

De empresario a inversionista

Cómo navegar por la transición y preservar el patrimonio

Nicole Krieger, CFA, Estrategista, UBS Switzerland AG

Dado que la transición de empresario a inversionista no siempre es tan sencilla como parece, este informe describe el camino a recorrer y profundiza en algunas lecciones y consideraciones importantes en las siguientes etapas:

1. Invertir como un empresario activo
2. Navegar por el período de transición
3. Implementar una estrategia de preservación del patrimonio

Cada etapa incluye una lista de tareas para ayudar a los empresarios a prepararse y evitar las trampas comunes.



Fuente: Getty Images

Introducción

Los empresarios son un grupo especial de personas. Por lo general, son capaces de mantener un enfoque sostenido en su negocio, dedicando tiempo, esfuerzo y capital a ponerlo en marcha, hacerlo crecer y eventualmente venderlo. Cuando tiene éxito, el empresario y su familia pueden acumular un inmenso patrimonio. En cada punto de este ciclo de vida, del empresario activo al período posterior a la venta, entran en juego riesgos y sesgos específicos. Pero los empresarios pueden usar estrategias de inversión para mitigar estos desafíos.

Este informe presenta una introducción a las oportunidades de inversión y escollos que se presentan durante esta transición. También prestamos especial atención al período entre el análisis de una venta y su concreción, pues la transición de empresario a inversionista no siempre es tan sencilla como podría parecer. Todo el mundo tiene una estrategia de inversión, ya sea de forma intencionada o simplemente como consecuencia de otras decisiones. Al entender el propósito general y la visión del propio negocio, el patrimonio y la familia, una estrategia de inversión se transforma en una herramienta indispensable para planificar y gestionar activos con éxito, aun cuando estas prioridades cambien con el tiempo.

Sección 1: Invertir como un empresario activo

Lista de tareas para empresarios

- Diversificar las inversiones: Para mitigar el riesgo, evite invertir todo el capital en un único negocio.
- Mantener la liquidez, sin excederse: Mantener en activos líquidos el equivalente al gasto de tres a cinco años para continuar con el mismo estilo de vida.
- No descarte las acciones: Considere las acciones cotizadas por su potencial de rentabilidad y diversificación.
- Evitar el sesgo de familiaridad: Diversifique en diferentes industrias y zonas geográficas para reducir el riesgo.

Los empresarios suelen concentrar capital al dedicar esfuerzos y recursos a sus negocios. Esta concentración, y a menudo la falta de liquidez, pueden generar rentabilidades significativas; sin embargo, también exacerban el riesgo y es posible que hagan más pronunciados algunos sesgos naturales del comportamiento. Las mejores formas de crear riqueza no necesariamente son las mismas que se emplean para preservarla. Independientemente de la destreza con que se gestione una empresa, no es posible contrarrestar a la perfección los riesgos específicos de la empresa o la industria. Por este motivo, las inversiones concentradas tienen una propensión a las pérdidas (y ganancias) desmedidas, lo que limita la flexibilidad para compensar de este perfil de rentabilidad.

Para equilibrar la mayor incertidumbre asociada con una cartera menos diversificada, una posición concentrada puede llevar a un empresario a tener más efectivo del que necesita más tiempo del necesario. Con el tiempo, la inflación puede erosionar el poder adquisitivo de ese efectivo, reduciendo la probabilidad de que sea suficiente para satisfacer las necesidades de gasto a largo plazo. En segundo lugar, reducir el efectivo para hacer frente a las necesidades de gasto mientras se mantiene una posición concentrada incrementa el riesgo para la cartera al aproximarse los objetivos de gasto: la proporción de efectivo de una cartera disminuye en tanto aumenta la proporción de activos concentrados. Este enfoque se contraponen a la planificación financiera tradicional, en la cual los inversionistas reducen la exposición al riesgo de sus carteras a medida que se aproxima el objetivo de gasto.

Otra tendencia derivada del profundo conocimiento que los empresarios tienen de sus negocios y de la industria es el sesgo de familiaridad. Sin embargo, seguir invirtiendo en zonas geográficas e industrias que resultan familiares podría incluso exacerbar el riesgo del negocio. Por el contrario, la diversificación y una proporción deliberada de agilidad mediante inversiones más líquidas maximizan las

probabilidades de generar una rentabilidad constante y replicable durante todo el ciclo económico y de mercado. Esto facilita la consecución de objetivos, la planificación a largo plazo y la preservación del patrimonio en general. Más importante aún, es fundamental tener en cuenta no solo la planificación del negocio, sino también las necesidades de gasto personales y familiares, aun cuando podrían evolucionar a medida que el empresario comienza a contemplar, y finalmente implementar, una salida parcial o total del negocio.

Entonces, ¿cómo debería ser una cartera diversificada? Una primera consideración a tener en cuenta podría ser diversificar el negocio. Si bien esto podría crear nuevas oportunidades y corrientes de ingresos, esta opción tiene sus desventajas: el negocio seguirá siendo vulnerable a los riesgos idiosincráticos y la flexibilidad se verá reducida por la falta de liquidez.

Por otro lado está la necesidad de mantener liquidez suficiente, pero no excesiva. Por lo general, los empresarios necesitan más liquidez que el inversionista medio, por ejemplo, para llevar adelante proyectos comerciales de oportunidad. Si una empresa enfrenta contratiempos, puede llevarle tiempo adaptarse. Por lo general, cerrar una empresa lleva más tiempo que simplemente encontrar un nuevo trabajo. Muchos empresarios establecen varias empresas antes de que una despegue y por lo tanto necesitan capital inicial para su próximo emprendimiento.

Pero, a menudo, los empresarios tienen más efectivo del que necesitan, incluso para una emergencia como se mencionó previamente. Recomendamos que los propietarios de empresas mantengan activos líquidos por un valor equivalente a los gastos de los próximos tres a cinco años para mantener el estilo de vida habitual. Por

Los horizontes temporales pueden variar. Las estrategias están sujetas a las metas, objetivos e idoneidad de cada cliente. Este enfoque no es una promesa o garantía de que pueda o vaya a alcanzarse un determinado patrimonio o resultado financiero.

encima de esta cifra, los empresarios corren el riesgo de que su cartera no contribuya a lograr sus objetivos financieros. Dividir la cartera según el marco de Liquidez. Longevidad. Legado. puede protegerle de ese riesgo.

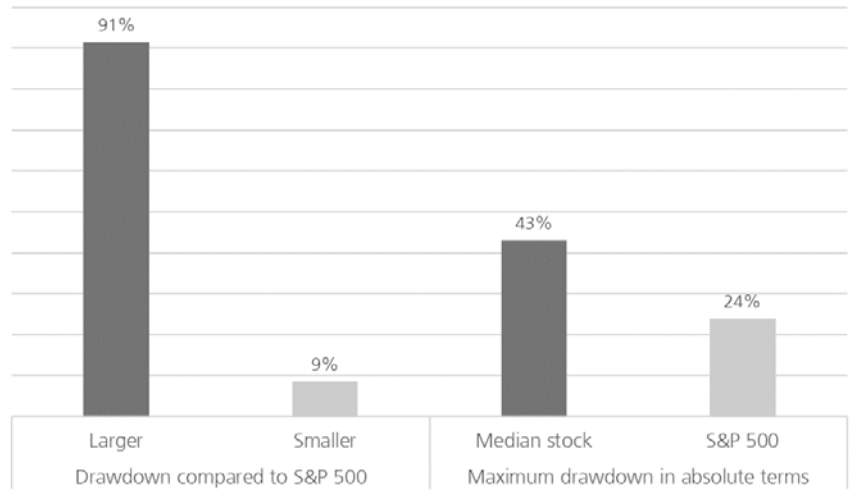
Otra consideración es no descartar la inversión en acciones. Es posible que a los empresarios les cueste desplazar dinero de su propio negocio (el cual controlan y cuyo «valor contable», al mantenerse fuera del régimen de cotización pública, se mantiene constante) a acciones de empresas que cotizan en bolsa, que no controlan y cuyo valor fluctúa en el mercado. La ilusión de estabilidad puede conducir a una sobreestimación de la volatilidad de las acciones y a subestimar el potencial de rentabilidad.

Aunque las empresas privadas tienen un alto riesgo particular, no suelen relacionarse mucho con las principales clases de activos. De hecho, la correlación entre las acciones de microcapitalización y el índice S&P 500 es muy baja. A menudo, los empresarios se benefician de armar una cartera bien diversificada sin introducir cambios profundos. Los empresarios con empresas más maduras habitualmente prefieren una cartera tradicional diversificada dividida entre acciones y bonos globales, en tanto los empresarios más jóvenes con empresas en rápido crecimiento y largos horizontes de inversión suelen buscar opciones de mayor riesgo. Pero para todos los inversionistas sin distinción, diseñar una cartera financiera depende de varios factores, entre los que se incluyen objetivos, horizontes temporales y tolerancia al riesgo.

Estudio de caso La trampa de la falta de liquidez: el camino de una familia del sudeste asiático

Una familia en el sudeste asiático es propietaria de una empresa próspera. Para ellos, su empresa es más que un simple negocio o fuente de riqueza; representa los valores centrales que les define como familia. Se espera que la generación más joven también contribuya a este emprendimiento compartido. Si bien pueden estudiar y obtener experiencia en el extranjero durante algún tiempo, se espera que a la larga vuelvan y utilicen todo lo que han aprendido en beneficio de la empresa familiar. Cuando se analizan posibles beneficios y medios de diversificación, los fundadores prefieren reinvertir en el negocio y, en última instancia, decidir comprar nuevas propiedades en la región. Pese a su gran visión del negocio y excelente gestión, el valor de la empresa ha caído casi un 30% en el último año debido a dificultades que enfrentan la industria y la región en su conjunto a causa de tensiones geopolíticas y regulaciones inesperadas. Si bien las valoraciones de los bienes inmuebles no se han visto afectadas, se trata de activos ilíquidos y no es posible desprenderse de ellos para apuntalar el balance de la familia. Y dado que todos los miembros de la familia participan en la empresa, no hay fuentes alternativas de ingresos a las que recurrir. En este caso, la familia se hubiese beneficiado de una diversificación adicional del capital, tanto humano como de inversión, con miras a mantener la flexibilidad al considerar también los riesgos de liquidez.

Figura 1: Las acciones individuales experimentan grandes caídas
Comparación de las caídas máximas del S&P 500 y de las acciones que lo integran actualmente, desde 2010. La caída máxima se mide para los últimos diez años usando datos de rentabilidad neta total mensual.



Fuente: Bloomberg L.P., UBS, a 31 de octubre de 2023.

Sección 2: Transición

Lista de tareas para empresarios

- (Re)determinar valores y objetivos: al planificar la salida de un negocio, vuelva a determinar sus valores con la ayuda de las cinco preguntas sobre propósitos:
- Orden de prioridades: articule claramente sus prioridades con posterioridad a la venta, lo que incluye su estilo de vida, gastos y posibles inversiones.
- No subestime el cambio de mentalidad que se necesita para pasar de empresario de éxito a gestor de activos de éxito: considere los recursos disponibles para alcanzar la comprensión necesaria de los conceptos y la terminología empleada por los asesores y la industria de la inversión.
- Control o delegación: equilibre el deseo de control con los beneficios de la delegación con posterioridad a la venta.

La fase del recorrido del empresario, de propietario a inversionista — que puede categorizarse como una «transición» — es en cierto sentido esencialmente un estado de ánimo. En algún momento, los empresarios habitualmente comienzan a contemplar una salida total o parcial del negocio. Lo ideal es que esto se entrelace con el inicio de una evaluación de valores y objetivos que articule las respuestas a preguntas tales como:

- ¿Qué desea lograr en la vida?
- ¿Quiénes son las personas que más le importan?
- ¿Cuál desea que sea su legado?
- ¿Qué es lo que más le preocupa?
- ¿Cómo prevé implementar su visión de la vida?

¿Han cambiado estos valores y objetivos con el tiempo? Quizás sea la primera vez que realiza este ejercicio. Si bien nunca es tarde para hacerlo, los frutos de reflexionar sobre los pasos a seguir se maximizan si pueden armonizarse todas las decisiones que se toman posteriormente en cuanto al tipo de venta, el momento, la remuneración aceptable, la planificación patrimonial, la estructuración de los activos y el proceso de inversión.

Algunas de las preguntas más concretas para estructurar y articular las prioridades y ayudar a los asesores a comprender los objetivos relacionados con la estrategia de inversión podrían ser:

- ¿Cuánto quiero modificar mi estilo de vida después de la venta?
- ¿Cuáles son los gastos a corto plazo que necesito financiar en los próximos tres a cinco años?
- ¿Tengo previsto realizar alguna compra significativa? Por ejemplo, ¿de inmuebles? ¿Artículos de colección?
- ¿Deseo prever la posibilidad de invertir en una idea comercial como la compra de otra empresa?
- Si fuera a vivir de mi patrimonio, ¿cómo sería?

Es habitual que después de una venta, algunos o todos estos elementos puedan adquirir una perspectiva diferente. Cuando se establece como prioridad la reinversión en la empresa —con posterioridad a la venta y una vez que el patrimonio es más líquido—, tanto el gasto previsto como la consiguiente estrategia de inversión podrían cambiar.

En UBS, usamos el marco UBS Wealth Way para ayudar a los clientes a formular un plan patrimonial de modo que puedan cumplir sus diferentes objetivos. UBS Wealth Way estructura el patrimonio en torno a tres estrategias.

- La estrategia de Liquidez para gastos a corto plazo.
- La estrategia de Longevidad para los objetivos de toda una vida.
- La estrategia de Legado para los objetivos que trascienden la vida del propio inversionista.

UBS Wealth Way es un enfoque que incorpora estrategias de Liquidez, Longevidad, Legado, y que UBS Financial Services Inc. y nuestros asesores financieros pueden utilizar para ayudar a los clientes a estudiar y perseguir sus necesidades y objetivos de gestión patrimonial en diferentes marcos temporales. Este enfoque no es una promesa o garantía de que pueda o vaya a alcanzarse un determinado patrimonio o resultado financiero. Todas las inversiones entrañan el riesgo de pérdida, lo que incluye el riesgo de perder la totalidad de la inversión. Los horizontes temporales pueden variar. Las estrategias están sujetas a las metas, objetivos e idoneidad de cada cliente.

Más aún, los empresarios también deben considerar cómo podrían cambiar sus preferencias conductuales y tolerancia al riesgo. En particular, la actitud frente al riesgo podría cambiar sensiblemente después de una venta. Algunos fundadores tienden a desarrollar mucha aversión al riesgo en relación con el producto de la venta, en tanto otros se sienten cómodos asumiendo riesgos, pues consideran que, de ser necesario, pueden volver a construir este patrimonio. La contabilidad mental —la tendencia a tratar el dinero de forma diferente según como se origina— se manifiesta de distintas formas según la persona. En consecuencia, es importante que un empresario que esté considerando realizar una venta tenga en cuenta qué siente ante la idea de arriesgar el dinero obtenido al salir de la empresa y cuánto riesgo está dispuesto a asumir.

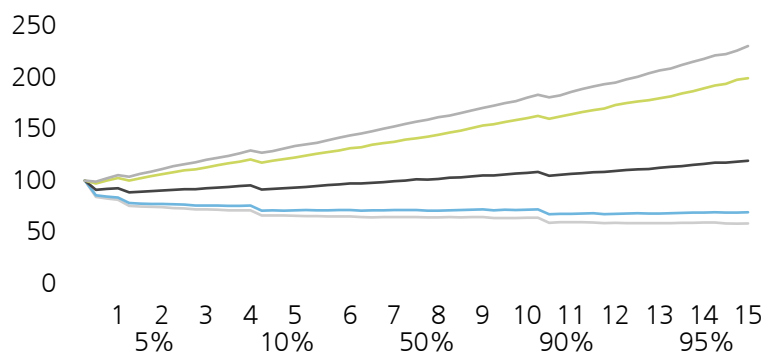
Un tema particular que deben tener en cuenta los empresarios durante esta transición tiene que ver con la idea de control. Los empresarios de éxito comparten algunas características: suelen ser muy enfocados,

desean controlar sus operaciones y resultados, y tienden a hacer inversiones focalizadas. Sin embargo, los inversionistas encuentran que cierto grado de delegación puede ser tanto lucrativo como liberador, ya que una venta permite reasignar el tiempo y la energía a nuevos proyectos e intereses. Eso no significa que no haya espacio para inversiones directas en una cartera o para visiones activas. Igualmente, importante es contar con la estrategia, gestión del riesgo y supervisión adecuadas. Si aún se desconocen, los empresarios dispuestos a participar activamente en inversiones podrían tratar de aprender los distintos conceptos financieros que utilizan los asesores para la asignación de activos; entre ellos, entender los mercados financieros en general, los tipos de riesgo y las formas de medir y evaluar el riesgo, los procesos, modelos y filosofías de inversión, etc. Después de todo, la mentalidad y las herramientas de los gestores de activos a largo plazo pueden ser sorprendentemente distintas de lo que hace próspero a un empresario.

Estudio de caso
El arte de la transición La trayectoria de un empresario británico hacia la libertad financiera

Un empresario en el Reino Unido estaba evaluando desprenderse de su empresa para poder perseguir otros intereses y dedicar más tiempo a su familia. También deseaba mudarse con su familia a Suiza. Tras hablar con pares que tenían objetivos similares, se dio cuenta de que necesitaba contratar asesores para temas tales como impuestos, estructuración de activos e inversiones. Tras muchos años de arduo trabajo, ansiaba vivir una vida más tranquila. En las conversaciones con sus asesores, pudo definir otros objetivos, como ser coleccionista de obras de arte y preservar el capital para sus hijos. En función de su tolerancia al riesgo y el gasto planificado, un análisis (véase la Figura 2) mostró un riesgo de pérdidas preocupante. Si no se realizaban ajustes para alinear el plan financiero con sus objetivos, la inmensa fortuna que había acumulado podría haberse agotado.

Figura 2: Cartera final prospectiva simulada Percentiles de valor



Fuente: UBS, QIS. Datos a 31 de octubre de 2023. Horizonte temporal: 15 años. Cantidad inicial: CHF 100

Estudio de caso
Amigos, familia y fe: experiencia de un colombiano sobre los riesgos de aplicar las destrezas empresariales a la gestión patrimonial

Tras un evento de iliquidez, un inversionista en Colombia quiso seguir participando activamente en cómo se invertía su patrimonio. No se abstuvo de realizar inversiones directas y concentradas, pues había experimentado por sí mismo que esto podía tener una rentabilidad atractiva durante el crecimiento de su negocio. Muchos amigos y familiares le trajeron ideas, lo que formó una cartera de oportunidades de inversión. Lamentablemente, como muchos en esta situación, una gran parte de estas inversiones no tuvieron los resultados esperados, sino que terminaron fracasando, y la cartera en su conjunto se vio perjudicada. Un dato concreto es que entre dos tercios y tres cuartos de las empresas de capital riesgo en Estados Unidos no devuelven el capital invertido a los inversionistas, según un estudio de Harvard Business School realizado por Shikhar Ghosh y el profesor Tom Eisenmann. Más aún, los fundadores pueden tener el control y las habilidades para implementar mejoras en su propia empresa, pero esto no es lo que sucede generalmente cuando se tienen participaciones minoritarias. Y, debido a la naturaleza normalmente ilíquida de las inversiones, no es posible salir a tiempo si una operación comienza a perder valor. En última instancia, un empresario puede tener una ventaja en la industria, conocimientos o una red de contactos, lo que no debe desdeñarse; sin embargo, como cualquier otra inversión, las inversiones directas o coinversiones deben analizarse en el contexto de una estrategia de inversión más amplia.

Sección 3: Preservar el patrimonio como inversionista

Lista de tareas para empresarios

- Definir una estrategia de Liquidez: planifique los gastos a corto plazo para evitar tener que vender activos a precios desventajosos.
- Definir una estrategia de Longevidad: concéntrese en el crecimiento a largo plazo, con una asignación de activos acorde con su apetito de riesgo y aspiraciones.
- Definir una estrategia de Legado: planifique para que los flujos de efectivo duren más allá de su vida, incluidos sus objetivos filantrópicos y los activos para las futuras generaciones.
- Cree su plan de inversión: junto con expertos financieros, redacte un plan detallado acorde a su perfil e incluya divisas, clases de activos y preferencias de inversión.
- Implementelo con sensatez: considere varias opciones para invertir una suma global, todo de una vez, un enfoque híbrido o, preferiblemente, una inversión dinámica por etapas a lo largo del tiempo.

Una vez que se ha producido la venta o salida del negocio, es el momento de poner en marcha su estrategia de inversión. En la sección anterior se describió la estrategia UBS Wealth Way: Liquidez. Longevidad. Legado. ¿Cómo podría ser dicha estrategia después de la venta?

Liquidez: flujo de efectivo para gastos a corto plazo

Si no se planifican adecuadamente las necesidades de liquidez, los clientes pueden verse obligados a vender activos a precios desventajosos. Al evaluar las necesidades de liquidez de la familia para los próximos dos a cinco años y reservar fondos para satisfacer esas necesidades, se establece un colchón entre las necesidades de efectivo y la rentabilidades del mercado, reduciendo así el riesgo de verse obligado a vender activos con un alto potencial de rentabilidad en el momento inoportuno. En general, esta estrategia conlleva activos de baja volatilidad, tales como renta fija a corto plazo y efectivo, así como líneas de préstamo.

Longevidad: para necesidades a más largo plazo

Estos activos tienen por objetivo satisfacer las necesidades de toda una vida. Dado que las necesidades de liquidez a corto plazo están a cargo de la estrategia de Liquidez, estos activos pueden entonces centrarse en el crecimiento a largo plazo, con una asignación de activos acorde con el apetito de riesgo del inversionista y las aspiraciones familiares.

Legado: para necesidades que van más allá de las propias

Esta estrategia tiene por finalidad mejorar las vidas de otras personas, tanto en el seno de la familia como en la sociedad. En muchos casos, esto incluye flujos de efectivo que trascienden la propia vida del inversionista, lo que incluye objetivos filantrópicos y activos reservados para generaciones futuras. Debido al enfoque de oportunidad en un horizonte de inversión a muy largo plazo, esta estrategia tiene la capacidad de invertir en clases de activos que ofrecen una prima de iliquidez, tales como private equity, o temas de inversión que buscan aprovechar tendencias estructurales a largo plazo en la sociedad o en la tecnología.

Los horizontes temporales pueden variar. Las estrategias están sujetas a las metas, objetivos e idoneidad de cada cliente. Este enfoque no es una promesa o garantía de que pueda o vaya a alcanzarse un determinado patrimonio o resultado financiero.

Inversión de grandes sumas de dinero

En muchos escenarios, los inversionistas de forma natural entran al mercado e invierten a lo largo del tiempo, pues reciben dividendos o destinan una porción de sus ingresos. En el caso de una salida parcial o total de una empresa, muy posiblemente esto genere una gran suma de dinero. En este caso, las posibles estrategias de implementación pasan a ocupar un primer plano. ¿Cuáles son las distintas opciones para invertir grandes sumas de dinero?

La teoría concluye que invertir todo de golpe se perfila como la mejor opción. Los mercados habitualmente tienden a subir y los mercados bajistas no ocurren a menudo. Mientras tanto, el excedente de efectivo constituye una rémora para la cartera en términos reales en la mayoría de los casos. En consecuencia, el tiempo en el mercado pasa a ser una consideración clave. Sin embargo, cuando se trata de una gran suma de dinero, los daños psicológicos que podría provocar una caída inmediata podrían contrarrestar fácilmente cualquier ventaja estadística moderada.

Estudio de caso

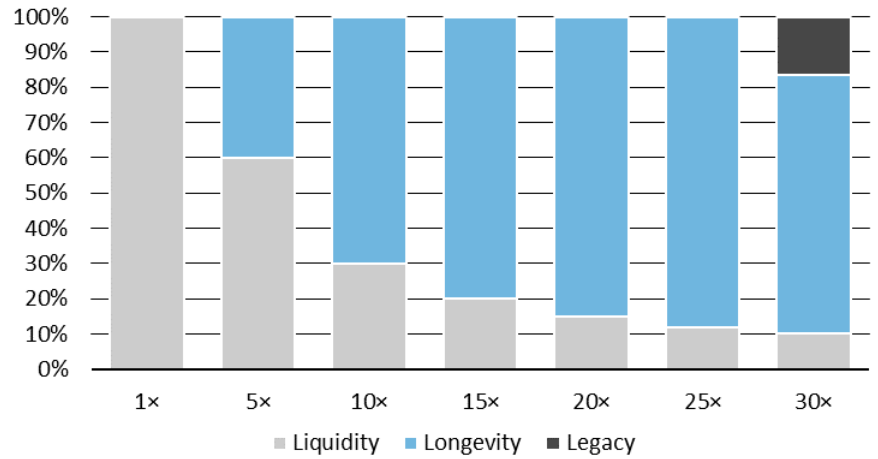
Un plan a medida: estrategia de inversión práctica de una empresaria de productos de belleza limpia en Estados Unidos

Una mujer estadounidense fundó una empresa en la industria de productos de belleza limpia hace ocho años y actualmente se encuentra recibiendo pagos en función de los resultados de la empresa que vendió. Alrededor de dos años antes de la venta, se reunió con sus asesores para realizar un examen completo de su situación financiera, habida cuenta de la suma global y la estructura de pagos futuros que recibiría. Esto le permitió una adecuada estructuración, planificación fiscal y patrimonial de sus activos. Asimismo, pudo utilizar el marco UBS Wealth Way para estructurar su estrategia de inversión. Dado que la vida puede ser imprevisible y que las circunstancias cambian, se mantiene en contacto continuo con los asesores para revisar su plan. Por ejemplo, su estrategia se verá diferente durante el proceso de cobro en función de los beneficios, pues recibirá ingresos para financiar sus gastos, mientras que posteriormente, cuando haya recibido su pago final, las necesidades de liquidez deberán satisfacerse de las rentabilidades de la estrategia de Longevidad. La figura 3 muestra un ejemplo de cómo la relación entre activos financieros y gasto anual podría afectar a la distribución del patrimonio.

Otro enfoque consiste en invertir en bonos una suma global y realizar inversiones graduales en acciones. Dado que los bonos tienen un menor riesgo de caída y podrían incluso subir para aportar capital adicional que permita invertir en el mercado de acciones durante caídas, en cierta medida esto mitiga el riesgo psicológico del enfoque que propone invertir todo de una vez.

Por todo esto, creemos que la mejor estrategia para la mayoría consiste en una inversión dinámica por etapas a lo largo del tiempo. Esto implica establecer un calendario definido que se acelera si se produce una caída del mercado de determinado nivel. Esto puede combinarse con estrategias de mejora de la rentabilidad, como la venta de opciones put.

Figura 3: Exposiciones ilustrativas basadas en la relación entre activos financieros y gasto anual



Fuente: UBS. Los horizontes temporales pueden variar. Las estrategias están sujetas a las metas, objetivos e idoneidad de cada cliente. Este enfoque no es una promesa o garantía de que pueda o vaya a alcanzarse un determinado patrimonio o resultado financiero.

Activos no tradicionales

Las clases de activos no tradicionales son inversiones alternativas que incluyen fondos de cobertura, private equity, activos inmobiliarios y futuros gestionados (en conjunto, inversiones alternativas). Las participaciones de fondos de inversiones alternativas se venden solo a inversionistas cualificados y únicamente por medio de documentos de oferta que incluyen información sobre los riesgos, el rendimiento y los gastos de los fondos de inversiones alternativas, instando a los clientes a que lean dichos documentos detenidamente antes de proceder a la suscripción y conservación de los fondos. Las inversiones en fondos de inversiones alternativas son especulativas e implican riesgos considerables. En concreto, estas inversiones (1) no son fondos de inversión colectiva y no están sujetas a los mismos requisitos normativos que los fondos de inversión colectiva; (2) su rendimiento puede ser volátil y los inversionistas pueden perder la totalidad o una parte sustancial de su inversión; (3) pueden llevar a cabo apalancamiento y otras prácticas de inversión especulativa que pueden incrementar el riesgo de perder la inversión; (4) son inversiones ilíquidas a largo plazo, generalmente no existe un mercado secundario para las participaciones de un fondo y no se espera que surja ninguna; (5) las participaciones de los fondos de inversiones alternativas serán ilíquidas y su transferencia está sujeta a restricciones; (6) puede que no exista el requisito de proporcionar periódicamente información sobre precios o valoración a los inversionistas; (7) generalmente implican estrategias fiscales complejas y puede haber retrasos en la distribución de información fiscal a los inversionistas; (8) están sujetas a altas comisiones, incluyendo las comisiones de gestión junto a otros gastos y comisiones, que mermarán los beneficios.

Las participaciones en los fondos de inversiones alternativas no son depósitos ni obligaciones de ningún banco ni de ninguna otra institución depositaria asegurada, ni cuentan con su garantía ni aval; del mismo modo, tampoco están asegurados a nivel federal por la Corporación Federal de Seguros de Depósitos, ni por la Reserva Federal ni por ningún otro organismo gubernamental. Los posibles inversionistas deben comprender estos riesgos antes de invertir en un fondo de inversiones alternativas y deben contar con capacidad financiera suficiente para aceptarlos, así como la disposición de hacerlo durante un período de tiempo prolongado; asimismo, han de considerar el fondo de inversiones alternativas como un complemento a un programa de inversión general.

Además de los riesgos generales aplicables a las inversiones alternativas, existen los siguientes riesgos adicionales propios de las inversiones en estas estrategias:

- Riesgos de fondos de cobertura: existen riesgos específicamente asociados a la inversión en fondos de cobertura que pueden incluir riesgos relacionados con la inversión en ventas a corto, opciones, títulos de pequeña capitalización, «bonos basura», derivados, valores de empresas en dificultades, valores no estadounidenses e inversiones de escasa liquidez.
- Futuros gestionados: existen riesgos específicamente asociados a la inversión en programas de futuros gestionados. Por ejemplo, no todos los gestores se centran en todas las estrategias en todo momento y las estrategias de futuros gestionados pueden tener elementos direccionales importantes.
- Activos inmobiliarios: existen riesgos específicamente asociados a la inversión en productos inmobiliarios y en fondos de inversión inmobiliaria. Entre ellos se incluyen los relacionados con la deuda, cambios adversos en las condiciones económicas generales o del mercado local, cambios en leyes o normativas gubernamentales, fiscales, inmobiliarias o de urbanismo, riesgos asociados con aportaciones de capital y, en el caso de algunos productos inmobiliarios, los riesgos relacionados con la posibilidad de tener derecho a un tratamiento ventajoso conforme a la legislación tributaria federal.
- Private equity: existen riesgos específicamente asociados a la inversión en private equity. Pueden solicitarse aportaciones de capital con poca antelación y el hecho de no responder a dichos requerimientos puede tener consecuencias negativas importantes, incluyendo, entre otras, la pérdida total de la inversión.
- Riesgo cambiario/de divisas: los inversionistas en valores de emisores situados fuera de Estados Unidos deben tener en cuenta que, incluso en el caso de los valores denominados en dólares estadounidenses, las variaciones del tipo de cambio entre el dólar estadounidense y la moneda «nacional» del emisor pueden tener efectos inesperados en el valor de mercado y la liquidez de esos valores. Estos valores también podrían verse afectados por otros riesgos (tales como cambios políticos, económicos o normativos) que un inversionista estadounidense podría no conocer con facilidad.

Appendix

Las opiniones sobre inversiones de UBS Chief Investment Office ("CIO") son elaboradas y publicadas por el negocio Global Wealth Management de UBS Switzerland AG (regulada por FINMA en Suiza) o sus filiales ("UBS"), que forman parte de UBS Group AG (el «Grupo UBS»). El Grupo UBS incluye a Credit Suisse AG, sus subsidiarias, sucursales y filiales. Al final de este apartado figura una cláusula de exención de responsabilidad adicional relativa a la División de Gestión Patrimonial de Credit Suisse.

Las opiniones de inversión se han preparado de conformidad con requisitos legales diseñados para promover **la independencia del análisis de inversión**.

Análisis de inversión genérico – Información sobre riesgos:

Esta publicación tiene un fin exclusivamente informativo y no tiene por finalidad constituir una oferta o promocionar ofertas para comprar o vender ningún producto de inversión o cualquier otro producto específico. El análisis que este documento contiene no constituye una recomendación personal ni tiene en cuenta los objetivos de inversión, las estrategias de inversión, la situación financiera y las necesidades particulares de ningún destinatario específico. Se basa en numerosos supuestos. Los distintos supuestos pueden derivar en resultados sustancialmente diferentes. Algunos servicios y productos están sujetos a restricciones legales y no pueden ofrecerse en todo el mundo de manera irrestricta, y/o pueden no ser elegibles para venderse a todos los inversores. Toda la información y las opiniones expresadas en este documento se obtuvieron de fuentes consideradas confiables y de buena fe, pero no se formula ninguna manifestación o garantía, sea expresa o implícita, respecto de su exactitud o integralidad (con excepción de la información importante relativa a UBS). Toda la información y las opiniones, así como los pronósticos, estimaciones y precios de mercado indicados están vigentes a la fecha de este informe, y están sujetos a modificaciones sin previo aviso. Las opiniones aquí expresadas pueden diferir o contradecir aquellas expresadas por otras divisiones o áreas de negocio de UBS, como resultado del uso de supuestos y/o criterios diferentes.

En ninguna circunstancia se podrá utilizar el presente documento ni ninguna información (incluyendo previsiones, valores, índices u otro importe calculado («Valores»)) con ninguno de los siguientes fines: (i) valoración o contabilidad; (ii) para determinar los importes vencidos o pagaderos, el precio o valor de un instrumento o contrato financiero; o (iii) para medir el rendimiento de un instrumento financiero, lo que incluye, entre otras cosas, el seguimiento de la rentabilidad o el rendimiento de un Valor, la definición de la asignación de activos de la cartera o el cómputo de las comisiones de rentabilidad. Al recibir este documento y la información, se considerará que usted manifiesta y garantiza a UBS que no utilizará este documento ni ninguna otra parte de la Información para ninguno de los propósitos mencionados más arriba. UBS y sus consejeros o empleados pueden tener derecho en cualquier momento a tomar posiciones largas o cortas en los instrumentos de inversión a los que aquí se hace referencia, a realizar operaciones con los instrumentos de inversión pertinentes en calidad de principal o agente, o a prestar cualquier otro servicio o tener contratados a directivos que actúen en calidad de consejeros del emisor o por cuenta de este, del propio instrumento de inversión o de cualquier empresa que mantenga vínculos comerciales o financieros con dichos emisores o por cuenta de esta. En cualquier momento, las decisiones de inversión (incluidas las relativas a la compra, venta o tenencia de títulos) adoptadas por UBS y sus empleados pueden diferir o ser contrarias a las opiniones expresadas en las publicaciones de análisis de UBS. Algunas inversiones pueden no ser realizables de forma inmediata, dado que el mercado de dichos valores puede carecer de liquidez y, por tanto, la valoración de la inversión y la identificación del riesgo al que usted está expuesto pueden ser difíciles de cuantificar. UBS utiliza barreras a la información para controlar el flujo de información en una o más áreas dentro de UBS, en otras áreas, unidades, divisiones o filiales de UBS. La negociación con futuros y opciones no es adecuada para todos los inversores y existe un riesgo sustancial de pérdida, y algunas pérdidas pueden superar la inversión inicial. Las rentabilidades pasadas de una inversión no suponen una referencia de rentabilidades futuras. Se facilitará información adicional previa solicitud. Algunas inversiones pueden estar sujetas a caídas importantes y repentinas en su valor y, al hacer efectivas dichas inversiones, es posible que reciba menos de lo que invirtió o que tenga que pagar más. Las variaciones en los tipos de cambio pueden tener un efecto negativo en el precio, el valor o el rendimiento de una inversión. El(los) analista(s) responsable(s) de la elaboración de este informe puede(n) interactuar con el personal de la mesa de operaciones, de ventas y de otros servicios a fin de recopilar, sintetizar e interpretar la información de mercado.

Diferentes áreas, grupos y personal dentro del Grupo UBS pueden elaborar y distribuir productos de análisis **independientes entre sí**. Por ejemplo, las publicaciones de análisis de **CIO** las elabora UBS Global Wealth Management. **UBS Global Research** lo elabora UBS Investment Bank. **Las metodologías de análisis y los sistemas de calificación de cada organización de análisis pueden diferir**, por ejemplo, en términos de recomendaciones de inversión, horizonte de inversión, hipótesis de modelos y métodos de valoración. En consecuencia, a excepción de ciertas previsiones económicas (en cuya elaboración UBS CIO y UBS Global Research podrían colaborar), las recomendaciones de inversión, las calificaciones, los objetivos de precios y las valoraciones facilitadas por cada una de las organizaciones de análisis pueden ser diferentes o desiguales. Usted deberá consultar cada producto de análisis correspondiente para informarse de su metodología y sistema de calificaciones. No todos los clientes podrían tener acceso a todos los productos de cada organización. Cada producto de análisis se rige por las políticas y procedimientos de la organización que lo elabora.

La compensación del/de los analista(s) que elaboró/elaboraron este informe viene determinada en exclusiva por la gestión de análisis y por la alta dirección (que no incluye a la banca de inversión). La compensación de los analistas no se basa en los ingresos por banca de inversión, ventas y negociación o negociación principal; sin embargo, la compensación podría estar relacionada con los ingresos del Grupo UBS en su conjunto, del cual forman parte las áreas de banca de inversión, ventas y negociación y negociación principal.

El tratamiento fiscal depende de las circunstancias personales y puede cambiar en el futuro. UBS no ofrece asesoramiento jurídico o fiscal y no realiza declaraciones en relación con el tratamiento fiscal de los activos o la rentabilidad de la inversión, ya sea con

Este informe ha sido elaborado por UBS Switzerland AG y UBS Financial Services Inc. (UBS FS).

Se ruega leer atentamente el aviso legal y las advertencias importantes que figuran al final del documento. Page 12 of 13

carácter general o en relación con las circunstancias y necesidades específicas del cliente. Por razones de necesidad, no podemos tener en cuenta los objetivos de inversión, la situación financiera y las necesidades específicas de nuestros clientes particulares, y le recomendamos que busque asesoramiento financiero y/o tributario con respecto a las consecuencias (incluidas las tributarias) de invertir en cualquiera de los productos mencionados en el presente.

Este material no puede reproducirse, ni pueden distribuirse copias sin la autorización previa de UBS. A menos que se acuerde por escrito, UBS prohíbe expresamente la distribución y transferencia de este material a terceros por cualquier motivo. El presente informe solo puede ser distribuido en las circunstancias permitidas por la ley aplicable. Si desea obtener información sobre cómo CIO gestiona los conflictos y mantiene la independencia de sus opiniones de inversión y ofertas de publicación, así como de sus metodologías de análisis y calificaciones, visite www.ubs.com/research-methodology. Usted puede solicitarle a su asesor de clientes cualquier información adicional sobre los autores de esta publicación y de otra(s) publicación(es) de CIO a la(s) cual(es) este informe hace referencia, así como copias de cualquier informe anterior sobre este tema.

Información importante sobre Estrategias de Inversión Sostenible: Las estrategias de inversión sostenible tienen como objetivo considerar e integrar el análisis de los factores medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) en el proceso de inversión y la construcción de las carteras. Las estrategias en los diferentes mercados geográficos ejecutan el análisis ESG e incorporan los hallazgos de diferentes maneras. La incorporación de factores ESG a las consideraciones de Inversión sostenible puede inhibir la capacidad de UBS de participar en o asesorar sobre ciertas oportunidades de inversión que de otro modo serían congruentes con los objetivos de inversión del Cliente. Las rentabilidades de una cartera que incorpora factores ESG o consideraciones de Inversión sostenible pueden ser más altas o más bajas que las de carteras respecto a las que UBS no tiene en cuenta los factores ESG, las exclusiones u otros problemas de sostenibilidad, y las oportunidades de inversión disponibles para tales carteras pueden ser diferentes.

Gestores de activos externos y consultores financieros externos: en caso de que esta investigación o publicación se haga llegar a gestores externos de activos o a consultores financieros externos, UBS prohíbe expresamente que cualquiera de ellos distribuya este material a sus clientes o a terceros.

EE.UU.: Distribuido a personas estadounidenses solamente por UBS Financial Services Inc. o UBS Securities LLC, subsidiarias de UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd y UBS Menkul Degerler AS son filiales de UBS AG. **UBS Financial Services Inc. admite la responsabilidad por el contenido de todo informe confeccionado por una filial no estadounidense cuando distribuye informes a personas estadounidenses. Todas las operaciones realizadas por una persona estadounidense con los títulos-valores mencionados en el presente informe deben ser realizadas a través de un corredor-agente registrado en los EE.UU. y filial de UBS, y no a través de una filial no estadounidense. El contenido de este informe no ha sido ni será aprobado por ninguna autoridad de títulos-valores o inversiones en los Estados Unidos o en otro lugar. UBS Financial Services Inc. no actúa en carácter de asesor municipal de ninguna entidad municipal o persona obligada según la definición del Artículo 15B de la Ley de Títulos-valores (la "Norma de Asesores Municipales"), y las opiniones o visiones vertidas en el presente no tienen por fin, ni constituyen, un asesoramiento según la definición de la citada norma.**

Para obtener información sobre el país, visite ubs.com/cio-country-disclaimer-gr o pida a su asesor financiero completa información sobre el riesgo.

Cláusula de exención de responsabilidad adicional relativa a la División de Gestión Patrimonial de Credit Suisse

Recibe este documento en calidad de cliente de la División de Gestión Patrimonial de Credit Suisse. Sus datos personales se tratarán de conformidad con lo dispuesto en la declaración de privacidad de Credit Suisse, a la que puede acceder desde su domicilio a través del sitio web oficial de Credit Suisse: <https://www.credit-suisse.com>. Para ofrecerle los materiales comerciales relacionados con sus productos y servicios, UBS Group AG y sus subsidiarias pueden tratar sus datos personales básicos (p.ej., datos de contacto como el nombre o la dirección de correo electrónico) hasta que nos informe de que ya no desea recibirlos. Puede optar por no recibir estos materiales en cualquier momento informando a su director de relaciones. Excepto como se especifique de otro modo en el presente y/o dependiendo de la entidad local de Credit Suisse de la que usted esté recibiendo este informe, este informe lo distribuye Credit Suisse AG, autorizada y regulada por la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros (FINMA). Credit Suisse AG es una empresa del Grupo UBS.

Versión D/2023. CIO82652744

© UBS 2024. El símbolo de la llave y UBS pertenecen a las marcas registradas y no registradas de UBS. Todos los derechos reservados.