

Capital de risco

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 o capital de risco e aborda o básico da estratégia, agregação de valor de um gestor, desempenho e benefícios para a carteira dos investidores.



Gestores de capital de risco (CR) financiam empresas de start-up que, na sua opinião, têm o potencial de fazer parte da inovação disruptiva.



Investimentos de CR se concentram muitas vezes nos setores de tecnologia e saúde/ciências da vida.



Gestores de fundos de CR buscam gerar um retorno superior ao dos mercados públicos usando uma abordagem ativa para identificar e estabelecer modelos de negócio ainda no estágio inicial.

Resumo

- Empresas de capital de risco financiam o desenvolvimento de empreendimentos por meio de investimentos minoritários em empresas em estágio inicial.
- As empresas almeçadas são normalmente start-ups que ainda não têm receitas, produtos ou lucros e que procuram estabelecer seus modelos de negócio.
- Empresas de CR se especializam muitas vezes em áreas, geografias e tecnologias específicas. Um conhecimento técnico nessas áreas é fundamental para avaliar o sucesso do potencial do negócio no futuro, uma vez que a taxa de fracasso é alta.
- Apesar de adquirir participações minoritárias, empresas de CR possuem um alto grau de envolvimento com suas empresas da carteira, pois definem a estratégia dos produtos, oferecendo orientações estratégicas e operacionais e usando suas conexões no setor.
- Gestores de fundos de capital de risco esperam geralmente que os retornos de um número menor de empresas que tenham muito sucesso, e geram altos múltiplos de um fundo, mais do que compensarão as perdas de todas as empresas que não tiveram êxito.
- Estratégias de capital de risco obtiveram uma taxa interna de retorno (TIR) média coletiva de 18,7% nos anos de oportunidade e um múltiplo de 2.1x Value-to-Paid-In (TVPI) durante o período de 1993 a 2019. O desvio padrão da TIR dos anos de oportunidade foi de 28,2% e a TVPI 1.4x, a maior entre as estratégias de participações privadas.
- As estratégias de CR se sobressaíram nos mercados públicos em cerca de 1.119 bps se observarmos os retornos equivalentes do mercado público (PME) do índice Russell 2000 entre 1993 e 2019. O prêmio de retorno é maior por causa da bolha das ponto com em meados e no final dos anos 1990.
- Devido à natureza de estágio inicial das empresas almeçadas pelo CR, os retornos são geralmente menos vinculados aos ciclos econômicos em comparação com outras estratégias de private equity, mas as dinâmicas dentro dos próprios setores de tecnologia e de ciências da vida podem afetar os retornos.
- Estratégias de CR podem ser uma fonte de retornos absolutos para as carteiras, oferecendo acesso a empresas possivelmente disruptivas que estão à frente da inovação.
- Com divergências significativas no desempenho gerencial, os principais riscos incluem exposição idiossincrática, concentração no setor 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.



18.7%

Median pooled IRR



~1119 bp

Median annualized IRR outperformance vs. public markets



2.1 x

Median pooled TVPI (total value to paid in) multiple



-11.8%

Lower quartile IRR*



86.1%

Upper quartile IRR*



0.44

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. Nota: 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. As taxas internas de retorno são líquidas de tarifas, despesas e juros contabilizados. Dados de novembro de 2023.

Este relatório foi preparado pela UBS Switzerland AG.

Leia atentamente os avisos importantes citados no final do documento.

O que a estratégia de capital de risco faz?

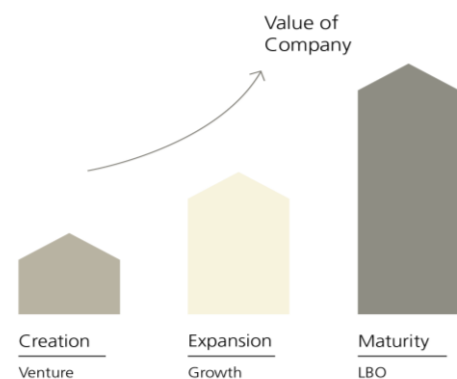
Conforme o Pitchbook, a estratégia de capital de risco (CR) aumentou nos últimos 15 anos para mais de 25% dos ativos sob gestão (AUM) dos mercados privados (fig. 2). Empresas de capital de risco financiam o desenvolvimento de empreendimentos por meio de investimentos minoritários em empresas em estágio inicial. Existem três sub-estratégias, a estratégia de CR de estágio inicial, estágio intermediário e estágio avançado, o que corresponde às fases de validação do conceito, comercialização e ampliação no ciclo de vida de uma empresa.

Alvos dos investimentos de CR

- As empresas almejadas são normalmente start-ups que ainda não têm receitas, produtos ou lucros e que possuem um alto risco tecnológico. Os alvos buscam estabelecer seus modelos de negócio e captar investimentos em P&D, equipamentos e propriedade intelectual (fig. 1).
- Empresas de CR se especializam muitas vezes em áreas, geografias e tecnologias específicas. Um conhecimento técnico nessas áreas é fundamental para avaliar o sucesso dos modelos de negócio futuros, uma vez que a taxa de fracasso é alta.
- Empresas de CR firmam frequentemente parcerias com outros investidores para criar um sindicato de investimento, gerando sinergias no conhecimento do setor e nas redes.
- A avaliação do valor de start-ups não é tão simples como para empresas desenvolvidas na estratégia de aquisição, pois falta fluxos de caixa. Investidores de CR dependem normalmente dos múltiplos do mercado para definir o valor final de um investimento e buscarão retornos que excedem um múltiplo predefinido no momento da saída.
- Por causa da natureza de alto risco e alta recompensa da estratégia, os fundos de CR tendem a ter um número maior de empresas na carteira comparado a outras estratégias de participações privadas.
- Gestores de fundos de capital de risco esperam geralmente que os retornos de um número menor de empresas que tenham muito sucesso e geram altos múltiplos de um fundo mais do que compensarão as perdas de todas as empresas que não tiveram êxito.

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

Investidores em CR buscam geralmente investir em negócios de start-up



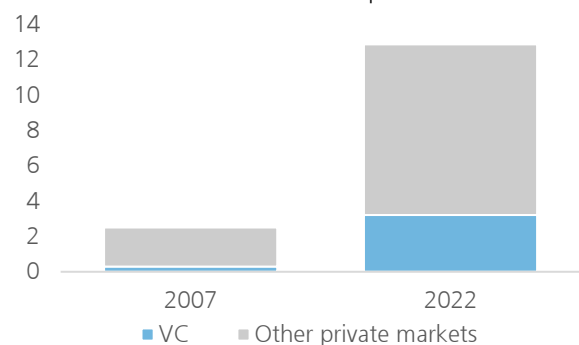
Fontes: UBS

Alavancagem, período de retenção e saída

- Os gestores de CR usam raramente a alavancagem para implementar o capital.
- As start-ups levantam o capital em várias rodadas sucessivas de financiamento, e as dinâmicas de valorização evoluem com o progresso da empresa a partir da rodada de investimento inicial e nas próximas da série. Os gestores podem participar de uma ou mais rodadas de financiamento futuras para manter a porcentagem da sua participação em uma empresa.
- Apesar de adquirir participações minoritárias, empresas de CR tendem a possuir um alto grau de envolvimento com suas empresas da carteira, pois oferecem consultoria formal e informal em assuntos estratégicos e operacionais, além de suas conexões no setor.
- Frequentemente, os gestores de CR incluem certas disposições para influenciar a estratégia e proteger os investimentos, como por exemplo uma representação na diretoria, medidas anti-diluição, direitos de conversão para ações ordinárias e disposições de tag along que protegem os investidores de CR.
- O período de retenção para um investimento de CR pode variar entre 5 a 10 anos, e a duração total do fundo é cerca de 12 a 13 anos, mais longa que várias outras estratégias de private equity.
- O método de saída mais comum é por meio de uma transação de M&A. A segunda maneira mais comum é com uma IPO. Existem prós e contras para ambos os métodos, pois as IPOs implicam requisitos de regulação prolongados e caros, mas conseguem muitas vezes comandar a realização de maiores retornos. Nos últimos anos, surgiram caminhos alternativos para IPOs, inclusive empresas de aquisição de propósito específico e entrada direta nas bolsas.

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

Com mais de USD 3 tri, o capital de risco representa cerca de 25% do total de AUM nos mercados privados



Fontes: Pitchbook, UBS, novembro de 2023

Fundos de capital de risco visam agregar valor aos investimentos das suas carteiras por meio de:

- Identificação de negócios de sucesso com histórico limitado: devido à alta taxa de fracasso dos investimentos de CR, a capacidade dos gestores de identificar empresas em estágio inicial que podem se transformar em negócios proveitosos é fundamental. De acordo com a Cambridge Associates, o capital de risco mostra um índice de imparidade (porcentagem do capital investido valorizado abaixo dos custos) de mais de 40% entre 2002 e 2015, comparado com 27% para a aquisição.
- Geração de confiança para a próxima rodada de investidores: certas grandes empresas de CR conseguem dar um voto de confiança para a próxima rodada de investidores. Empresas de CR também podem captar possíveis investidores.
- Desenvolvimento de uma estratégia de produtos: as empresas de CR ajudam a comercializar produtos formulando a proposta de valor da empresa e a estratégia de vendas, desde a validação do conceito até o estabelecimento de uma base instalada com sucesso.
- Estabelecimento dos principais clientes: empresas de CR usam suas redes para identificar os principais grupos de clientes e estabelecer uma base de apoio no mercado. Um ingresso bem sucedido pode ajudar as empresas da carteira a ganhar uma reputação sólida para outras oportunidades.
- Aperfeiçoamento da equipe de gestão: como muitas equipes de gestão não têm o aprofundamento necessário, as empresas de CR as ajudam a contratar e formar equipes completas depois das rodadas de financiamento bem sucedidas, incluindo cargos de alto escalão e as camadas intermediárias de gerenciamento.
- Gerenciamento do processo de saída: empresas de CR usam sua experiência transacional para reunir um grupo de candidatos compradores, propor possíveis sinergias com esses compradores, conduzir negociações em nome do sindicato proprietário e preparar a abertura de capital se for sair com uma IPO.

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.

Desempenho histórico e comparação com retornos dos mercados públicos

- Usando os dados da Cambridge Associates, as estratégias de capital de risco obtiveram uma TIR média coletiva de 18,7% nos anos de oportunidade e um múltiplo de 2.1x TVPI durante o período de 1993 a 2019 (tabela 1).
- O desvio padrão da TIR dos anos de oportunidade foi de 28,2% e de 1.4x com base na TVPI entre 1993 e 2019.
- As estratégias de CR tiveram mais sucesso que os mercados públicos se observarmos os retornos do índice PME (equivalente dos mercados públicos). Com um PME do Russell 2000 de 8,3%, a CR se sobressaiu em relação às ações listadas em cerca de 1.119 bps entre 1993 e 2019 (fig. 3).
- No entanto, observamos que este prêmio de retorno é maior por causa da bolha das ponto com em meados e no final dos anos 1990. Quando medimos o prêmio de retorno excluindo esses períodos (2000 a 2019), o prêmio médio diminui para 831 bps líquido de taxas.
- A CR ultrapassou o PME do Russell 2000 em 22 dos 27 anos de oportunidade entre 1993 e 2019.
- Observamos divergências significativas entre os retornos do quartil inferior e do quartil superior no desempenho dos fundos de CR, o que sugere uma grande dispersão entre os gestores de fundos, destacando a importância da due diligence para gestores (fig. 4).

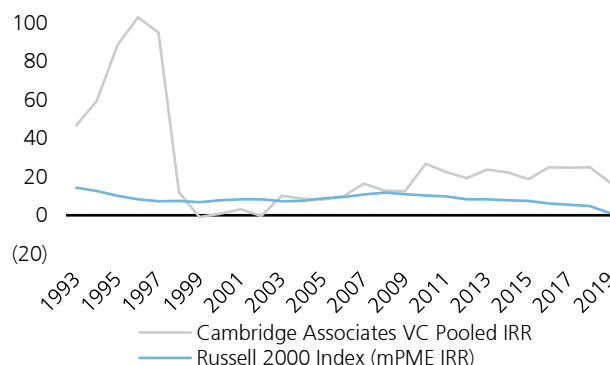
Tabela 1: Média do desempenho coletivo para os anos de oportunidade de 1993 a 2019

	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.

Fig. 3: TIR coletiva de CR versus Russell 2000

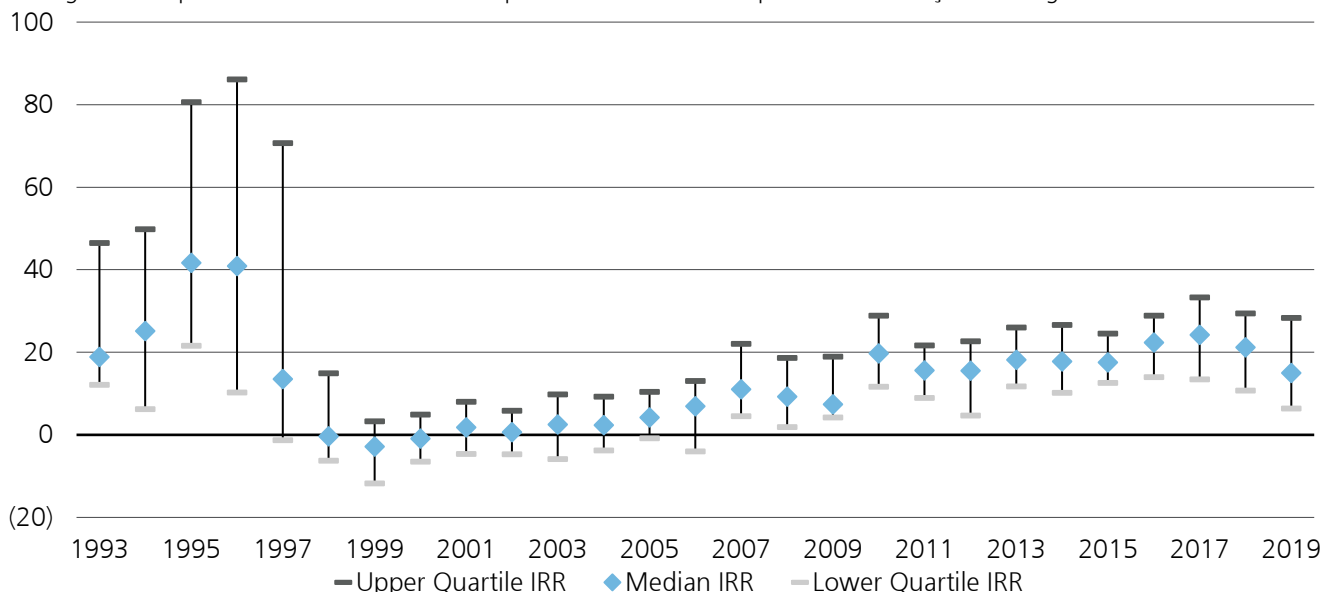
A CR ultrapassou os mercados públicos em 22 dos 27 anos de oportunidade entre 1993 e 2019



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

Fig. 4: dispersão dos retornos de CR por ano de oportunidade ente 1993 - 2019

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



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

Como os retornos da CR se comparam com outras estratégias de private equity?

- A estratégia de CR gerou o maior múltiplo médio de TVPI e a maior média de TIR em comparação com a aquisição e a growth equity (tabela 1).
- Os fundos de CR visam empresas em estágio inicial. Como consequência, os retornos da CR variam mais que todas as outras estratégias quando olharmos o desvio padrão na TIR e nos múltiplos de TVPI.
- Por ano de oportunidade, os retornos da CR mostram o maior número de anos atípicos em relação às outras estratégias. A CR registrou a única TIR negativa dos anos de oportunidade.

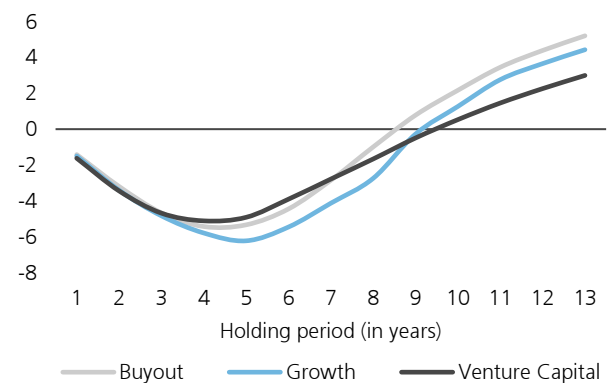
- Ao observarmos o desempenho antes da crise financeira, os retornos da CR nos anos de oportunidade de 2006 e 2007 ultrapassaram o PME do Russell 2000 em cerca de 309 bps. Mas antes da bolha das ponto com em 1999 e 2000, a TIR da CR perdeu contra o PME do índice Russell 2000 em cerca de 737 bps.
- Ao observarmos o desempenho durante a crise financeira, os retornos da CR no ano de oportunidade de 2008 ultrapassou o PME do Russell 2000 em 105 bps. Durante a bolha das ponto com em 2001 e 2002, os retornos da CR perderam contra o PME do índice Russell 2000 em 698 bps.

Capital de risco e o ciclo econômico

- Devido à natureza de estágio inicial das empresas almeçadas pela CR, os retornos são suscetíveis ao risco idiossincrático e são geralmente menos vinculados aos ciclos econômicos em comparação com outras estratégias de private equity.
- No entanto, a conjuntura do mercado pode influenciar o crescimento da receita das empresas, as valorações de entrada/saída, o sentimento em relação à IPO/M&A e os níveis das reservas.
- O sentimento nos setores de tecnologia e saúde/ciências da vida pode afetar os retornos da estratégia, uma vez que a atividade das empresas se concentra nesses setores.
- Os retornos de CR foram mais altos durante o ano de oportunidade de 1996. Esse período precede uma forte alta na valorização dos múltiplos, o que levou à bolha das ponto com. Os retornos da CR foram mais baixos durante a bolha das ponto com, com uma TIR de (1) a 3% para os anos de oportunidade de 1999 a 2002.

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

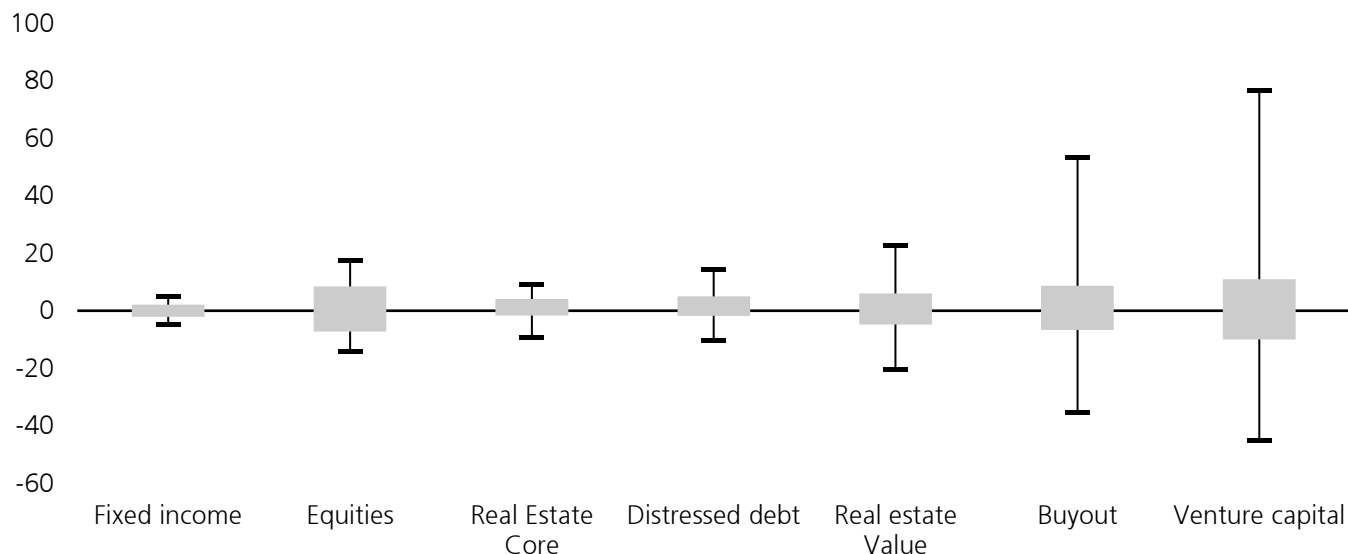
Estratégias de CR são geralmente as últimas a equilibrar as contas comparado com outras estratégias de private equity



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

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

A estratégia de CR exhibe a maior dispersão em relação a outras estratégias dos mercados privados e mercados tradicionais (em %)



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. Novembro de 2023.

Capital de risco na sua carteira

- Estratégias de CR (principalmente as de estágio inicial e intermediário) têm uma correlação mais baixa com os mercados de ações em comparação com as estratégias de aquisição e de growth equity, podendo gerar retornos diferenciados nas carteiras dos investidores.
- Estratégias de CR podem ser uma fonte de retornos absolutos para as carteiras, oferecendo acesso a empresas possivelmente disruptivas que estão à frente da inovação.
- Geralmente, os tipos de empresas almejadas por gestores de CR não são negociadas em mercados públicos por causa dos seus modelos de negócio ainda sem comprovação.
- Os fundos de CR levaram 9 a 10 anos para equilibrar os prejuízos e lucros quando medimos os fluxos de caixa do passado. É mais tempo que nas estratégias de aquisição, pois os investimentos em empresas que ainda estão nos estágios iniciais podem demorar mais para se desenvolver e criar valor (fig. 5).
- Gestores de fundos de CR buscam gerar um retorno superior usando uma abordagem ativa para identificar e firmar parcerias com empresas a fim de estabelecer modelos de negócio de sucesso.

Riscos

- Os riscos de investir em fundos de CR incluem uma estrutura de blind pool, possível concentração indesejada ou involuntária em certos setores e a concorrência de compradores estratégicos e outras empresas de CR nas oportunidades de investimento.
- 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.
- Investimentos de CR são historicamente mais arriscados que outras estratégias de private equity, com taxas de perda e índices de imparidade mais elevados que a aquisição e growth equity. Os retornos dos fundos dependem de investimentos atípicos que geram receitas suficientes para compensar as perdas da carteira.
- Gestores de fundos de CR podem ter que enfrentar uma diluição dos seus investimentos depois de outras rodadas de captação de recursos. Uma maior valorização dos investimentos de base podem compensar essa diluição.
- Empresas de start-up são vulneráveis diante os riscos comerciais e financeiros, uma vez que são altamente sensíveis à pressão competitiva e possuem recursos financeiros limitados. A exposição ao setor tende a se inclinar em direção das áreas de tecnologia e saúde/ciências da vida.
- 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 (fig. 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.



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 ao 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 classificado inferior de outros empréstimos ou títulos em relação à reivindicação de ativos ou lucros. Em caso de inadimplência do devedor, os credores que possuem uma dívida subordinada só serão pagos quando a dívida prioritária for 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"), derivados, 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.

Risk information

As opiniões de investimento do UBS Chief Investment Office (“CIO”) são preparadas e publicadas pelo negócio de Global Wealth Management do 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 irrevocavelmente 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 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, publicações de pesquisa do CIO são produzidas pelo UBS Global Wealth Management. 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 CIO do UBS e 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 pelo 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.