

The Weekly Globe

07

out/25



Tempo
de leitura
7 min

Como e por que
usar o **mercado
secundário** para
acessar **private equity**



Eduardo Antón
Global Private Investment Specialist
eduardo.anton@itau.us



Resumo

Historicamente, a falta de liquidez foi vista como uma limitação para o acesso de *private equity* via mercado secundário. Mas, e se essa limitação pudesse se transformar em uma vantagem? Neste artigo, explicamos por que o cenário atual tornou o mercado secundário oportuno, como ele se desenvolveu nos últimos anos e quais são os riscos e as vantagens de utilizar esse meio para acessar o *private equity*.

Os mercados privados há muito oferecem aos investidores institucionais e de alta renda oportunidades de retornos superiores, diversificação e exposição à inovação e ao crescimento de longo prazo. No entanto, uma de suas principais características – a falta de liquidez – sempre foi vista como uma limitação. Mas e se essa limitação pudesse se transformar em uma vantagem?

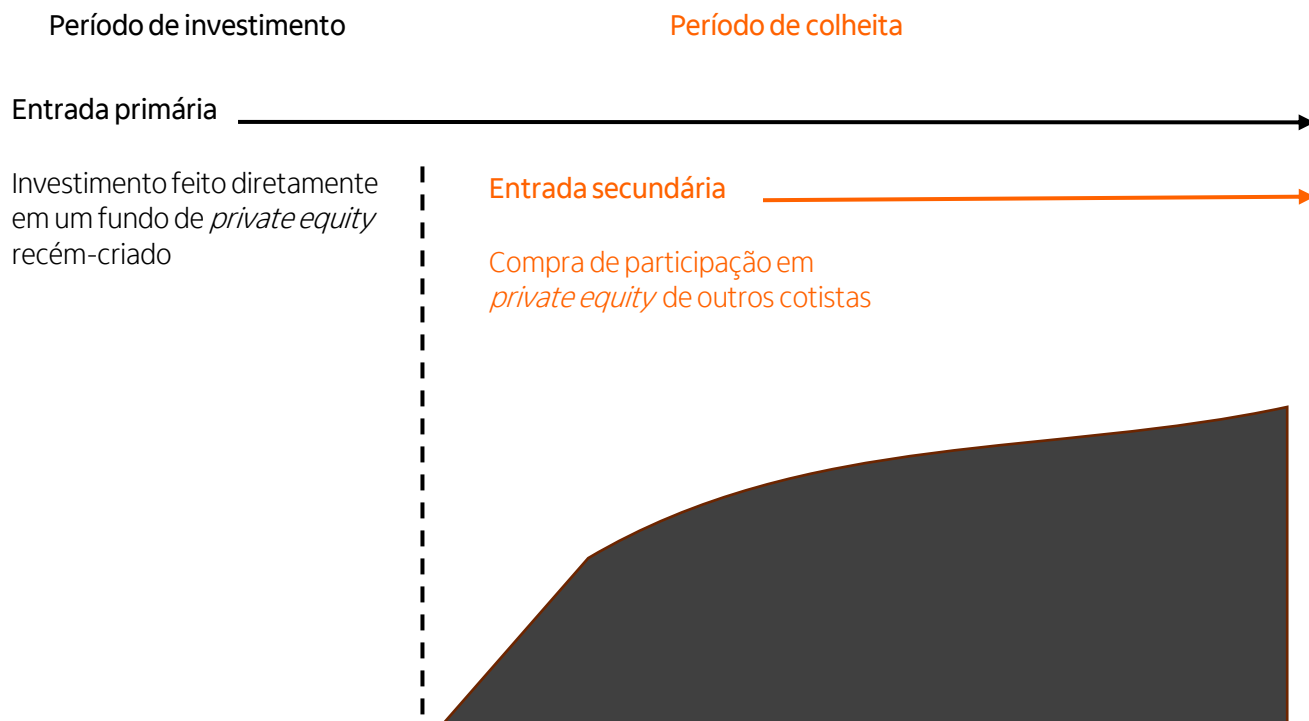
Essa é exatamente a proposta de valor dos mercados secundários em *private equity*. À medida em que a indústria se expande e amadurece, os secundários evoluíram de soluções de nicho para um segmento sofisticado e dinâmico, oferecendo aos investidores liquidez, diversificação e retornos ajustados ao risco. No ambiente volátil atual, os secundários podem representar uma das oportunidades mais atraentes dentro do universo de *private equity*.

Um mercado em crescimento e amadurecimento

Nas últimas duas décadas, o mercado de secundários cresceu de cerca de US\$ 10 bilhões para um volume anual de transações que ultrapassa consistentemente os US\$ 100 bilhões. Esse crescimento é impulsionado por fatores estruturais:

- **Expansão acelerada dos mercados privados:** com mais de US\$ 13 trilhões em ativos sob gestão globalmente, a necessidade de liquidez entre investidores limitados (*LP's*) aumentou drasticamente.
- **Duração maior dos fundos:** os prazos dos fundos de *private equity* frequentemente superam os 10 anos tradicionais, deixando muitos investidores superexpostos ou buscando por saídas antecipadas.
- **Participação mais ampla:** fundos soberanos, *family offices*, bancos e investidores institucionais estão passando a tratar os secundários não apenas como uma alocação tática, mas como parte central de suas carteiras.
- **Inovação do mercado:** hoje, os secundários vão muito além da simples compra de participações de *LP's*. Transações lideradas por gestores (*GP-led*) – como *continuation funds*, ofertas públicas e *strip sales* – abriram uma nova fronteira de oportunidades.

Investir em fases mais avançadas do ciclo de vida de um fundo pode mitigar o efeito da *J-curve*



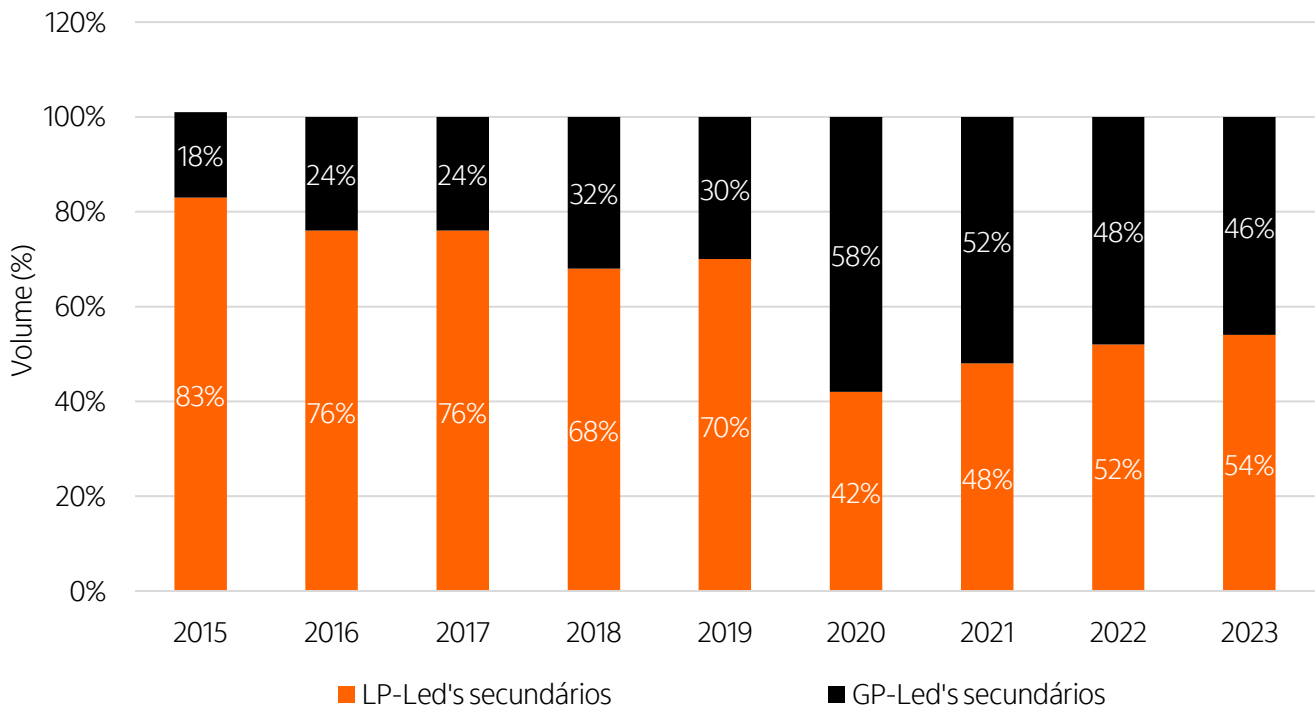
Fonte: Itaú Private Bank

LP-Led vs. GP-Led: duas faces do mercado secundário

Para entender o universo dos secundários, é importante saber distinguir os dois principais tipos de transações:

- **Transações LP-Led's:** são a forma tradicional de secundários. Um investidor limitado (como um fundo de pensão, *endowment* ou *family office*) vende sua participação em um fundo de *private equity* existente para outro investidor. O comprador assume a posição do vendedor sob as mesmas condições contratuais. Esses negócios oferecem diversificação ampla e envolvem portfólios mais maduros, com desempenho das empresas já conhecido. Os preços normalmente são negociados com desconto sobre o valor patrimonial líquido (VPL), dependendo da qualidade e da "safra" dos ativos.
- **Transações GP-Led's:** esse modelo cresceu rapidamente nos últimos anos. Aqui, o gestor (GP) toma a iniciativa de prolongar a vida útil de um fundo ou realizar valor de determinados ativos, transferindo-os para um novo veículo. Os LP's existentes podem optar por vender ou permanecer no investimento, enquanto novos investidores entram no veículo de continuação. Os GPs podem proporcionar exposição direcionada a empresas de alto desempenho com potencial de crescimento contínuo oferecendo maior transparência e *insights* em nível de negócio. Contudo, também exigem maior diligência e levantam questões sobre alinhamento e governança.

Volume em *GP-Led's* e *LP-Led's* secundários



Fonte: Jefferies – “Perspectivas de Tendências do Mercado Secundário 2024” e Itaú Private Bank

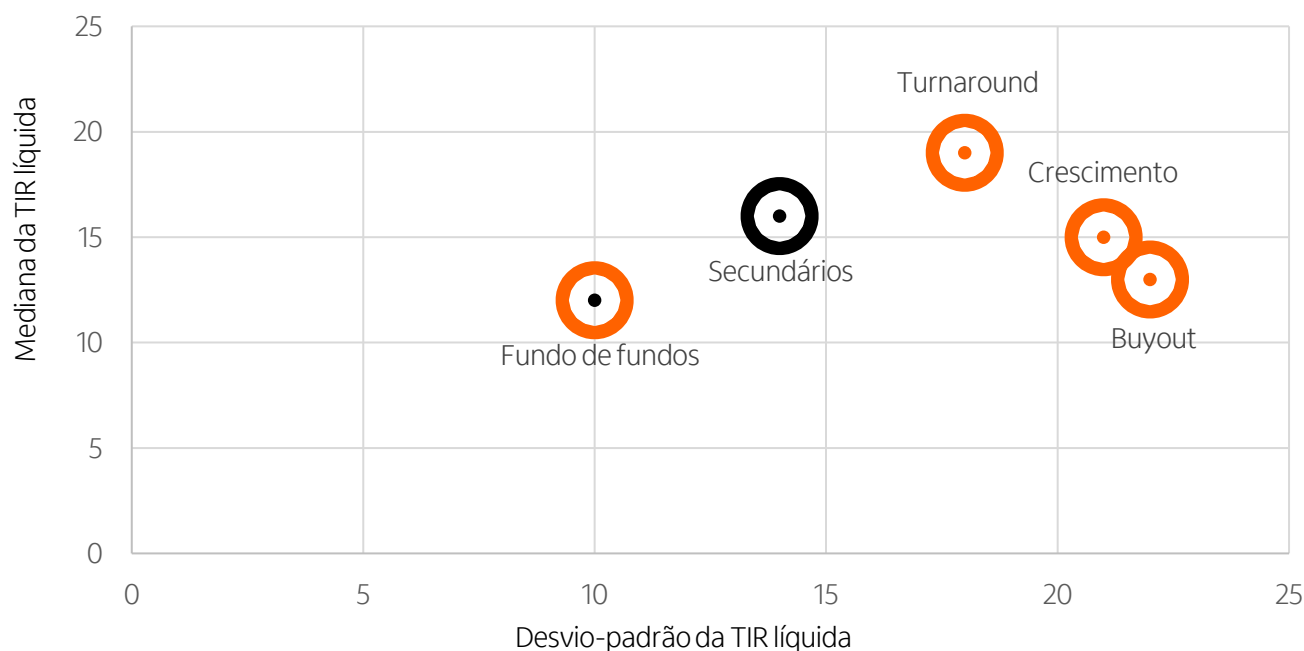
Em ambos os casos, o comprador obtém acesso a ativos já existentes, sem o risco de um “*blind pool*”. No entanto, a estrutura, complexidade e perfil de risco podem variar bastante entre *LP-led's* e *GP-led's*.

O caso dos secundários no cenário atual

Num contexto macro incerto – marcado por juros elevados, crescimento em desaceleração e dificuldades de captação – os secundários se destacam por vários motivos:

- 1. Deslocamentos geram oportunidades:** com a queda no ritmo de captação e saídas mais lentas, muitos investidores enfrentam pressões de liquidez. Isso cria oferta crescente de ativos secundários de alta qualidade, negociados com desconto. É a chance de “comprar o alfa de amanhã pelo beta de hoje”.
- 2. Maior seletividade e visibilidade:** ao contrário dos fundos primários, nos secundários o investidor sabe exatamente o que está comprando, reduzindo o risco de investir em carteiras às cegas.
- 3. Duration menor e J-curve suavizada:** como os ativos já estão mais maduros, o retorno de capital tende a ser mais rápido e a curva de retorno (*J-curve*) é menos acentuada.
- 4. Diversificação e mitigação de risco:** uma única transação secundária pode expor o investidor a diversos fundos, geografias e setores, reduzindo o risco específico e melhorando o equilíbrio da carteira.

Risco / retorno das estratégias de *private equity* (*vintages* de 2013 a 2021)



Fonte: Prequin e Itaú Private Bank

Riscos e considerações

Apesar das vantagens, os secundários não são ativos livres de risco e exigem gestão especializada:

- **Risco de execução:** em *GP-leds*, alinhar incentivos entre gestor, *LP's* e novos investidores é complexo. A experiência e a governança são cruciais.
- **Incerteza de precificação:** os descontos podem refletir volatilidade de mercado ou riscos específicos dos ativos. Avaliação rigorosa é indispensável.
- **Risco de concentração:** *GP-leds* podem envolver poucos ativos, aumentando a exposição a determinados setores.
- **Concorrência crescente:** o aumento do capital no mercado pode pressionar os retornos financeiros. A seleção do gestor e a diversificação de fontes são fatores cada vez mais decisivos.

O risco de execução está aumentando em negócios secundários complexos; experiência, alinhamento e governança são os diferenciais entre criação e destruição de valor.

Uma alocação estratégica para o ambiente atual

Com a evolução dos mercados privados, também evoluem as formas de acessá-los. Os fundos de secundários passaram a ser vistos não apenas como instrumentos de liquidez, mas como alocação estratégica de longo prazo, oferecendo:

- Acesso a ativos de qualidade descontados.
- *Duration* mais curta e retornos mais rápidos.
- Maior visibilidade e retornos ajustados ao risco.
- Diversificação entre gestores, safras e geografias.
- Potencial de geração de alfa via ineficiências e complexidade.

Em um mundo em que investidores buscam rendimento, resiliência e liquidez, sem renunciar do potencial de retorno de longo prazo, os secundários se destacam como uma opção oportunística e estratégica.

Principais conclusões

- Os secundários transformam a iliquidez em oportunidade. Ao adquirir participações em ativos já existentes, geralmente com desconto, o investidor acessa portfólios maduros sem o risco de fundos às cegas.
- *LP-led's* proporcionam diversificação entre gestores e safras; *GP-led's* oferecem acesso concentrado a empresas de alta qualidade, mas exigem mais diligência e alinhamento.
- Pressões de liquidez, captação fraca e saídas adiadas criaram um ambiente propício para comprar ativos de qualidade a preços atrativos.
- *J-curve* mais curta e distribuições mais rápidas, já que os secundários geralmente envolvem ativos de maior *maturity*, atenuam a queda acentuada no retorno dos primeiros anos, típica do *private equity*.
- A escolha do gestor é essencial: conforme o mercado cresce e se complexifica, governança, experiência e rede de originação tornam-se diferenciais para gerar valor.

Veja também



O que os ciclos monetários nos dizem sobre a renda fixa no Brasil?

 [acessar relatório](#)



Por que aumentamos (de novo) a alocação em bolsas de mercados emergentes?

 [acessar relatório](#)



O recente ceticismo sobre a inteligência artificial e como ela impacta indústrias consolidadas

 [acessar relatório](#)

Este e muitos outros conteúdos **você encontra em um só lugar**

[Acesse o Private Insights](#)

O que achou deste conteúdo?



Informações relevantes



Este material foi preparado pelo Banco Itaú International e disponibilizado pelo Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). Este documento contém informações obtidas de fontes consideradas confiáveis pelo Banco Itaú International e reproduzidas no todo ou em parte e na forma original ou modificada. Ele está sendo fornecido apenas para fins informativos e não pretende ser uma recomendação ou oferta para um produto, serviço ou opinião legal.

Este relatório não deve ser considerado um relatório de análise para os fins da regulamentação que dispõe sobre a atividade de analista de valores mobiliários.

Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra e/ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra e/ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente as visões e opiniões pessoais do analista responsável pelo conteúdo deste material na data de sua divulgação e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora de Valores S.A. e demais empresas do grupo econômico do Itaú Unibanco.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco não garantem a precisão das informações contidas neste material e não são responsáveis por quaisquer danos diretos ou indiretos que possam resultar do uso deste material e de seu conteúdo. Este documento e qualquer informação relacionada a ele são fornecidos com a condição de que sejam estritamente confidenciais e que nenhuma responsabilidade ou obrigação relacionada a ele se vincule ao Banco Itaú International, ao Itaú Unibanco ou a qualquer de seus executivos, funcionários ou agentes.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco não garantem que essas informações sejam atuais e não tem obrigação de atualizá-las no futuro.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco se reservam o direito de alterar ou excluir qualquer parte das informações aqui contidas sem aviso prévio.

Este documento não leva em consideração objetivos individuais de investimento, condição financeira ou necessidades dos investidores. As informações contidas no documento não devem, em circunstância alguma, por si só, constituir fundamento para qualquer decisão de investimento. Além disso, não exclui nem substitui a análise que deve ser realizada por qualquer investidor antes de tomar uma decisão de investimento. Nem as informações nem as opiniões aqui expressas constituem uma oferta ou convite para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou produtos de investimento.

Os investidores devem procurar consultoria financeira tributária jurídica e/ou contábil independente, conforme o caso, antes de tomar qualquer decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. As decisões de investimento só devem ser tomadas após a compreensão dos riscos envolvidos, a análise dos objetivos pessoais e a leitura cuidadosa do material de vendas e outros documentos relacionados ao investimento desejado.

As contas mantidas no Banco Itaú International são regidas pelos termos e condições específicos sob a jurisdição dos Estados Unidos da América.

Este documento e qualquer informação fornecida em conexão com este documento são estritamente confidenciais e não podem ser reproduzidos ou redistribuídos a terceiros sem o consentimento expresso por escrito do Banco Itaú International ou do Itaú Unibanco.