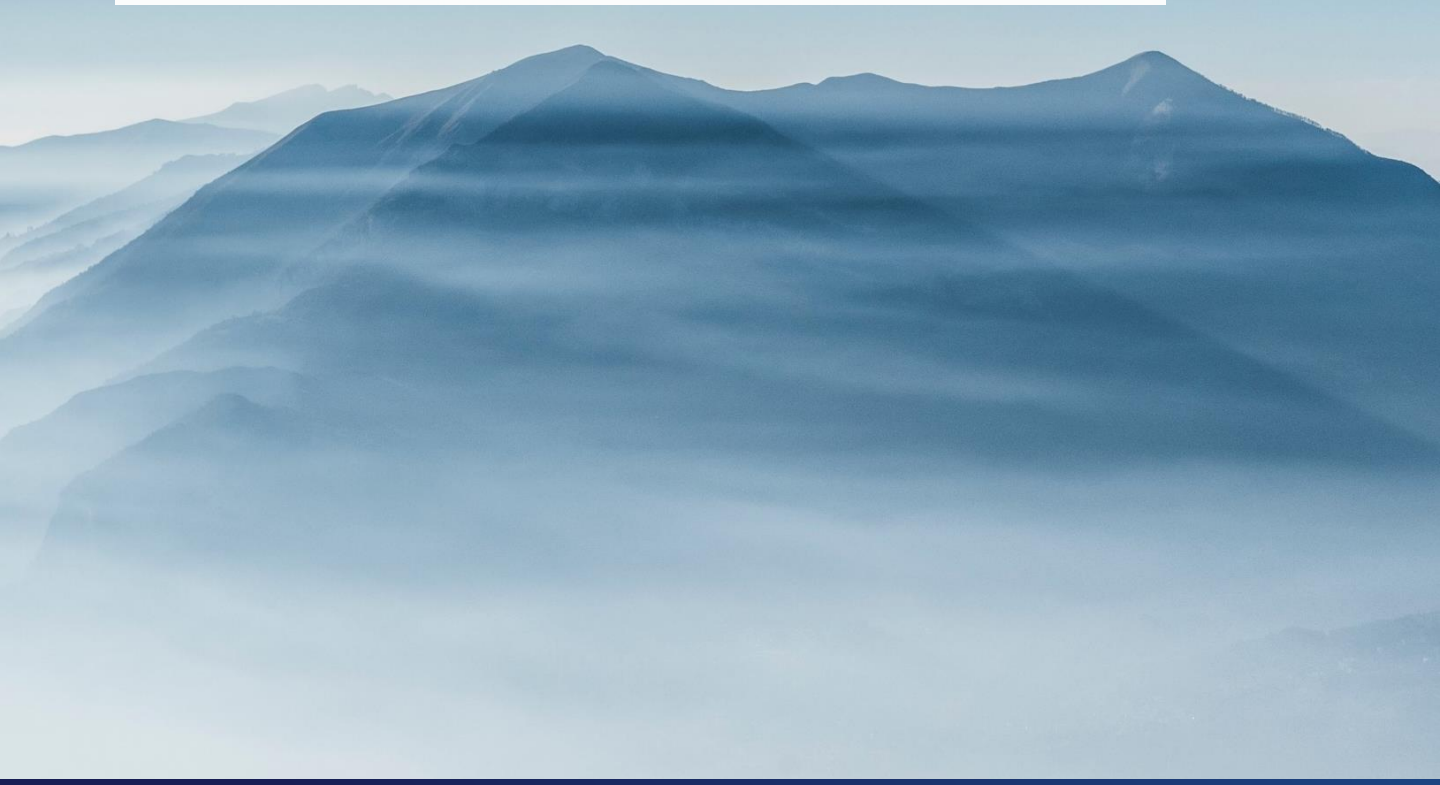
REMUNERAÇÃO DOS PROFISSIONAIS DE PRIVATE EQUITY NO BRASIL

Pesquisa 2021



Heidrick & Struggles | Insper | Spectra Investments

REMUNERAÇÃO DOS PROFISSIONAIS DE PRIVATE EQUITY NO BRASIL

Janeiro 2021

Fundos de Private Equity tem um papel importante no desenvolvimento econômico de países. Além de fornecer capital para empresas nascentes, maduras e que precisam de reestruturação, auxiliam na melhoria da governança, profissionalização e processos operacionais, tornando-as mais eficientes, competitivas e aptas para crescer de maneira sustentável. A indústria brasileira de Private Equity tem crescido e já conta com um número significativo de profissionais experientes, que colecionam diversos casos de investimentos bem sucedidos. Segundo a base de dados Spectra-Insper, existiam

200 gestoras de **Private Equity** e **Venture Capital** em 2019

que detinham conjuntamente um capital comprometido (investido em empresas e disponível para novos investimentos) de R$198,1 bilhões, o que representa mais de 3 vezes o capital comprometido de 2011, de R$63,5 bilhões.

O PROFISSIONAL DE PRIVATE EQUITY TEM UMA ATIVIDADE MUITO DINÂMICA.

Precisa levantar capital para os fundos, desenvolver teses de investimento, buscar e selecionar empresas para investir, negociar o preço da aquisição e os termos que regularão a relação após o investimento, monitorar através do conselho de administração e reuniões informais com os executivos, auxiliar as empresas a implementar a tese de criação de valor, e após um tempo (em geral 3 a 5 anos depois da aquisição), vender a participação na empresa investida para devolver o capital para os quotistas do fundo.

AS EQUIPES TRADICIONALMENTE SÃO ENXUTAS, E A ASCENSÃO DE CARREIRA INTERNAMENTE É O MAIS COMUM:

analista/associado promovido a principal e depois a sócio. Os membros da equipe que não são promovidos na maior parte das vezes permanecem na indústria, migrando para outras firmas, ou abrindo sua própria gestora.

A QUALIDADE DA EQUIPE DE UMA GESTORA:

habilidades individuais e boa interação entre os membros da equipe são fatores críticos de sucesso. Como os fundos têm uma vida de cerca de 10 anos, existe uma preocupação em manter a equipe motivada, com incentivos financeiros de longo prazo, para que a rotatividade seja a mais baixa possível.

O ESSE RELATÓRIO DESCREVE A REMUNERAÇÃO FIXA E VARIÁVEL POR CARGOS

em 25 gestoras brasileiras, assim como o carry (taxa de performance) e esquemas de incentivo de longo prazo. Tem como intuito retratar e discutir os esquemas de remuneração vigentes, criar benchmarks para gestoras que atuam no Brasil e fornecer parâmetros de remuneração potencial para quem segue ou deseja migrar para uma carreira em private equity. O estudo tem como foco gestoras de private equity, ou seja, que investem em empresas em estágios mais maduros. Não foram contempladas gestoras de venture capital. A coleta de dados foi feita entre os anos de 2018-20.

[1] 25 gestoras responderam ao questionário de remuneração fixa e bônus e 23 responderam o referente ao carry.

PRINCIPAIS CONCLUSÕES

A remuneração média dos profissionais de Private Equity no Brasil

é compatível com as gestoras americanas com AUM inferior a US$ 500 mil, mas existe uma grande dispersão de remuneração entre grandes e pequenas gestoras. Quanto maior a gestora, maior tende a ser a remuneração fixa e bônus.

O percentual de bônus da remuneração total sem considerar carry é mais agressivo do que se observa nos EUA.

Distribuição do carry por cargo:

de 15 gestoras que responderam à pergunta sobre distribuição de taxa de performance, 53% declararam que estabelecem os pontos de carry ao qual cada cargo tem direito, e o restante que distribui sem uma regra pré estabelecida. O vesting de carry entretanto é mais comum, e tem uma média de 5,5 anos.

O percentual de mulheres na indústria de PE ainda é baixo:

apenas 13% do total. Parece que há um esforço de contratação de mais profissionais de gênero feminino, o que reflete percentuais maiores nas categorias mais juniores. O percentual de mulheres sócias de Private Equity é mais baixo ainda do que a média: apenas 10% das poucas mulheres investigadas são sócias.

I. METODOLOGIA E PERFIL DAS GESTORAS RESPONDENTES

Entre 2018 e 2020, foram realizadas entrevistas presenciais com 25 gestoras de Private Equity. As gestoras foram questionadas sobre suas estruturas organizacionais, regime de pagamento, quanto eram os salários fixos e bônus por categoria de cargo, assim como era a estrutura de pagamento e elegibilidade para carry (taxa de performance).

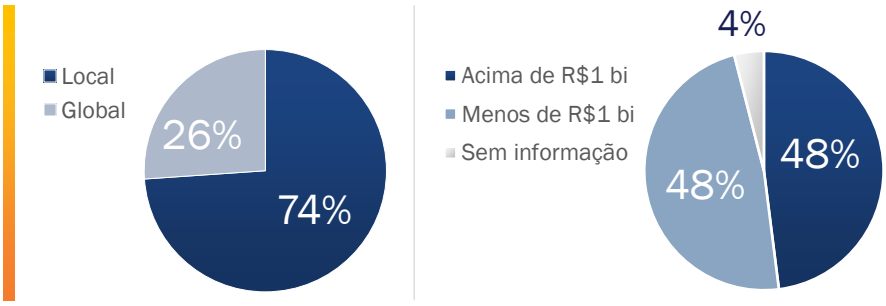
Observamos uma heterogeneidade de estruturas hierárquicas formais e cargos entre as gestoras entrevistadas. Para torná-las comparáveis, adotamos a estrutura hierárquica de cargos e níveis de senioridade resumida na **tabela 1** para enquadrar as estruturas de cargos de cada instituição.

Tabela 1
ESTRUTURA HIERÁRQUICA PADRÃO

CARGO	SENIORIDADE	ESPAÇO AMOSTRAL
Estagiário	-	4
Analista	1	24
Analista	2	13
Analista	3	5
Associate	Pleno	14
Associate	Sênior	21
Principal	-	13
Diretor	1	16
Diretor	2	9
Managing Director	-	13
Sócio	-	20

Dentre as 25 gestoras participantes deste estudo, 74% são de origem local e 26% global, mas com escritório e equipe local. A amostra está bem balanceada entre gestoras grandes e médias (com ativo sob gestão (AUM) inferior ou superior a R$1 bilhão), e esse balanceamento é mantido tanto nas gestoras locais quanto globais (**Figura 1**).

Figura 1
PERFIL DA AMOSTRA: ORIGEM E TAMANHO (AUM)



II. REMUNERAÇÃO FIXA E BÔNUS

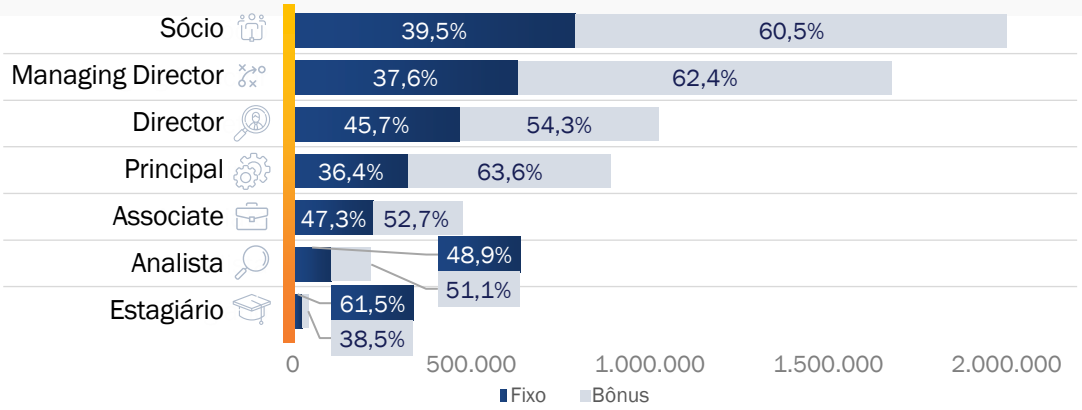
Das gestoras entrevistadas, 26% declararam remunerar em dólares e 74% em reais. Para analisarmos a remuneração fixa e total da amostra, convertemos as remunerações em dólares para reais utilizando a taxa de câmbio de 31/12/2019: R$ 4,03

A **Figura 2** contém a média da remuneração total, discriminada em fixa e bônus por cargo. Percebe-se que para os cargos mais altos: principal até sócio, cerca de 60% da remuneração total é variável. Essa proporção cai para 50% para as categorias mais juniores - Associado e Analista, permanecendo ainda relevante. Interessante notar que algumas gestoras incluem remuneração variável mesmo para estagiário. Isso demonstra a cultura de incentivo dentro da indústria, em que parte relevante da remuneração da equipe está atrelada a desempenho. O percentual do bônus em relação à remuneração total sem inclusão de taxa de performance no Brasil é mais elevado que a média dos Estados Unidos para todas as categorias. Segundo um estudo da Heidrick & Struggles de 2019 , para gestoras com AUM inferior a US$ 500 mil o bônus corresponde a 20% da remuneração total para sócios, 27% para diretores, cerca de 45% para principal e 30% para associados.

A média da remuneração brasileira para sócios, managing directors e diretores é equivalente à média de gestoras americanas com AUM inferior a US$500 mil, quando se considera um dólar médio de R$4,03, mas a remuneração de principals e associados é mais baixa.

O crescimento da remuneração total com a ascensão na carreira também chama atenção: a remuneração média de sócio corresponde a 4 vezes a remuneração média dos associados (R$2 milhões por ano versus R$500 mil ao ano), o que gera mais um incentivo a permanecer na gestora, e segue a tendência do que ocorre nos EUA.

Figura 2
REMUNERAÇÃO ANUAL TOTAL MÉDIA EM BRL

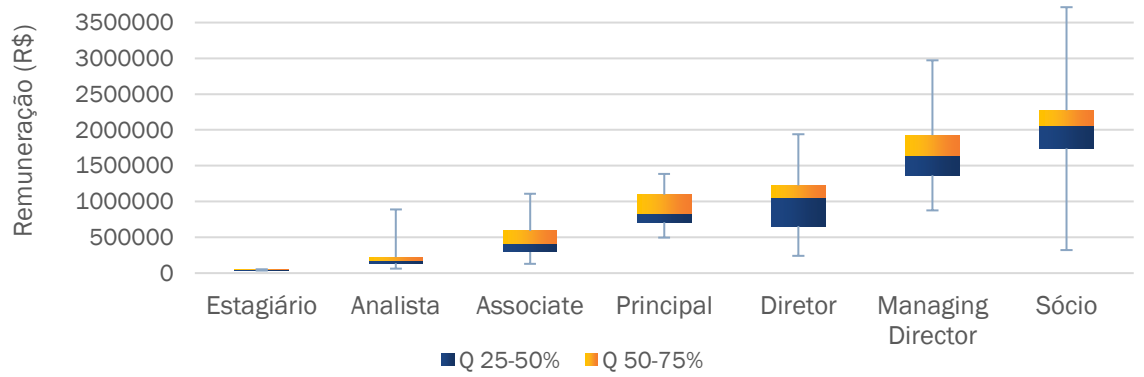


Remuneração em US$ foi convertida para R$ pela taxa de câmbio de 31/12/2019

A **Figura 3** mostra a dispersão da remuneração total por cargo. Chama a atenção a grande dispersão de remuneração total dos cargos mais altos – diretor até sócio, e em especial a de sócios. O quarto quartil dos sócios (os 25% com as remunerações mais baixa) recebem por ano menos que o primeiro quartil de principals, e o equivalente com o segundo quartil de associados (50% com remuneração mais alta). Essa dispersão é muito explicada pelo AUM (Ativo sob Gestão das Gestoras). Das gestoras classificadas no primeiro quartil – 25% das remunerações mais altas, aproximadamente 65% tem AUM superior a R$ 1bi, enquanto que das gestoras classificadas no quarto quartil – 25% das remunerações mais baixas - 57% tem AUM menor que R$ 1bi. Isso está de acordo com o que é observado nos EUA e com os econômicos de Private Equity, pois salários e bônus são financiados pela taxa de administração, que corresponde a cerca de 2% ao ano do capital comprometido. Como as gestoras menores arrecadam menos recursos com taxa de administração, tem remuneração fixa e bônus menores, e o carry tem uma importância maior do que para grandes gestoras, aumentando a pressão por desempenho no longo prazo.

Figura 3

DISPERSÃO DA REMUNERAÇÃO TOTAL - BRL



Remuneração em US$ foi convertida para R$ pela taxa de câmbio de 31/12/2019

Dada a alta volatilidade do real, refizemos as análises utilizando uma taxa de conversão de $5,3 e $3,0 (Anexo I). O crescimento da remuneração de acordo com a ascensão de cargo e o percentual de remuneração variável em relação à total foram semelhantes aos resultados com uma taxa de conversão de $4,03. A remuneração total dos sócios sofreu uma maior variação: média de R$ 2,3 milhões para o FX de R$ 5,30 e R$ 1,7 milhões para o FX de R$ 3,00.

As gestoras locais remuneram seus profissionais em reais (BRL). As gestoras globais, com exceção de uma entrevistada, remuneram suas equipes em dólares (USD), expondo-as ao risco cambial, de maneira análoga a seus quotistas, que tem capital chamado em dólares, convertido para reais na realização do investimento, desinvestido em reais e convertido novamente em dólares na amortização da quota. Entretanto, enquanto os investidores internacionais têm sido penalizados com a desvalorização do real que ocorre desde 2016, os profissionais brasileiros de 26% das gestoras entrevistadas (**Figura 4**) têm se beneficiado da desvalorização cambial, pois têm custo de vida em reais, e a remuneração fixa em reais sofreu uma considerável apreciação em relação às gestoras locais.

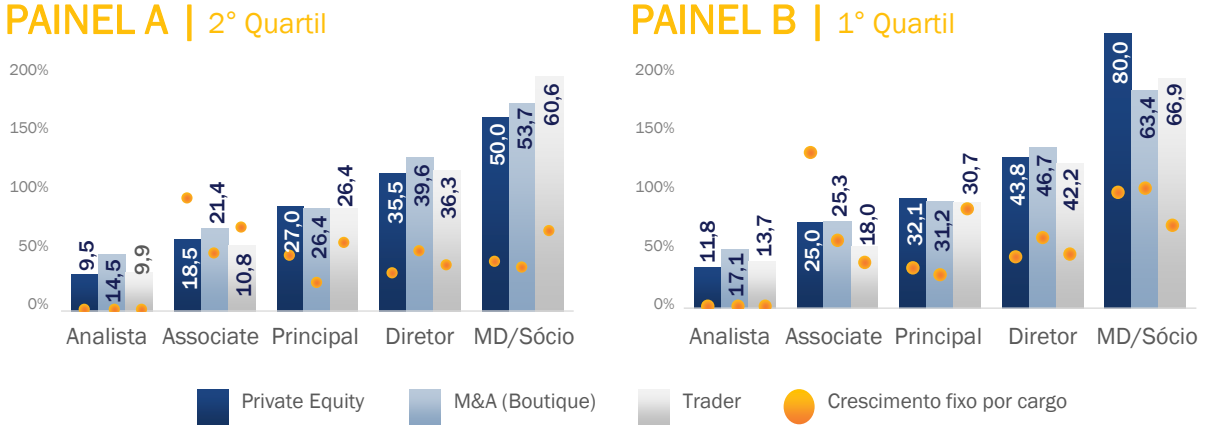
A **Figura 4** compara a remuneração fixa mensal de Private Equity no Brasil com outras carreiras do mercado financeiro. O painel A compara o segundo quartil de remuneração (Q. 50%) de Private Equity com o segundo quartil de M&A e Trader, e o painel B do primeiro quartil (Q. 75%). O eixo da vertical representa o percentual de crescimento do salário fixo cargo a cargo, indicado pela bola em laranja – por exemplo, no segundo quartil de remuneração, um analista de Private Equity

[3] Fonte: Guia Salarial 2021 Robert Half

promovido para associado teve um aumento de 100% de remuneração fixa, e um analista de M&A promovido a associado teve um aumento de 50%. As barras, representam qual é o valor do salário fixo mensal em BRL 000'. Observa-se que, de maneira geral, o segundo quartil está alinhado com as profissões de M&A e Trader. O profissional de M&A inicia sua carreira com um fixo relevantemente superior, mas existe uma tendência de convergência com o aumento de senioridade. Quando observamos o 1° quartil, há uma discrepância acentuada na remuneração para o cargo de sócio, indicando que os outliers de remuneração fixa mensal da indústria de private equity são consistentemente maiores do que as demais analisadas.

Figura 4

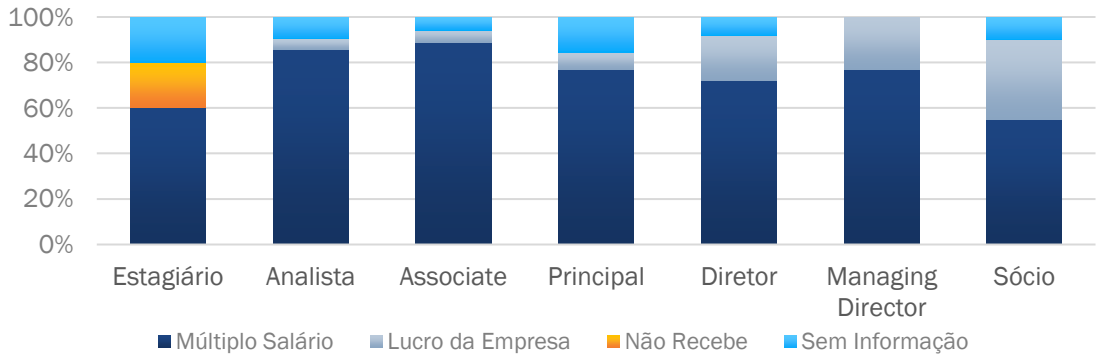
COMPARAÇÃO DA REMUNERAÇÃO DE PRIVATE EQUITY COM OUTRAS CARREIRAS DO MERCADO FINANCEIRO



Foram observadas duas formas de pagamento de bônus anual: como múltiplo de salário e participação nos lucros da empresa. Até o nível de principal, o bônus é majoritariamente distribuído como múltiplo de salário, o que proporciona ao funcionário júnior e de média senioridade uma visibilidade mais clara e de curto prazo de seu upside por performance. O percentual de casos com bônus distribuído como percentual de lucro torna-se mais relevante para cargos de diretor, MD e sócio, chegando a quase 50% dos casos de distribuição de bônus para sócios (**Figura 5**), mecanismo que alinha de maneira mais sólida e de longo prazo o interesse do profissional sênior com o sucesso da firma como um todo.

Figura 5

FORMA DE PAGAMENTO DO BÔNUS ANUAL



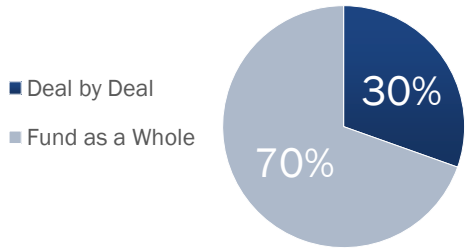
III. CARRY (TAXA DE DESEMPENHO)

O carry é uma das principais ferramentas de alinhamento entre os investidores e os gestores do fundo. A gestora de PE só é elegível a receber *carry* se tiver um retorno superior a uma taxa estabelecida no regulamento do fundo, *o hurdle rate*. Para os fundos que captam com investidores locais, este *hurdle* geralmente é acompanhado por um indexador (inflação, CDI e outros índices de mercado). Dentro da amostra, dos gestores que captam com investidores locais, todos utilizam inflação como indexador, sendo a média e mediana do *hurdle rate* 6%, com valores máximos e mínimos de 9,5% e 0,0% respectivamente. Já para os casos de captação com investidores estrangeiros, geralmente não há indexador, com exceção a um único gestor que declarou incluir CPI americana no cálculo da taxa de performance. Com relação ao *hurdle*, a média e mediana são de 8%, com valores máximos e mínimos de 8% e 5% respectivamente. O timing de pagamento do *carry* também é determinado no regulamento do fundo, podendo ser tanto *deal by deal*, em que os gestores recebem o carry após a venda da participação nas empresas investidas, se obtiverem um retorno superior ao hurdle rate, ou *fund as whole*, em que só começam a receber carry após o fundo ter retornado para os quotistas o capital comprometido corrigido pelo *hurdle rate*.

Se o carry for pago deal by deal, existe o risco do fundo pagar um carry em excesso para a gestora. Com isso, para mitigar esse risco, em geral é estabelecida uma cláusula de claw back no regulamento, obrigando a devolução do carry indevido, se for o caso. Adicionalmente, gestoras que recebem deal by deal podem direcionar o foco de analistas para deals específicos em detrimento de focar seu trabalho na gestora como um todo.

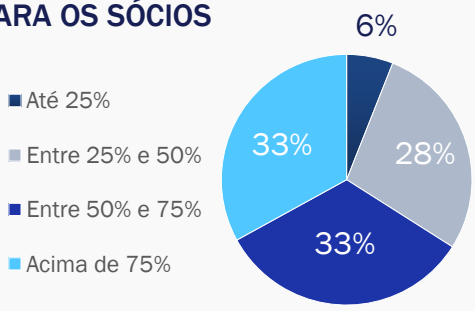
Em 70% das gestoras entrevistadas, o *carry* é pago no esquema *fund as a whole* (**Figura 6**). Embora esse esquema represente uma maior segurança para os investidores, implica num prazo mais longo para que a equipe comece a receber carry. Das gestoras que recebem deal by deal, 3 declararam ter cláusula de claw back definida no regulamento.

Figura 6
TIMING DE PAGAMENTO DO CARRY



Quando a gestora recebe carry por ter gerado retorno acima do hurdle, parte desta receita é distribuída diretamente para os sócios da firma e o restante para o time de investimento. Como o time de investimento costuma incluir pelo menos um sócio, não é raro que sócios acumulem parcelas de carry pelas duas posições. As gestoras em geral têm uma política pré-definida de rateio deste carry entre as partes. Dentre as 18 gestoras que responderam a pergunta sobre política de rateio, aproximadamente 2/3 declaram reter mais de 50% para os sócios(**figura 7**).

Figura 7
RETENÇÃO DO CARRY PARA OS SÓCIOS



Dois pontos de atenção em relação ao incentivo financeiro para os profissionais de uma gestora são a forma que o carry é dividido pela equipe e o vesting period.

Das gestoras que compõem a amostra, 15 nos informaram como é a divisão de carry por cargo.

Destas, 53% declararam que pré-estabelecem pontos percentuais de distribuição do carry por cargo, o que aumenta a motivação da equipe. Embora as demais gestoras distribuam carry para a equipe, não tem regra definida sobre quanto cada cargo receberá.

O vesting é proporcional ao tempo que o profissional trabalha na gestora. Por exemplo,

após **um ano** da contratação, terá direito a

20% DO PERCENTUAL DE CARRY

Se ficar **dois anos** a

40%

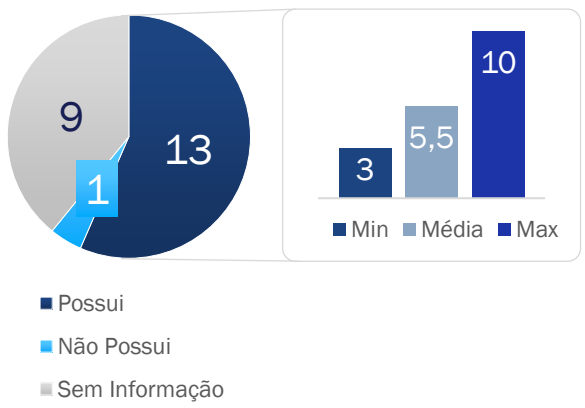
Após **5 anos** a

100%

Um outro ponto de atenção é se existe vesting period para o carry.

Isso significa quanto tempo o profissional precisa permanecer na gestora após a contratação para ter direito a 100% dos pontos de carry de sua categoria. Mais que metade das gestoras entrevistadas (57%) declararam ter período de vesting para o pagamento de carry, sendo a média 5,5 anos, com um máximo de 10 e um mínimo de 3 anos. Apenas 1 das gestoras declarou não ter período de vesting. Por fim, vale ressaltar que as gestoras, de maneira geral, possuem cláusulas de Bad Leaver em seus contratos de trabalho, que trata da saída de um sócio, juntamente com mecanismos de sanção. Estes mecanismos podem ser aplicados a situações como saídas por fraudes, não cumprimento de deveres acordados no contrato de trabalho, entre outros. Uma saída caracterizada por Bad Leaver anula o carry já "vestido" pelo ex-membro da gestora, levando assim seu direito de recebimento a zero.

Figura 8
VESTING



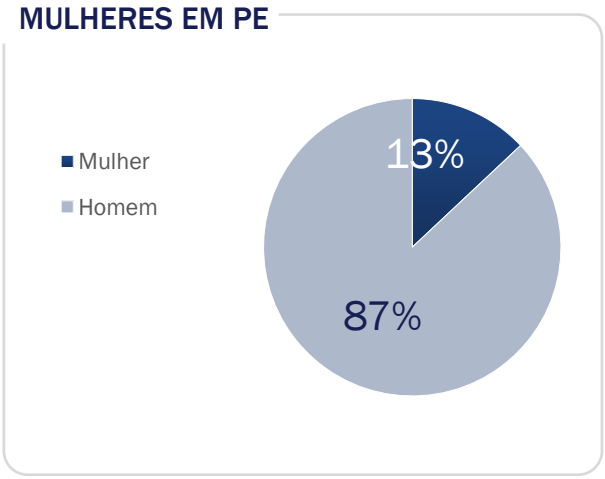
IV. DIVERSIDADE DE GÊNERO NAS EQUIPES

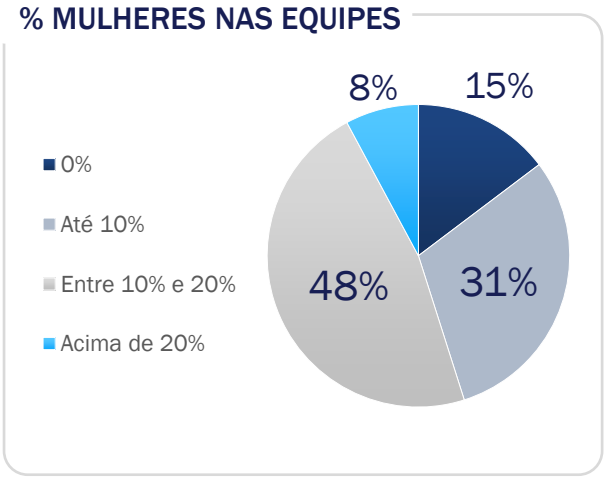
Foram coletados os perfis no Linkedin dos profissionais de 13 das gestoras entrevistadas, para analisar a diversidade de gênero nas equipes de Private Equity.

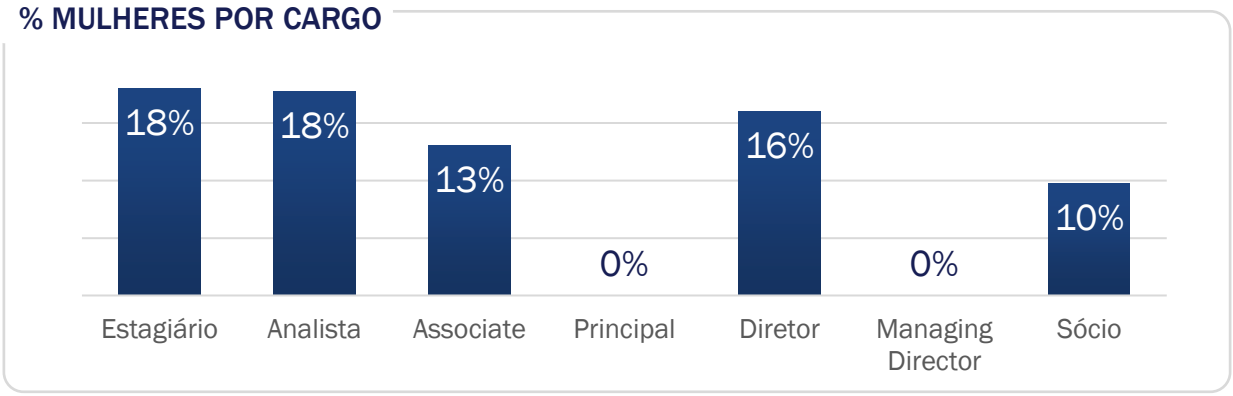
Conforme se observa na **figura 9**, o percentual de mulheres em Private Equity ainda é baixo. Dos 164 profissionais investigados, apenas 13% são mulheres, e 15% das gestoras não tem nenhuma mulher na equipe. Apenas 8% das gestoras tem mais que 20% de mulheres na equipe.

Quando se observa o percentual de mulheres por cargo, esse é mais alto para níveis mais baixos, e apenas 10% das profissionais mulheres que tiveram o perfil levantado no LinkedIn são sócias. Isso está de acordo com o esforço mais recente das gestoras para aumentar a contratação de profissionais do sexo feminino, mas indica que esse esforço ainda tem que evoluir bastante.

Figura 9







PESSOAS ENVOLVIDAS NESTE ESTUDO

Andrea Maria Accioly Fonseca Minardi
Insper

Tarik Ali Arabi
Spectra

Nicolas Nardy Oliveira
Spectra

Rafael Honório Bassani
Spectra

Ricardo Vinicius Kanitz
Spectra

Luís Arrobas
Heidrick & Struggles

Natasha La Marca
Heidrick & Struggles

Fernanda Haidar
Heidrick & Struggles

CONTATOS

minardi@insper.edu.br
Insper

estudos@spectrainvest.com
Spectra

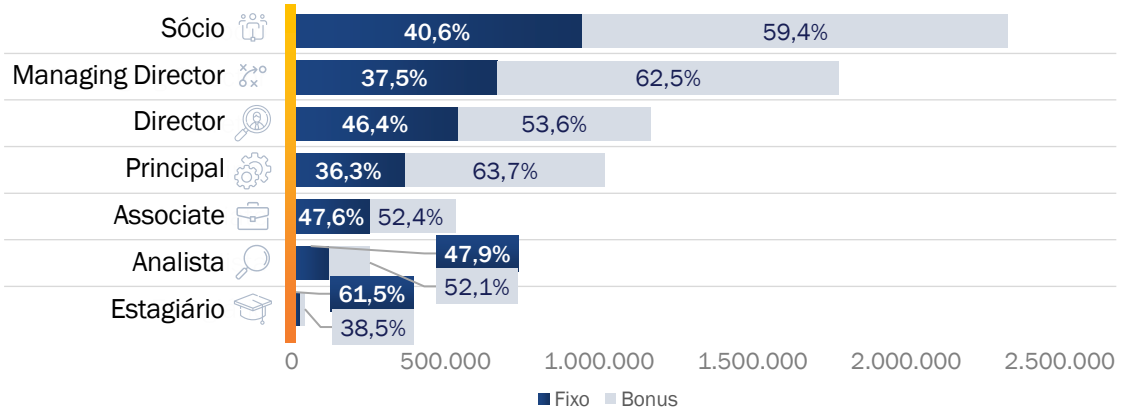
larrobas@heidrick.com
Heidrick & Struggles

ANEXO I

ANEXO I

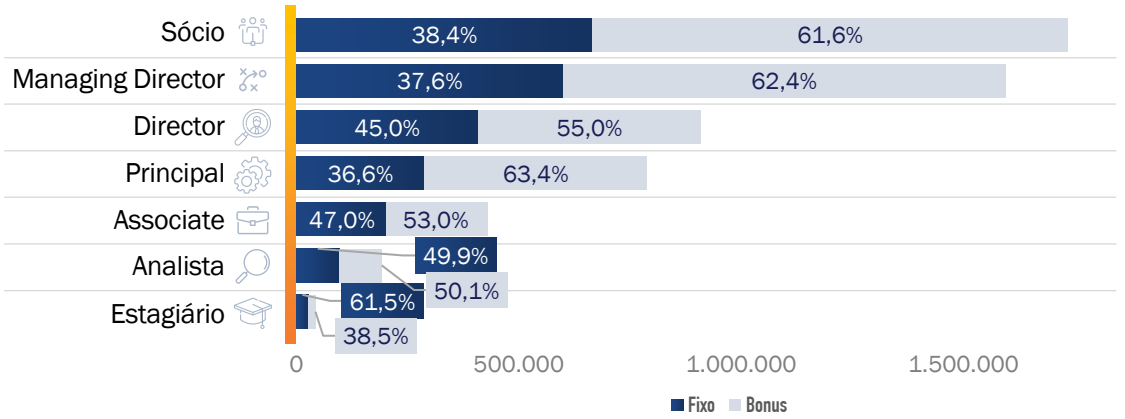
Remuneração FX R$5,30

REMUNERAÇÃO MÉDIA - BRL



Remuneração FX R$3,00

REMUNERAÇÃO MÉDIA - BRL



HEIDRICK & STRUGGLES

Insper