

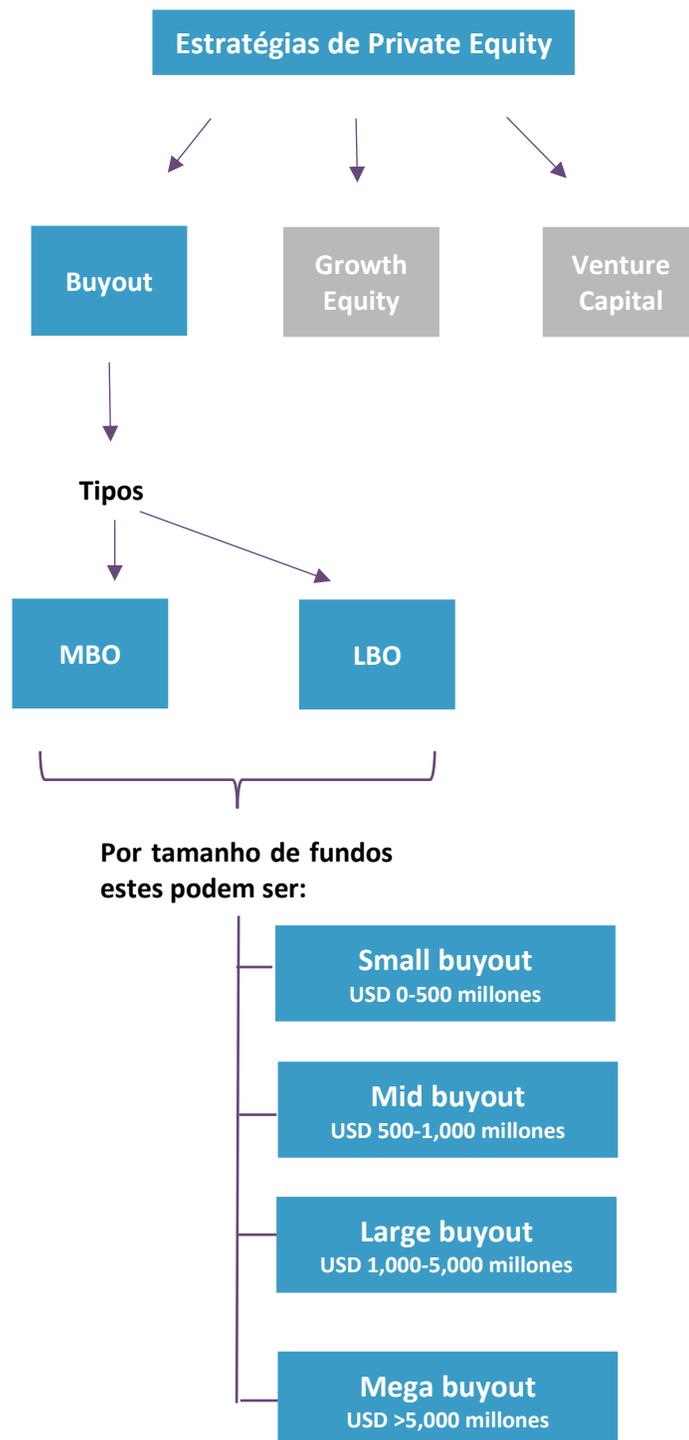
Fundos Buyout: Benefícios de escala

- > Os *buyout* são uma opção de diversificação atraente para uma carteira de ativos alternativos
- > Uma característica importante disso é que o tamanho dos fundos afeta a rentabilidade e o risco.
- > O perfil e os objetivos do investidor são decisivos para escolher em qual instrumento investir.

Ao investir em ativos alternativos, vários elementos são considerados para alcançar uma alocação ideal de acordo com os objetivos e o perfil de risco. Uma subclasse de ativos alternativos são os *buyout*. A estratégia *buyout* é um tipo de *Private Equity (PE)*, no qual você investe em empresas consideradas desvalorizadas ou com desempenho negativo e têm potencial para melhorar tanto operacional quanto financeiramente, mudando a propriedade (50% ou mais) e a gestão dela. Além disso, as compras são feitas com alto nível de endividamento (entre 70-90%)

Existem basicamente dois tipos de *buyout*. Os *Management Buyout (MBOs)* ocorrem quando a equipe de gestão da empresa adquire entre 50% e 100% da propriedade. Uma equipe com profundo conhecimento do negócio assume e se beneficiaria das melhorias. Por outro lado, *Leverage Buyouts (LBOs)* ocorrem quando o comprador usa ~90% de dívida na aquisição e os ativos da empresa agem como garantia. Essa estratégia permite adquirir grandes empresas sem a necessidade de comprometer muito capital, pagando a dívida com a renda que geram.

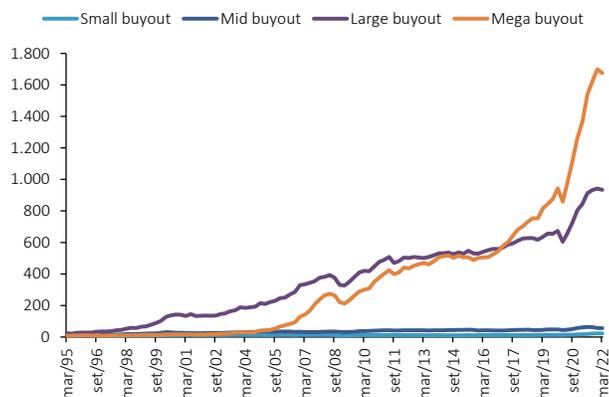
Embora não haja consenso na indústria sobre o assunto, métricas como retorno esperado, risco, atividade no segmento, entre outras, seriam influenciadas pelo tamanho do fundo. Dados analisados correspondentes às últimas décadas corroboram essa tese.



Fonte: Compass Group elaboração própria

NAV* por tamanho de fundo

USD bilhão

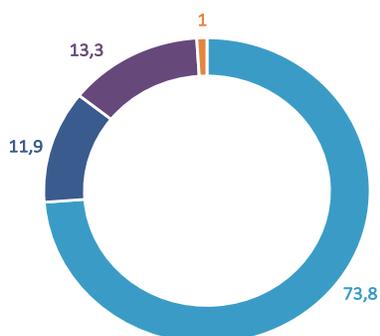


Fonte: Benchmark Hamilton Lane julho 2022. *NAV: Net asset value

Porcentagem de transações por banda de valor

2022-ytd | %

■ USD<500 mm ■ USD 500-999 mm ■ USD 1,000-4,999 mm ■ USD <5,000 mm

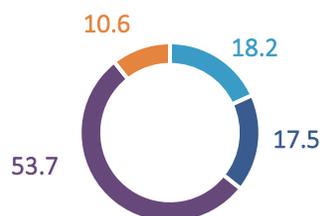


Fonte: Preqin Pro julho 2022

Montante total de transações por banda de valor

2022-ytd | %

■ USD<500 mm ■ USD 500-999 mm
■ USD 1,000-4,999 mm ■ USD <5,000 mm



Fonte: Preqin Pro julho 2022

Mega fundos dominam entre os Buyout

Quando nos referimos ao tamanho dos fundos, o que realmente queremos saber é quanto capital é gerenciado/administrado. Existem 4 segmentos (Preqin e Pitchbook): pequenos fundos (*small buyout*) com menos de USD 500 milhões, médios (*mid buyout*), entre USD 500-1.000 bilhão, as grandes (*large buyout*) entre USD 1.000-5.000 bilhões e mega fundos (*mega buyout*) com mais de USD 5.000 bilhões. Essa classificação muda à medida que a indústria cresce.

Em 2021 foi um ano recorde tanto em número de transações quanto em capital e número de fundos que foram captados dentro de PE como resultado da alta liquidez no mercado, das baixas taxas de juros que facilitaram o endividamento e da adoção de novas tendências impulsionadas pela pandemia. De acordo com dados da Preqin, 371 fundos de *buyout* foram fechados em 2021 para um montante total de USD 355,4 bilhões, onde 245 fundos corresponderam a *small buyouts*, 57 compras médias, 53 *large buyouts* e 16 *mega buyouts*. É impressionante que, enquanto os pequenos fundos foram ~66% do número de fundos arrecadados; de acordo com o montante total negociado, estes representavam apenas 10% do total (USD 35 bilhões). Os mega fundos, por outro lado, apesar de serem apenas 4% do montante de recursos arrecadados em 2021, representaram 49% do capital total (16 fundos totalizando US\$ 173 bilhões).

O nível de atividade dentro desses segmentos afeta diretamente o grau de concorrência para as melhores transações, uma vez que um maior número de jogadores diminui seu poder de negociação, onde aqueles com mais experiência no setor, melhor *networking*, equipes experientes e efeitos de escala, ganharão. Nesse sentido, o segmento de transações por menos de USD 500 milhões apresenta a maior atividade (73,8% do total das transações *buyout*), portanto, a concorrência é maior.

O segmento de transações que movimenta mais dinheiro é o que vai entre USD 1.000 e 5.000 milhões, embora representem apenas 13% do montante desses. Eles geralmente são feitos por grandes fundos e mega fundos (cerca de 20-30 *deals* por fundo). Neste segmento há menos concorrência, os efeitos de escala são fundamentais.

Os extremos se destacam dentro da estratégia Buyout

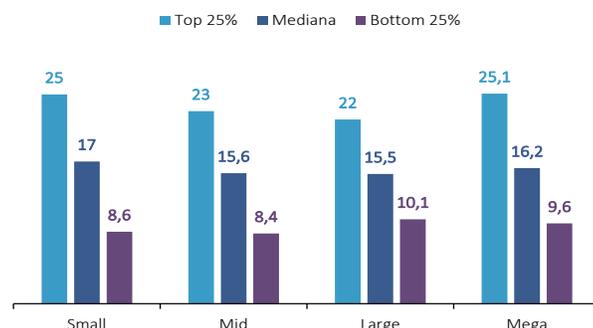
Ao analisar uma alternativa de investimento, o retorno-alvo e o risco são uma das principais métricas. Em ativos alternativos, incluindo *buyout*, são avaliadas a taxa interna de retorno (TIR), volatilidade (risco) e múltiplo líquido (valor final/valor inicial do investimento).

Rentabilidade. - Nos gráficos pode-se ver que no universo dos tamanhos de *buyout* os extremos se destacam. Fundos cada vez menores têm os maiores retornos. Destaca-se que i) o maior retorno médio é de pequenos fundos (17%), mas ii) esses fundos registram os piores retornos nos 25% mais baixos do ranking (alta dispersão).

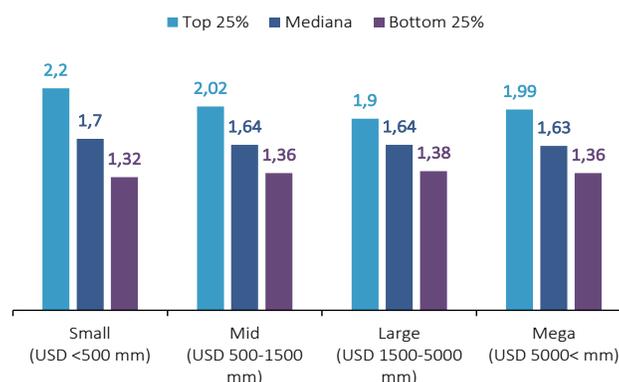
Múltiplos. - Os fundos de pequeno e médio porte apresentam um múltiplo líquido maior para o primeiro quartil da amostra (top 25%), mas as *small buyouts* têm o menor múltiplo entre os últimos 25% do ranking (1,32x), o que reforça que os fundos pequenos têm maior potencial de *upside*, mas com maior dispersão de retornos. Mas, em geral, a dispersão em múltiplos é menor do que em retornos.

Risco. - Métricas de volatilidade mostram que i) os fundos pequenos registram o maior risco (17%) – o que também é compensado por maiores retornos -, ii) *mega buyouts* são de menor risco (12,6%).

Comparação TIR neta de fundos Buyout
2005-2018 | %



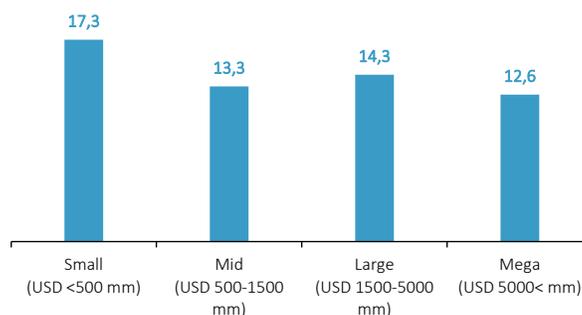
Comparação de múltiplo neto nos fundos Buyout
2005-2018 | x



Fonte: Preqin Pro julho 2022

Comparação de volatilidade dos fundos Buyout

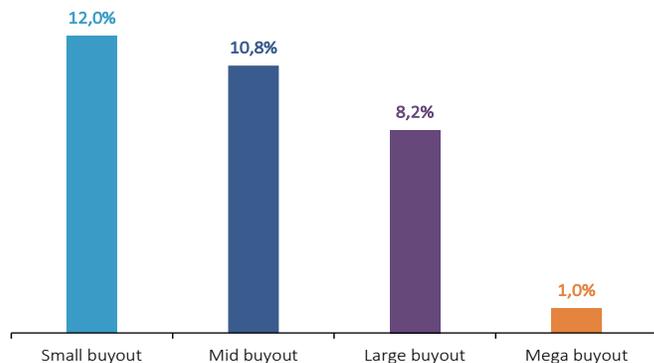
Volatilidade anualizada 2005-2018 | %



Fonte: Preqin Pro julho 2022

Taxa de perdas por tamanho de fundos nos EUA

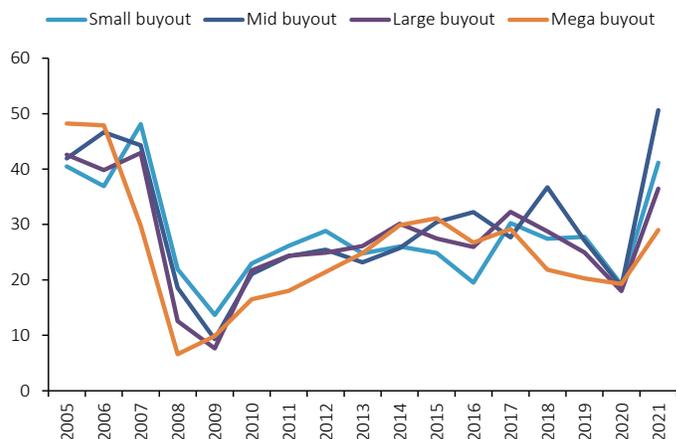
2005-2021 | Inclui a parte realizada e não realizada



Fonte: Benchmark Hamilton Lane julho 2022

Ritmo de distribuição de capital aos investidores

%



Fonte: Benchmark Hamilton Lane julho 2022

Outros aspectos a serem considerados nos *buyouts* são:

- A **loss ratio** (taxa de perda) e o ritmo de distribuição do capital voltaram aos investidores. Quanto *loss ratio*, historicamente nos EUA, as *mega buyouts* têm uma relação de perdas de ~1,0%, 11 pontos a menos que os *small buyouts*
- As **distribuições de capital** durante o investimento são muitas vezes voláteis em termos de periodicidade. Em geral, os mega fundos, sendo investidos em empresas maiores e mais maduras, levam mais tempo do que os pequenos para alcançar as melhorias operacionais e financeiras propostas, por isso tendem a ter uma taxa de distribuição mais lenta. Em 2021, eles distribuíram ~29% do valor não realizado do fundo, enquanto *small buyouts* distribuíram 41%. Além disso, como mostrado no gráfico, as distribuições dependem do ciclo de negócios, e muitas vezes são interrompidas em casos de crise, como em 2008, quando caíram acentuadamente.

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