empresa em caso de liquidação.
- **Dívida subordinada:** empréstimo ou título que fica abaixo de outros empréstimos ou títulos em relação à reivindicação sobre ativos ou lucros. Em caso de inadimplência do devedor, os credores que possuem uma dívida subordinada não serão pagos até que a dívida prioritária seja quitada.
- **Ano de oportunidade:** é o ano em que acontece a primeira entrada do capital de investimento em um projeto ou organização. Isso marca quando o capital recebe contribuições do capital de risco, um fundo de participações privadas ou uma parceria proveniente dos seus investidores.
- **M&A:** M&A, "Mergers & Acquisitions" (fusões e aquisições) é um termo geral que se refere à consolidação de empresas ou ativos por meio de vários tipos de transações financeiras. M&A podem incluir várias

transações diferentes, tais como fusões, aquisições, consolidações, ofertas de compra, compra de ativos e aquisições gerenciais.

- **Blind pool:** dinheiro coletado de várias pessoas e que é colocado em um fundo e investido para obter lucros. Não é especificado quais propriedades devem ser adquiridas.
- **Unit economics:** uma medida de receitas e custos diretos com base em uma unidade para um modelo de negócio específico.
- **Participação minoritária:** reflete o interesse não controlador que é menos de 50% de uma entidade particular.
- **Spin off:** descreve a separação de uma empresa independente de uma matriz.
- **Disposições de controle:** projetadas para oferecer um grau de influência sobre assuntos operacionais e comerciais importantes.
- **Direitos de resgate:** oferece aos investidores o direito de forçar uma empresa a recomprar sua participação depois de um certo prazo.
- **Risco idiossincrático:** o risco associado com um conjunto limitado de fatores que pertencem a uma empresa particular. É um risco que tem pouco a ver com o risco geral do mercado.
- **Disposições de tag along:** oferece aos acionistas minoritários o direito de participar da venda de uma empresa iniciada por um acionista majoritário.

Ativos não-tradicionais

Classes de ativos não-tradicionais são investimentos alternativos que incluem hedge funds, private equity, imóveis e managed futures (coletivamente, investimentos alternativos). As participações em fundos de investimento alternativos são vendidas apenas a investidores qualificados, e apenas mediante a apresentação de documentos que incluem informações sobre os riscos, desempenho e despesas dos fundos de investimento alternativos, e que os clientes devem ler atentamente antes da subscrição e retenção. Investir em um fundo de investimento alternativo é especulativo e envolve riscos significativos. Especificamente, esses investimentos (1) não são fundos mútuos e não estão sujeitos aos mesmos requisitos regulatórios que os fundos mútuos; (2) podem ter um desempenho volátil e os investidores podem perder a totalidade ou uma parte substancial do seu investimento; (3) podem envolver-se em práticas de alavancagem e outras práticas de investimento especulativo que podem aumentar o risco de perda de investimento; (4) são investimentos ilíquidos e de longo prazo, geralmente não existe mercado secundário para os juros dos fundos e não se espera que algum se desenvolva; (5) as participações nos fundos de investimento alternativos serão normalmente ilíquidas e sujeitas a restrições de transferência; (6) talvez não sejam obrigados a fornecer informações periódicas sobre preços ou avaliações aos investidores; (7) envolvem geralmente estratégias fiscais complexas e pode haver atrasos na distribuição de informações fiscais aos investidores; (8) estão sujeitos a taxas elevadas, incluindo taxas de gestão e outras taxas e despesas, todas as quais reduzirão os lucros.

As participações em fundos de investimento alternativos não são depósitos ou obrigações de, nem são garantidas ou endossadas por, qualquer banco ou outra instituição depositária segurada, e não são seguradas federalmente pela Federal Deposit Insurance Corporation, pelo Federal Reserve Board ou por qualquer outra agência governamental dos EUA. Os potenciais investidores devem entender esses riscos e ter a capacidade financeira e a disposição de aceitá-los durante um longo período de tempo antes de fazerem um investimento num fundo de investimento alternativo e devem considerar um fundo de investimento alternativo um complemento a um programa de investimento global.

Além dos riscos que se aplicam a investimentos alternativos em geral, listamos a seguir os riscos relacionados a um investimento nessas estratégias:

- Risco de hedge funds: existem riscos especificamente associados ao investimento em hedge funds, que podem incluir riscos associados ao investimento em vendas a descoberto, opções, ações de empresas menores, títulos especulativos ("junk bonds"), derivativos, títulos em dificuldades, títulos que não são dos EUA e investimentos ilíquidos.
- Managed Futures: existem riscos especificamente associados com o investimento em programas de Managed Futures. Por exemplo, nem todos os gestores se concentram sempre em todas as estratégias, e estratégias de managed futures talvez tenham elementos direcionais significativos.
- Imóveis: existem riscos especificamente associados com o investimento em produtos imobiliários e fundos de investimento imobiliário. Eles envolvem riscos associados à dívida, mudanças que afetam as condições econômicas gerais ou do mercado local, alterações nas leis ou regulamentos governamentais, fiscais, imobiliários e de zoneamento, riscos associados a chamadas de capital e, para alguns produtos imobiliários, os riscos associados à capacidade de se qualificar para um tratamento preferencial sob as leis fiscais federais.
- Private Equity: existem riscos especificamente associados com investimentos em private equity. As chamadas de capital podem ser feitas em um curto espaço de tempo, e se as chamadas de capital não são cumpridas, pode haver consequências negativas significativas, incluindo, entre outras, uma perda total do investimento.
- Risco associado ao câmbio/moedas estrangeiras: os investidores em títulos de emissores localizados fora dos Estados Unidos devem estar cientes de que, mesmo para títulos denominados em dólares estadunidenses, as alterações na taxa de câmbio entre o dólar estadunidense e a moeda "local" do emissor podem afetar o valor de mercado e a liquidez desses títulos de forma inesperada. Esses títulos também podem ser afetados por outros riscos (mudanças políticas, econômicas ou regulatórias) dos quais os investidores nos EUA não estavam cientes.

Informações sobre riscos

As opiniões de investimento do UBS Chief Investment Office (“CIO”) são preparadas e publicadas pelo negócio de Global Wealth Management da UBS Switzerland AG (regulamentado pela FINMA na Suíça) ou suas afiliadas (“UBS”), parte do UBS Group AG (“UBS Group”). O UBS Group inclui a Credit Suisse AG, suas subsidiárias, filiais e afiliadas. Os avisos adicionais pertinentes ao Credit Suisse Wealth Management são apresentados ao final desta seção.

As opiniões de investimento foram preparadas em conformidade com requisitos legais concebidos para promover a **independência da pesquisa de investimento**.

Pesquisa de investimento genérica — Informações sobre risco:

esta publicação destina-se exclusivamente à **informação dos leitores** e não representa nenhuma oferta nem solicitação de oferta para aquisição ou venda de produtos relacionados com investimentos ou de outros produtos específicos. A análise aqui contida não constitui uma recomendação pessoal nem leva em consideração os objetivos de investimento, as estratégias de investimento, a situação financeira e as necessidades específicas de nenhum destinatário específico. Ela é baseada em inúmeras premissas. Diferentes premissas poderiam levar a resultados materialmente distintos. Alguns serviços e produtos estão sujeitos a restrições legais em determinadas jurisdições, não podendo ser oferecidos irrestritamente em todo o mundo e/ou podem não ser elegíveis para venda a todos os investidores. Embora as informações e opiniões expressas neste documento tenham sido obtidas de fontes consideradas confiáveis e fidedignas, nenhuma garantia ou responsabilidade, implícita ou explícita, é feita a respeito da exatidão, fidelidade e/ou totalidade das informações (exceto os avisos relacionados ao UBS). Todas as informações e opiniões bem como quaisquer projeções, estimativas e preços de mercado indicados referem-se única e exclusivamente à data da presente publicação e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. As opiniões expressas neste documento podem diferir de opiniões expressas por outras áreas de negócio ou conglomerados do UBS ou serem contrárias a essas opiniões em virtude de utilizarem diferentes premissas e critérios.

Em nenhuma circunstância este documento ou qualquer informação contida nele (incluindo qualquer projeção, valor, índice ou outro valor calculado (“Valores”)) poderá ser usado para quaisquer dos seguintes propósitos (i) valorização ou contabilização; (ii) para determinar os valores devidos ou a receber, o preço ou o valor de qualquer instrumento financeiro ou contrato financeiro; ou (iii) para mensurar o desempenho de qualquer instrumento financeiro incluindo, entre outros, para fins de monitoramento do retorno ou desempenho de qualquer Valor ou de definição da alocação de ativo da carteira ou de computação de tarifas de desempenho. Ao receber este documento e as informações, você deverá declarar e garantir ao UBS que não usará este documento ou, de outro modo, confiará em qualquer informação para quaisquer das finalidades acima descritas. O UBS e quaisquer diretores ou funcionários poderão ter direito a qualquer momento de deter posições longas ou curtas em instrumentos de investimento aqui mencionados, realizar transações envolvendo instrumentos de investimento relevantes na capacidade de principal ou agente, ou fornecer qualquer outro serviço ou ter agentes, que atuem como diretores, seja para o emissor, o próprio instrumento de investimento ou para qualquer empresa comercial ou financeiramente afiliada a tais emissores. A qualquer momento, as decisões de investimento (inclusive para comprar, vender ou deter títulos) feitas pelo UBS e seus funcionários poderão diferir de, ou serem contrárias às, opiniões expressas em publicações de pesquisa do UBS. Alguns investimentos podem não apresentar liquidez imediata e, portanto, o valor do investimento bem como a identificação do risco a que o investidor está exposto podem ser difíceis de quantificar. O UBS baseia-se na política de barreiras de informação (Information Barriers) para controlar o fluxo de informações dentro de uma ou mais áreas do UBS, entre outras áreas, e entre unidades, segmentos, conglomerados ou afiliadas do UBS. A negociação de futuros e opções não é adequada a todos os investidores, pois há risco substancial de perda e podem ocorrer perdas em excesso de um investimento inicial. O desempenho passado de um investimento não é garantia para o desempenho futuro. Informações adicionais estarão disponíveis mediante solicitação. Alguns investimentos podem estar sujeitos a quedas súbitas e fortes de valor e na compensação o investidor poderá receber menos do que investiu ou pode ter de pagar mais. As oscilações das taxas de câmbio podem ter um efeito adverso sobre o preço, valor ou resultado de um investimento. Os analistas responsáveis pela preparação deste relatório poderão interagir com o pessoal da mesa de operações, o pessoal de vendas e outros participantes para fins de reunir, sintetizar e interpretar informações do mercado.

Diferentes áreas, grupos e pessoal dentro do UBS Group poderão produzir e distribuir produtos de pesquisa separados **independentes entre si**. Por exemplo, são produzidas pelo UBS Global Wealth Management publicações de pesquisa do **CIO**. O **UBS Global Research** é produzido pelo UBS Investment Bank. **Metodologias de pesquisa e sistemas de classificação de cada organização de pesquisa separada podem diferir**, por exemplo, em termos de recomendações de investimento, horizonte de investimento, premissas de modelo e métodos de valorização. Como consequência, exceto no caso de determinadas projeções econômicas (para as quais o UBS Global Research poderá colaborar), recomendações de investimento, classificações, metas de preços e valorizações fornecidas por cada uma das organizações de pesquisa separadas poderão ser diferentes ou inconsistentes. Você deverá consultar cada produto de pesquisa relevante para obter os detalhes de suas metodologias e do sistema de classificação. Nem todos os clientes terão acesso a todos os produtos de todas as organizações. Cada produto de pesquisa está sujeito às políticas e aos procedimentos da organização que o produz.

A remuneração do(s) analista(s) que preparou(prepararam) este relatório é determinada exclusivamente pela gerência da área de pesquisa (Research) e pela alta administração (**não incluindo serviços de banco de investimento**). A remuneração dos analistas não é baseada em atividades bancárias de investimento, vendas e negociações ou de receitas de negociações de principal, no entanto, a remuneração poderá se relacionar às receitas do UBS Group como um todo, das quais atividades bancárias de investimento, vendas e negociações e negociações de principal são uma parte.

O tratamento fiscal depende das circunstâncias individuais e poderá estar sujeito a alterações no futuro. O UBS não fornece aconselhamento jurídico ou fiscal e não faz declarações relacionadas ao tratamento fiscal de ativos ou aos retornos de investimentos, tanto em geral quanto com referência a circunstâncias e necessidades específicas do cliente. Esta publicação não considera os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de cada um dos nossos clientes. Por este motivo, o UBS recomenda a consulta a um assessor financeiro e/ou jurídico com relação às possíveis implicações (incluindo questões fiscais) de investir em qualquer um dos produtos aqui apresentados.

A reprodução ou cópia deste material é proibida sem a autorização prévia do UBS. Exceto se for acordado de outro modo por escrito, o UBS proíbe expressamente a distribuição ou transmissão deste material a terceiros por qualquer motivo. O UBS não aceita responsabilidade de qualquer natureza por qualquer reclamação ou ação judicial apresentada por terceiros decorrente do uso ou da distribuição do presente material. Este relatório deve ser distribuído somente nas circunstâncias permitidas pela lei vigente. Para obter informações sobre as maneiras pelas quais o CIO gerencia conflitos e mantém a independência de suas opiniões de investimento e ofertas de publicações, além de metodologias de pesquisa e classificação, acesse www.ubs.com/research-methodology. Informações adicionais sobre os autores relevantes desta publicação e outra(s) publicações do CIO mencionadas neste relatório, bem como cópias de quaisquer relatórios anteriores sobre este tema, estão disponíveis mediante solicitação do seu consultor de cliente.

Informações importantes sobre estratégias de investimento sustentável: Estratégias de investimento sustentável buscam considerar e incorporar fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) em seu processo de investimento e construção de carteira. Estratégias em diferentes regiões abordam a análise ESG e incorporam os achados de uma variedade de formas. Incorporar fatores ESG ou considerações de investimento sustentável pode inibir a capacidade do UBS de participar em ou aconselhar sobre determinadas oportunidades de investimento que, de outro modo, seriam consistentes com os objetivos de investimento do cliente. Os retornos em uma carteira que incorpora fatores ESG ou considerações de investimento sustentável podem ser mais baixos ou mais altos do que em carteiras nos quais fatores ESG, exclusões ou outras questões de sustentabilidade não são considerados pelo UBS e as oportunidades de investimento disponíveis a tais carteiras podem diferir.

Gestores de ativos externos / Consultores financeiros externos: caso esta pesquisa ou publicação seja fornecida a um gestor de ativos externo ou um consultor financeiro externo, o UBS proíbe expressamente que ela seja redistribuída pelo gestor de ativos externo ou o consultor financeiro externo e fique disponível para seus clientes e/ou terceiros.

ESTADOS UNIDOS: Distribuída a cidadãos dos EUA somente pelo UBS Financial Services Inc. ou UBS Securities LLC, subsidiárias do UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd e UBS Menkul Degerler AS são afiliadas do UBS AG. **O UBS Financial Services Inc. assume a responsabilidade pelo conteúdo de um relatório preparado por outra filial não americana quando distribui relatórios a cidadãos americanos. Todas as transações efetuadas por um cidadão americano sobre títulos mencionados neste relatório deverão ser realizadas por intermédio de um corretor americano registrado e afiliado do UBS e não por intermédio de uma filial não americana. O conteúdo deste relatório não foi e não será aprovado por nenhuma autoridade de valores mobiliários ou investimento nos Estados Unidos ou em qualquer outro lugar. O UBS Financial Services Inc. não está agindo como consultor municipal a nenhuma entidade municipal ou pessoa obrigada dentro do significado disposto na Seção 15B da Lei dos Títulos e Valores Mobiliários (a “Regra Municipal do Consultor”) e as opiniões ou visões aqui contidas não são destinadas a, e não constituem, aconselhamento dentro do significado da Regra Municipal do Consultor.**

Para obter informações sobre o país, acesse ubs.com/cio-country-disclaimer-gr ou peça ao seu consultor de

cliente o aviso completo. **Aviso adicional pertinente ao Credit Suisse Wealth Management**

Você recebe este documento em sua capacidade como cliente do Credit Suisse Wealth Management. Seus dados pessoais serão processados em conformidade com a declaração de privacidade do Credit Suisse acessível no seu domicílio por meio do site do Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com>. Para fornecer a você os materiais de marketing relacionados aos nossos produtos e serviços, o UBS Group AG e suas subsidiárias poderão processar seus dados pessoais básicos (isto é, dados de contato como nome, endereço de e-mail) até você nos notificar de que não deseja mais recebê-los. Você pode optar por deixar de receber esses materiais a qualquer momento informando seu gerente de relacionamento.

Exceto conforme especificado de outro modo neste documento e/ou dependendo da entidade local do Credit Suisse da qual você está recebendo este relatório, este material é distribuído pela Credit Suisse AG, autorizado e regulamentado pela Autoridade Supervisora do Mercado Financeiro Suíço (FINMA). Credit Suisse AG é uma empresa do UBS Group.

Versão D/2023. CIO82652744

© UBS 2023. O símbolo das chaves e a denominação UBS são uma das marcas registradas e não registradas do UBS. Todos os direitos reservados.