

Imprenditori e trasmissione dell'attività nel 2023

Executives & Entrepreneurs

Authors: Matthew Carter, Strategist, UBS AG London Branch; Justin Waring, Investment Strategist, CIO Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Katie Williams, Wealth Way Discovery Strategist, CIO Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Antoinette Zuidweg, Alternative Investments Strategist, UBS Switzerland AG

- In questa fase d'incertezza economica e di mercato, è naturale che gli imprenditori si preoccupino del futuro della propria azienda, in particolare per quanto riguarda l'impatto dell'aumento dei tassi d'interesse su finanziamenti e operazioni di buyout.
- Grazie all'esperienza maturata con numerosi imprenditori e fondatori d'impresa abbiamo identificato i tre elementi indispensabili per il successo delle strategie di trasmissione e ritiro dall'attività:
 - 1) **Il dialogo e la comunicazione sono essenziali per il successo.** Gli argomenti delicati devono essere affrontati con estrema attenzione. In caso contrario, anche i piani meglio orchestrati rischiano di fallire.
 - 2) **Quando si pianifica la trasmissione di un'azienda, non bisogna limitarsi a considerare l'attività commerciale.** Infatti, in questo processo si trascura spesso la trasmissione del patrimonio personale.
 - 3) **La trasmissione dell'azienda o il ritiro dall'attività sono processi, non eventi.** La nostra strategia si concentra sugli aspetti che di norma sfuggono alla maggior parte degli imprenditori, come ad esempio la sostenibilità nel processo di vendita, la pianificazione basata su scenari per la gestione del patrimonio e le strategie per affrontare le fasi di volatilità dei mercati.



Fonte: Getty Images

Tracciare una strategia di trasmissione aziendale o di ritiro dall'attività può rappresentare uno dei migliori investimenti possibili per un imprenditore. Ma all'atto pratico gli approcci tradizionali alla trasmissione aziendale possono rivelarsi complessi.

Le strategie di trasmissione aziendale e ritiro dall'attività spesso non dipendono soltanto dal valore dell'azienda. Il patrimonio finanziario e la sua capacità di sostenere il tenore di vita del fondatore dell'azienda e della sua famiglia

hanno un ruolo importante nel determinare il successo della trasmissione o vendita di un'impresa.

In questa fase d'incertezza economica e di mercato, è naturale che gli imprenditori si preoccupino del futuro della propria azienda, in particolare per quanto riguarda l'impatto dell'aumento dei tassi d'interesse su finanziamenti e operazioni di buyout.

In alcuni casi le decisioni degli imprenditori possono essere influenzate anche dalla preoccupazione per il patrimonio.

Da un sondaggio UBS Investor Watch del secondo trimestre 2022 è emerso che il valore dei beni da trasmettere alle generazioni future rappresentava una fonte di grande preoccupazione per il 37% degli investitori.

Malgrado le attuali turbolenze, per gli imprenditori potrebbe essere un buon momento per avviare o rivedere i piani di trasmissione aziendale e le strategie di ritiro dall'attività e adeguarli alle loro esigenze specifiche.

In questo studio spieghiamo in che modo proprietari d'azienda e imprenditori possono preparare il loro ritiro e la trasmissione dell'attività in base ai propri obiettivi aziendali, familiari e finanziari.

Grazie all'esperienza maturata con numerosi imprenditori e fondatori d'impresa abbiamo identificato i tre elementi indispensabili per il successo delle strategie di trasmissione e ritiro dall'attività:

1) Il dialogo e la comunicazione sono essenziali per il successo. Gli argomenti delicati devono essere affrontati con estrema attenzione. In caso contrario, anche i piani meglio orchestrati rischiano di fallire.

2) Quando si pianifica la trasmissione di un'azienda, non bisogna limitarsi a considerare l'attività commerciale. Infatti, in questo processo si trascura spesso la trasmissione del patrimonio personale.

3) La trasmissione dell'azienda o il ritiro dall'attività sono processi, non eventi. La nostra strategia si concentra sugli aspetti che di norma sfuggono alla maggior parte degli imprenditori, come ad esempio la sostenibilità nel processo di vendita, la pianificazione basata su vari scenari per la gestione del patrimonio e le strategie per investire con successo nelle fasi di volatilità.

Tre motivi per cui il dialogo è la chiave del successo

1) Una comunicazione aperta e dinamica può unire le famiglie e salvaguardare l'azienda

Parlare può aiutare a sciogliere le riserve sulla trasmissione dell'attività ai familiari. Da un sondaggio UBS Investor Watch del 2018 è emerso che il 57% dei proprietari d'azienda non vuole ritirarsi e trasmettere l'attività per timore che i propri familiari decidano di portare l'azienda in una direzione diversa o di venderla a terzi esterni alla famiglia.

Una conversazione puntuale in un dato momento nel tempo non basta ad affrontare tutte le questioni operative legate a un'attività in continua evoluzione, né può tenere conto delle esigenze finanziarie e circostanze personali in costante evoluzione dell'intera famiglia.

Una comunicazione regolare incoraggia inoltre le generazioni successive a chiedere consiglio ad altri familiari e a consulenti fidati (in grado di offrire una vasta esperienza e una grande conoscenza istituzionale), anziché cercare risposte altrove.

Gli strumenti necessari per sviluppare una comunicazione efficace comprendono la costituzione di un consiglio di amministrazione indipendente o la stesura di uno statuto familiare formale.

2) Parlare può promuovere la resilienza finanziaria (e quella della famiglia)

Familiari, collaboratori e perfino intere comunità potrebbero dipendere dall'azienda per il proprio sostentamento. Per questo motivo può essere indispensabile che i fondatori d'impresa spieghino in che modo il loro piano di ritiro dall'attività tiene conto della resilienza finanziaria.

Gli imprenditori abituati a detenere la maggior parte dei propri fondi in una società che controllano direttamente potrebbero non avere le competenze o l'esperienza necessaria per trasformarsi in gestori patrimoniali.

Inoltre, le difficoltà connesse alla vendita o al ritiro dall'attività potrebbero mettere in luce eventuali vulnerabilità delle finanze personali e aziendali degli imprenditori ai potenziali rischi (come l'inflazione, l'eccessiva dipendenza da una singola banca o la perdita di un collaboratore chiave).

In questo processo di transizione, gli imprenditori possono avvalersi dell'assistenza di consulenti fidati in tre modi:

1. Fornendo una valutazione imparziale degli attivi aziendali e personali.
2. Aiutando a definire una strategia di gestione del patrimonio familiare complessivo oggi, nel corso della loro vita e oltre, ad esempio diversificando gli investimenti per sostituire i redditi in passato generati dall'impresa e gestendo il capitale in vista di nuove attività imprenditoriali o filantropiche.
3. Esplorando alternative di finanziamento strategico, ad esempio in caso di illiquidità del capitale investito nell'azienda, per massimizzare la flessibilità in previsione di una vendita futura, finanziare nuove opportunità imprenditoriali dopo la vendita o sostenere i consumi durante il periodo di transizione.

3) Parlare può aiutare i fondatori e le aziende a prepararsi al cambiamento

Gli imprenditori possono preparare tutte le parti coinvolte anticipando i cambiamenti e comunicando tempestivamente tutte le novità per ridurre al minimo i rischi

di fuoriuscita di collaboratori chiave o erosione della cultura aziendale.

Il dialogo aiuta a chiarire quali saranno gli impatti del cambiamento per i collaboratori e a scoprire nuovi modi per fidelizzare il personale e mantenere alta la produttività anche dopo la trasmissione dell'azienda.

Alcuni cambiamenti non sono prevedibili. Tuttavia, tracciare un piano può salvaguardare la continuità aziendale e facilitare l'adattamento della famiglia.

Ad esempio, i colloqui preliminari con gli avvocati per elaborare una procura o una dichiarazione di intenti possono agevolare il processo decisionale nell'eventualità che il proprietario dell'azienda perda la capacità di agire.

Anche gli statuti o i mission statement familiari sono strumenti validi per dare ai dirigenti aziendali e ai familiari indicazioni utili in caso di liquidazione dell'attività, uno scenario che può avere risvolti emotivi di peso.

Tre motivi per cui la pianificazione della trasmissione aziendale non deve limitarsi a considerare l'attività commerciale

1) Un piano di trasmissione può favorire una ripartizione efficiente e dinamica del capitale

Più matura è l'azienda, più complessa diventa la sua trasmissione o il ritiro dall'attività. D'altro canto, più è ampio il gruppo delle parti interessate, maggiori sono le riserve di capitale necessarie a soddisfare il crescente numero di scopi (a volte anche in concorrenza tra loro).

È per questo motivo che la definizione precoce di un piano di allocazione di capitale può essere un investimento prudente per gli imprenditori e le loro famiglie.

Lo scopo di questo piano sarà determinare l'importo, i tempi e le fonti di finanziamento delle esigenze finanziarie di ciascuna delle parti interessate.

I piani di allocazione di capitale possono inoltre alleviare una delle difficoltà più comuni e potenzialmente più spinose, cioè l'equa distribuzione dell'eredità.

Suddividere il patrimonio familiare complessivo in parti uguali potrebbe sembrare la soluzione più imparziale, ma in molti casi questo approccio rischia di danneggiare gli obiettivi a lungo termine della famiglia.

Ad esempio, diluire la proprietà dell'azienda tra varie generazioni per includere membri della famiglia senza un ruolo operativo può portare a prendere decisioni poco efficienti che massimizzano il tornaconto personale a scapito della redditività dell'impresa.

Poiché le esigenze di liquidità a breve termine potrebbero essere maggiori per alcuni membri della famiglia rispetto ad altri, un approccio «equo» che miri a distribuire le risorse esistenti in base alle esigenze di ciascun membro potrebbe rappresentare una valida alternativa.

Tuttavia, nella pratica i trasferimenti basati su principi di equità appaiono spesso imparziali in fase di pianificazione, ma si dimostrano ingiusti in un secondo momento, ad esempio se il valore delle risorse dell'azienda aumenta a un tasso diverso da quello degli asset finanziari.

Cinque argomenti di discussione per i proprietari d'impresa

Avviare un processo di trasmissione aziendale o ritiro dall'attività può salvaguardare la continuità dell'impresa, ridurre le incertezze e promuovere la collaborazione nel processo decisionale. Di seguito riportiamo i cinque punti da tenere presenti quando si decide di avviare questo tipo di dialogo.

1. Prepararsi: prima di iniziare, gli imprenditori dovrebbero riflettere e fare chiarezza sui propri obiettivi. Individuare le proprie preferenze personali per la trasmissione o il ritiro dall'attività, eventualmente sulla base dell'analisi di vari scenari per tenere conto di incognite come l'evoluzione del quadro economico, le fonti di finanziamento e le condizioni di mercato.

2. Agire con intenzione: valutare attentamente dove e quando avviare queste conversazioni. Se possibile, scegliere il tempo e il luogo adatti ignorando le turbolenze del mercato per portare avanti le trattative senza interruzioni. Cercare di creare le condizioni necessarie per promuovere una comunicazione franca e aperta.

3. Comunicare la propria visione: gli imprenditori dovrebbero essere in grado di comunicare efficacemente la loro visione per il futuro dell'azienda, spiegando come si allinea agli obiettivi delle altre principali parti interessate. Sottolineare l'importanza della pianificazione della trasmissione come misura proattiva per assicurare una transizione senza intoppi e tutelare i valori, la cultura e la posizione di mercato dell'azienda. Articolare chiaramente i vantaggi di un'azione precoce e il valore del contributo di tutte le parti interessate a definire la direzione futura dell'azienda.

4. Mantenere aperta la comunicazione: è importante informare e aggiornare periodicamente le parti interessate sui progressi dei piani di trasmissione aziendale. Essere disposti a riaprire la discussione se le circostanze cambiano o se vengono alla luce nuove informazioni. Flessibilità e una comunicazione regolare saranno elementi essenziali durante l'intero processo.

5. Affidarsi a una consulenza professionale: lavorare con partner di fiducia specializzati in consulenza legale, fiscale e finanziaria può apportare una prospettiva oggettiva e conoscenze specialistiche per affrontare le questioni più complesse.

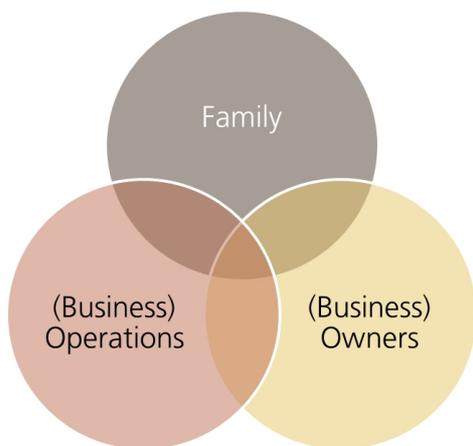
È inoltre importante tenere presente che l'avvio del processo di trasmissione dell'azienda richiede sensibilità, fiducia e cooperazione. Affrontare l'argomento con largo anticipo, rispetto e trasparenza permette di creare una solida base per il successo della transizione e favorisce l'adattamento al nuovo contesto di mercato, più incerto e volatile.

Come prima fase, gli imprenditori dovrebbero cercare di capire le dinamiche che riguardano le diverse parti interessate.

Uno dei metodi utilizzati per questo tipo di analisi è il modello che studia le «imprese di famiglia come sistemi» (sviluppato negli anni '80 dalla Harvard Business School). In base a questo sistema, ogni parte interessata o membro chiave della famiglia viene assegnato a uno dei tre sistemi seguenti, indipendenti ma non esclusivi: famiglia, proprietà e azienda (attività operative).^[1] (Figura 1).

Oltre a chiarire le tensioni interne al gruppo, il modello fissa limiti precisi per evitare che i membri della famiglia «escano» dall'ambito a cui sono stati assegnati. Inoltre, è un modello facile da aggiornare nel passaggio lungo le diverse fasi del piano di successione.

Figura 1: Esempio di mappatura di un'impresa di famiglia per identificare le varie parti interessate e le rispettive rivendicazioni sul capitale (spesso in concorrenza tra loro)



Fonte: Tratto da «Correlates of Success in Family Business Transitions», *Journal of Business Venturing* 12.285-501 (1997), citato in Leibell, D.T., «Succession Planning», *Trusts & Estates*, marzo 2011. A solo scopo illustrativo.

La seconda fase del processo prevede una stretta collaborazione con esperti di pianificazione patrimoniale e consulenza familiare per valutare le potenziali esigenze di capitale in rapporto all'intero patrimonio familiare.

In linea di massima questa analisi serve a identificare i membri a cui assegnare i pagamenti, i tempi e i relativi importi e un piano preciso per finanziarli.

Nella terza fase si confrontano le potenziali esigenze di capitale con i fondi disponibili e si decide come assegnare budget di capitale modificabili alle diverse parti interessate.

Fissando chiari limiti alle rivendicazioni sul capitale (o reddito) di ciascuna parte interessata, la definizione di un piano permette di ridurre al minimo il rischio di tensioni tra i membri della famiglia per motivi finanziari o di una gestione patrimoniale inefficiente (ad esempio se le spese superano il rendimento naturale di un portafoglio finanziario, nel qual caso diventerebbe necessario liquidare parte delle posizioni, riducendo così il potere di spesa potenziale futuro).

La quarta fase consiste nel tracciare una cosiddetta strategia di liquidità per soddisfare le esigenze di allocazione di capitale a 3-5 anni individuate dal piano.

Nella maggior parte dei casi questa strategia collega le uscite a un gruppo di asset composto da liquidità, obbligazioni, investimenti strutturati selezionati e linee di credito. In questo modo gli imprenditori possono ridurre il rischio di vendite forzate, oltre a generare rendimenti e accumulare riserve da destinare a eventuali opportunità d'investimento future.

A più breve termine può essere consigliabile detenere in forma liquida gli importi necessari a coprire le uscite dei prossimi 12 mesi, nella valuta corrispondente per le spese già note, per ridurre al minimo i rischi di cambio, di tasso e di credito.

Per quanto concerne le spese in un orizzonte superiore a 12 mesi, un portafoglio di obbligazioni di alta qualità può rappresentare la soluzione di finanziamento più adatta. Poiché riteniamo che le principali banche centrali si stiano avvicinando alla fine del ciclo di rialzi dei tassi e che i rendimenti siano prossimi al picco, oggi risulta decisamente più interessante costruire una scala di obbligazioni con rating elevato e investment grade.

2) Un piano di trasmissione aziendale può favorire la transizione da proprietario d'impresa a proprietario di asset

La pianificazione della trasmissione aziendale può servire anche a chiarire alcuni dei dubbi legati al trasferimento del valore d'impresa.

Ad esempio, una vendita privata può generare diversi mix di risorse. Spesso l'importo (e i tempi) dei capitali raccolti sono inversamente proporzionali al grado di controllo conservato.

Con una vendita strategica, in particolar modo se a un concorrente o a un'altra società del settore intenzionata ad ampliare la propria quota di mercato e conseguire potenziali sinergie, è possibile realizzare un rendimento finanziario

relativamente più alto in tempi più brevi rispetto a una cessione graduale ai dipendenti o ai dirigenti dell'azienda.

Tuttavia, la seconda alternativa può consentire agli imprenditori di mantenere un certo controllo operativo o un'influenza culturale sull'impresa, facilitando una transizione più graduale dal precedente ruolo di proprietari.

I piani di trasmissione aziendale definiti insieme a consulenti patrimoniali, finanziari e contabili possono contribuire a chiarire le prospettive del patrimonio personale dopo la vendita.

Sviluppare un piano di liquidità alla luce delle recenti tensioni del settore bancario e dei finanziamenti

Considerate le gravi difficoltà subite da numerose banche all'inizio del 2023, molti imprenditori e proprietari d'impresa hanno deciso di riconsiderare le strategie di gestione della liquidità. Per prima cosa, la crisi ha spinto gli imprenditori a diversificare l'esposizione creditizia tra più istituti bancari per proteggersi contro il rischio di nuove corse agli sportelli. In particolare, negli Stati Uniti vengono anche valutate strategie per migliorare la copertura assicurativa. Gli investitori cercano soprattutto di massimizzare la generazione di reddito per sfruttare il recente rialzo dei tassi d'interesse e il potenziale picco dei rendimenti.

A nostro avviso però non dovrebbero limitarsi a puntare sui depositi bancari, ma includere anche depositi ad alto rendimento e scale di obbligazioni (nonché certificati di deposito per gli investitori basati negli Stati Uniti). Individuiamo inoltre buone opportunità nelle obbligazioni tradizionali, specialmente nel contesto attuale. Il CIO raccomanda di utilizzare una struttura «core-satellite» per personalizzare la strategia d'investimento allineandola ai tempi e all'entità delle esigenze di cassa.

- Core: una scala di obbligazioni e certificati di deposito (se disponibili) di alta qualità, calibrata in modo da allineare le rispettive scadenze alle esigenze di spesa note.
- Livello I (liquidità giornaliera): depositi bancari e fondi del mercato monetario per finanziare le spese regolari e come fondo di emergenza per spese impreviste.
- Livello II (risparmi liquidi): conti di deposito ad alto rendimento che fanno fruttare a tassi più alti i capitali destinati a finanziare spese note a breve termine, ma non nell'immediato.
- Livello III (investimenti liquidi): per i capitali destinati a finanziare spese previste a 3-5 anni di distanza raccomandiamo di considerare una vasta gamma di strumenti, come investimenti strutturati, fondi esclusivamente obbligazionari e altre strategie per sfruttare ogni opportunità disponibile.

Maggiori approfondimenti nell'articolo [UBS Wealth Way: Building and refilling the Liquidity strategy](#) (disponibile solo in inglese).

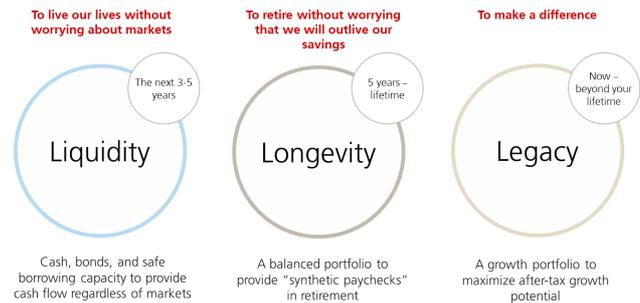
Per prima cosa, gli imprenditori dovranno imparare a gestire diligentemente gli attivi finanziari, le partecipazioni residue nell'impresa e i potenziali flussi di cassa generati dalle distribuzioni periodiche di dividendi o legati a clausole di earn-out.

È inoltre importante assicurare che l'evento di liquidità e il potenziale di reddito futuro garantiscano ai fondatori dell'impresa risorse sufficienti per realizzare i loro obiettivi.

Attraverso l'approccio Liquidità. Longevità. Lascito. (Figura 2) e un piano finanziario dettagliato, gli imprenditori

possono mettere a punto una strategia d'investimento personalizzata in base agli obiettivi specifici della loro famiglia, suddividendo patrimonio e obiettivi su tre strategie.

Figura 2: L'approccio Liquidità. Longevità. Lascito.



Fonte: UBS. A solo scopo illustrativo.

• **Strategia Liquidità.** Attività e linee di credito necessarie a soddisfare gli obiettivi di spesa a breve termine dell'imprenditore (ad es. per i prossimi tre-cinque anni). Questa strategia è incentrata sulla conservazione del capitale.

• **Strategia Longevità.** Attività che l'imprenditore utilizzerà nel corso della vita. Poiché le esigenze a breve e medio termine sono soddisfatte dal portafoglio della strategia Liquidità, i capitali destinati alla strategia Longevità possono essere investiti per incrementare il patrimonio in un orizzonte di lungo termine. Lo scopo di questa strategia è gestire il rischio che il patrimonio dell'imprenditore non gli basti per il resto della vita.

• **Strategia Lascito.** Attività per migliorare la vita degli altri. Le risorse di cui l'imprenditore non ha bisogno per realizzare i suoi obiettivi di vita a lungo termine possono essere investite e utilizzate per migliorare la vita degli altri. Questa strategia punta a massimizzare la ricchezza da trasferire alle generazioni successive o da destinare ad attività filantropiche.

UBS Wealth Way è un approccio incentrato sulle strategie Liquidità. Longevità. Lascito. che UBS Switzerland AG, UBS SA e UBS Financial Services Inc. e i nostri consulenti possono attuare per aiutare i clienti a definire appieno le proprie esigenze di gestione patrimoniale e a realizzare i propri obiettivi nell'arco di diversi orizzonti temporali. Questo approccio non garantisce in alcun modo che vengano raggiunti determinati risultati patrimoniali o finanziari. Tutti gli investimenti comportano rischi di perdita, compreso il rischio di perdere l'intero capitale investito. Gli orizzonti temporali possono variare. Le strategie sono soggette agli obiettivi personali e finanziari e all'adeguatezza dei singoli clienti.

In secondo luogo gli imprenditori possono dedicarsi a tracciare, con largo anticipo, un piano finanziario flessibile per definire e prepararsi ai loro obiettivi finanziari prima, durante e dopo il trasferimento.

La diversificazione degli investimenti, e in particolare la scelta dei veicoli, può fare la differenza per i rendimenti finanziari dopo il trasferimento, ad esempio permettendo di finanziare una nuova attività o di andare in pensione.

Un aspetto particolarmente importante per gli imprenditori in fase di pianificazione riguarda la modalità di gestione dei rischi legati a una posizione azionaria concentrata, comunemente intesa come una partecipazione in un solo titolo pari o superiore al 10% del valore totale del portafoglio.

Per maggiori informazioni su come pianificare e gestire una posizione azionaria concentrata cliccare [qui](#) (disponibile solo in inglese).

3) Un piano di trasmissione può assicurare la sostenibilità dell'azienda

La pianificazione della trasmissione aziendale può comprendere anche i piani di sostenibilità dell'impresa. È infatti lo strumento che consente a un imprenditore di trasmettere alla generazione successiva i suoi valori e principi in ambito ambientale, sociale e di governance (ESG). Si tratta di un aspetto particolarmente importante se gli obiettivi di sostenibilità dell'azienda hanno anche un impatto sul versante commerciale.

Per molti imprenditori, l'attività operativa stessa rappresenta il maggior serbatoio di capitale, nonché lo strumento principale per generare un impatto sulla società e sull'ambiente. L'azienda può quindi essere la componente del loro patrimonio attraverso la quale cercano di generare ritorni sociali, oltre che commerciali.

L'approccio d'investimento sostenibile e l'impact investing consentono altresì agli imprenditori di utilizzare il capitale destinato al lungo termine, anche oltre l'arco della loro vita, per realizzare obiettivi legati a sfide ambientali e sociali mediante meccanismi di mercato.

Per ora non tutti i problemi legati alla sostenibilità possono essere risolti solo con soluzioni commerciali o tramite i mercati dei capitali. Gli imprenditori che in fase di pianificazione della trasmissione aziendale prevedono di disporre di fondi superiori alle loro esigenze dopo la vendita potrebbero prendere in considerazione approcci di filantropia d'impatto, finanza sociale e capitale catalitico per contribuire alla soluzione di problemi di sostenibilità particolarmente radicati.

Maggiori informazioni su come allineare interessi, investimenti e impatti sono riportate nello studio «The New Continuum», un articolo del team Family Advisory and Philanthropy Services e del Family Office Services Group di UBS.

Tre aspetti da non dimenticare nel processo di trasmissione aziendale o ritiro dall'attività

1) È importante includere la sostenibilità come elemento dell'asta o dei negoziati

I processi d'asta o negoziato tradizionali non sempre includono espressamente criteri di sostenibilità.

A nostro avviso queste considerazioni dovrebbero rientrare sempre più spesso tra i fattori utilizzati per massimizzare il valore dell'impresa durante la pianificazione dei vari aspetti di un'operazione di vendita.

Il processo di massimizzazione del valore può essere scomposto in cinque elementi:

1. condizioni di offerta chiare e coerenti;
2. disposizioni rigorose in materia di informativa;
3. criteri di vendita esaustivi;
4. condizioni di libera concorrenza per i potenziali acquirenti;
5. un'attenta valutazione del modo in cui verrà strutturata la transazione.

Potrebbe essere opportuno includere i criteri o gli impegni di sostenibilità nel contesto delle regole d'offerta. Le aziende con un'importante missione sociale o di sostenibilità possono trovare valore a lungo termine in un acquirente che, oltre a pagare un prezzo ragionevole, accetta di portare avanti gli obiettivi di sostenibilità dell'azienda mediante impegni di capitale e di principio.

È inoltre probabile che la sostenibilità rappresenti un aspetto sempre più importante delle informazioni fornite dagli imprenditori. Infatti, se l'acquisto di un'azienda diventa più appetibile in presenza di un'informativa dettagliata sulle sue credenziali di sostenibilità, è opportuno inserire dati di sostenibilità robusti, verificabili e orientati ai risultati nelle presentazioni del management e nelle data room.

Tali dati possono comprendere, ad esempio, informazioni ambientali basate sulla tassonomia UE o dati sociali basati sulle *linee guida OCSE destinate alle imprese multinazionali*.

Per assicurare l'adempimento degli obblighi di informativa sulla sostenibilità, in particolare nella vendita di imprese operanti in più giurisdizioni, può essere necessaria una stretta collaborazione con i consulenti contabili e legali. E in alcuni casi, specialmente se i fattori di sostenibilità sono cruciali per l'esito della transazione, potrebbe essere consigliabile affidare la procedura di due diligence a revisori esterni con esperienza in ambito di sostenibilità.

2) Il percorso da imprenditore a gestore patrimoniale non è lineare

Una delle maggiori sfide per un imprenditore che ha deciso di lasciare l'attività, trasmetterla alla generazione successiva o perfino liquidarla è la gestione delle esigenze finanziarie a breve termine rispetto agli obiettivi finanziari a lungo termine.

Ciò può essere particolarmente vero in un contesto come quello odierno, in cui i tassi d'interesse più alti e i segnali di inasprimento degli standard di finanziamento colpiscono le strategie di vendita.

Quali sono le prospettive per le valutazioni delle operazioni di buyout?

Nel corso dell'ultimo anno le società finanziate da venture capital hanno sofferto di problemi di cassa. Dopo le difficoltà registrate dalle banche a inizio 2023, è infatti diventato molto più difficile per gli imprenditori reperire finanziamenti. Il mercato delle offerte pubbliche iniziali è ancora per lo più chiuso. Nella prima parte dell'anno in corso alcune società di alto profilo hanno subito ingenti perdite di valore.

Al contrario, le società finanziate con operazioni di leveraged buyout hanno avuto meno difficoltà di accesso al capitale. Di solito si tratta di aziende più mature rispetto a quelle finanziate da venture capital, con flussi finanziari positivi e maggiore flessibilità in termini di controllo dei costi, che non sono costrette a ricorrere a frequenti tornate di finanziamento per ottenere i capitali necessari all'espansione. I fondi di buyout che dispongono ancora di ingenti riserve liquide da investire non dovrebbero aver risentito dei recenti eventi. Inoltre, hanno diversificato le fonti di finanziamento. I finanziatori diretti si stanno sostituendo alle banche. Mentre i tassi d'interesse elevati influiscono sul costo del debito e pesano sugli indici di copertura degli interessi, i gestori dei fondi di buyout sono in grado di finanziare operazioni con una leva finanziaria ridotta e una quota maggiore di capitale.

Le valutazioni sui mercati privati sono di norma inferiori rispetto a quelle dei mercati pubblici. Ma dopo la correzione di mercato dell'anno scorso, questo divario si è ridotto. Le aziende continuano a tagliare i costi, concentrarsi sulle attività «core» e dismettere attività non redditizie, offrendo ai fondi di buyout opportunità crescenti di investire in operazioni di delisting, scorpori (carve-out) e dismissioni.

Nel contesto attuale gli imprenditori dovrebbero valutare le seguenti alternative nel pianificare il futuro delle loro aziende:

- Gli imprenditori dovrebbero valutare attentamente le loro esigenze commerciali e personali con l'ausilio di consulenti fidati per individuare l'eventuale necessità di raccogliere capitali.
- Devono inoltre considerare le conseguenze a lungo termine e i potenziali costi in termini di valutazione in caso di vendita quando si tratta di difendere le valutazioni a breve termine. Insistere su valutazioni storiche comporta il rischio di essere costretti a cedere una quota maggiore del ricavato della vendita ai creditori.
- I proprietari di aziende con bilanci solidi e capaci di individuare buone opportunità potrebbero essere in grado di sfruttare le attuali anomalie di mercato rilevando aziende del loro settore sane ma con problemi di servizio del debito.

Un modo particolarmente efficace per promuovere gli investimenti in un clima d'incertezza è l'approccio UBS Wealth Way.

Gli imprenditori potrebbero scoprire che dopo un evento di liquidità la decisione d'investimento più opportuna è astenersi da operare sui mercati finanziari. Oppure, potrebbe rivelarsi più conveniente finanziare e investire nella strategia Liquidità per massimizzare la probabilità di disporre dei fondi necessari per le spese regolari e quelle impreviste.

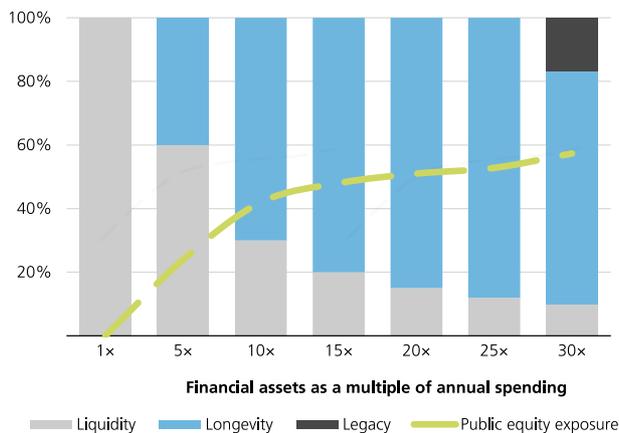
Abbiamo osservato che se la quota di asset finanziari aumenta in proporzione alle spese annuali, gli imprenditori sono in grado di impiegare quote crescenti del loro patrimonio per realizzare gli obiettivi a più lungo termine e investire in strumenti più esposti alla crescita (**Figura 3**).

Esistono poi altri due fattori che potrebbero indurre gli imprenditori ad adottare un approccio basato su scenari d'investimento anziché su un piano d'investimento statico e lineare: la perdita del controllo e le variazioni del patrimonio al prezzo di mercato.

In genere per gli imprenditori non è facile trasferire il patrimonio da una società di cui hanno l'intero controllo a investimenti esterni la cui performance dipende da fattori indipendenti. Questa transizione emotivamente difficile può rivelarsi particolarmente traumatica durante le fasi ribassiste dei mercati (definite come i periodi in cui l'indice S&P 500 delle grandi aziende perde più del 20% dai massimi).

Figura 3: La propensione al rischio degli imprenditori di norma aumenta in misura proporzionale ai flussi finanziari generati dall'azienda

Esempio di esposizione azionaria in base al rapporto tra asset finanziari e spesa annuale



Fonte: UBS.

Anche se non è possibile replicare esattamente il controllo di un'impresa tramite un portafoglio d'investimento, gli imprenditori possono utilizzare i dati storici e una strategia di liquidità per contare su riserve liquide (o linee di credito) sufficienti ad affrontare un mercato ribassista.

Durante queste fasi gli investitori possono utilizzare le riserve liquide e le linee di credito disponibili per evitare di cristallizzare perdite che altrimenti sarebbero di natura solo temporanea e rischiano di diventare la causa principale di una svalutazione permanente del patrimonio netto.

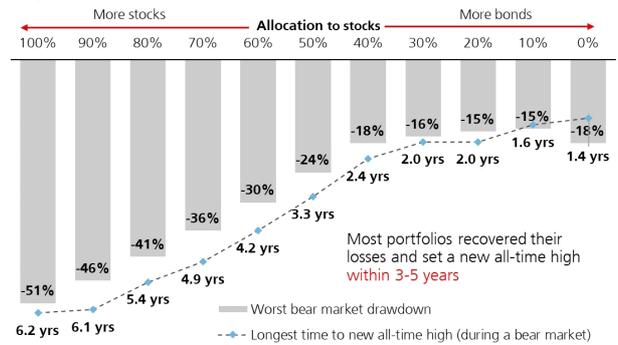
La nostra analisi storica dei ribassi dei mercati azionari e obbligazionari statunitensi (per diversi panieri di azioni e obbligazioni) mostra che gli imprenditori possono assumere il controllo della situazione finanziando le spese annuali a 3–5 anni circa mediante il portafoglio di liquidità e utilizzando una strategia di liquidità di minori dimensioni per integrare

i portafogli d'investimento a lungo termine basati su una solida allocazione in obbligazioni core (Figura 4).

Oltre a ridurre il rischio di vedersi costretti a vendere asset a prezzi ridotti per fare fronte a esigenze di spesa a breve termine, una strategia di liquidità ben finanziata può servire anche per investire senza timore il resto del patrimonio in azioni e altri strumenti con potenziale di crescita a lungo termine (Figura 5).

Figura 4: Con una strategia di liquidità gli imprenditori sono in controllo nelle fasi di volatilità dei mercati e possono evitare una svalutazione permanente del patrimonio

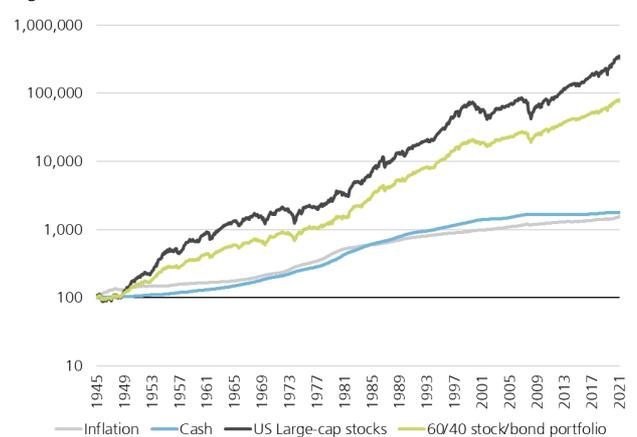
Perdita registrata in un mercato ribassista e tempo necessario per recuperarla interamente per vari panieri di strumenti (azioni large cap e obbligazioni a media scadenza statunitensi)



Fonte: UBS, Morningstar Direct, R: PerformanceAnalytics, dati al 24 maggio 2023.

Figura 5: Il modo migliore per far crescere il patrimonio a lungo termine è mantenere pazientemente le posizioni azionarie, nonostante la volatilità

Crescita del rendimento totale di un investimento di USD 100 in un paniere selezionato di strumenti effettuato a dicembre 1945 (scala logaritmica)



Fonte: MorningstarDirect, UBS, dati al 30 aprile 2023.

3) Tenere presente che la volatilità dei mercati è insieme amica e nemica

La volatilità del patrimonio può essere un concetto poco familiare ai proprietari d'impresa. Raramente le aziende private sono sottoposte a regolari valutazioni di mercato. Dopo la vendita, il trasferimento o la liquidazione dell'impresa, gli imprenditori possono dover fare i conti con la realtà nuova e spiacevole della volatilità degli asset finanziari (liquidità compresa).

Proteggere i portafogli finanziari dalla volatilità è un aspetto fondamentale per gli imprenditori quando si verifica un evento di liquidità. Nel nostro studio intitolato [Tre modi per sviluppare la resilienza finanziaria in un contesto di incertezza](#) (disponibile solo in inglese), abbiamo illustrato il modo in cui la diversificazione del portafoglio a livello di asset class, settori e regioni può contribuire a stabilizzare i rendimenti. Tuttavia, i ribassi segnati nel 2022 dai mercati azionari e obbligazionari hanno messo in crisi molti degli approcci di asset allocation tradizionali.

Gli investitori, compresi gli ex imprenditori, dovrebbero quindi considerare gli investimenti alternativi per gestire la volatilità. Tra gli investitori, i gestori di strategie discretionary macro risultano avvantaggiati nell'affrontare le incertezze del contesto di mercato, perché queste strategie implementano idee d'investimento imprenditoriali e uno stile d'investimento privo di vincoli per sfruttare le opportunità offerte da posizioni sia lunghe che corte. In base alle analisi storiche, in genere gli hedge fund di tipo macro individuano più anomalie di prezzo nei contesti di tassi d'interesse elevati e di volatilità tra asset diversi alta e variabile.

Gli investimenti sui private markets presentano alcune caratteristiche che gli imprenditori conoscono bene, come la possibilità di esercitare un certo controllo sulla performance dell'investimento sottostante (in particolare se si tratta di un investimento diretto) e di ottenere tassi interni di rendimento superiori a lungo termine, ma anche l'illiquidità e la capacità di soddisfare i richiami di capitale.

Gli imprenditori potrebbero anche essere in grado di sfruttare la volatilità a proprio vantaggio. Ad esempio, possono collaborare con consulenti finanziari fidati quando la volatilità implicita è elevata per generare redditi maggiori con la possibilità di liquidare parte delle posizioni azionarie. Un esempio di soluzioni basate su derivati potrebbe essere la vendita di opzioni call (il diritto, ma non l'obbligo, di acquistare un'azione a un prezzo prestabilito) o la vendita di call spread (vendita di opzioni call a prezzi prestabiliti o a prezzi d'esercizio diversi).

[1] Kelin E. Gersick, John A. Davis, Marion McCollum Hampton e Ivan Lansberg, «*Generation To Generation, Life Cycles of the Family Business*», Boston: Harvard Business School Press, 1997.

Attivi non tradizionali

Le classi di attivi non tradizionali sono investimenti alternativi che comprendono hedge fund, private equity, immobili e managed futures (collettivamente, investimenti alternativi). Le quote dei fondi d'investimento alternativi sono vendute solo a investitori qualificati e soltanto mediante documenti di offerta che forniscono informazioni su rischi, performance e spese dei fondi d'investimento alternativi. I clienti sono invitati a leggere attentamente i documenti in oggetto prima di sottoscrivere le quote e di entrarne in possesso. Un investimento in un fondo d'investimento alternativo è di natura speculativa e comporta rischi significativi. In specifico questi investimenti (1) non sono fondi comuni d'investimento e non sono soggetti agli stessi requisiti normativi di tali fondi; (2) possono presentare una performance volatile e gli investitori possono perdere una parte sostanziale o tutto il capitale investito; (3) possono comportare leva finanziaria e altre prassi d'investimento speculative con un possibile aumento del rischio di perdita di investimento; (4) sono investimenti illiquidi a lungo termine, solitamente non esiste un mercato secondario per gli interessi di un fondo e non se ne prevede alcuno sviluppo; (5) gli interessi dei fondi d'investimento alternativi sono solitamente illiquidi e soggetti a limitazioni di trasferimento; (6) può non essere chiesto loro di fornire agli investitori informazioni periodiche sui prezzi o sulla valutazione; (7) solitamente comportano complesse strategie fiscali ed eventuali ritardi nella distribuzione agli investitori delle informazioni fiscali; (8) sono soggetti a elevate commissioni, tra cui commissioni di gestione e altre commissioni e spese che nel complesso riducono i profitti.

Le quote in fondi d'investimento alternativi non sono depositi né obbligazioni di banche o altri istituti di deposito garantiti, né sono garantite o avallate da questi, e non sono garantite a livello federale dalla Federal Deposit Insurance Corporation, dal Federal Reserve Board né da altri enti pubblici. I potenziali investitori devono capire questi rischi e avere la capacità finanziaria e la disponibilità ad accettarli per un lungo periodo prima di investire in un fondo d'investimento alternativo e devono considerare un fondo d'investimento alternativo come un'integrazione in un programma di investimento generale.

In aggiunta ai rischi che si riferiscono agli investimenti alternativi in generale, vi sono rischi aggiuntivi correlati a un investimento in queste strategie:

- **Rischio degli hedge fund:** l'investimento in hedge fund comporta dei rischi specifici tra cui possono figurare i rischi associati a investimenti in vendite allo scoperto, opzioni, azioni di small cap, junk bond, derivati, titoli in sofferenza, titoli azionari non statunitensi e investimenti illiquidi.
- **Managed futures:** l'investimento in programmi di managed futures comporta dei rischi specifici. Per esempio non tutti i gestori si focalizzano contemporaneamente su tutte le strategie e le strategie di managed future possono comportare elementi direzionali sostanziali.
- **Immobili:** l'investimento in prodotti immobiliari e real estate investment trust comporta dei rischi specifici. Tra questi figurano rischi associati a indebitamento, variazioni negative nelle condizioni economiche generali o nei mercati locali, variazioni nelle normative o nei regolamenti statali, fiscali, immobiliari e nei piani regolatori, rischi associati a richieste di capitale e, per alcuni prodotti immobiliari, rischi associati alla possibilità di beneficiare di trattamenti fiscali di favore ai sensi delle normative fiscali federali.
- **Private equity:** l'investimento in private equity comporta dei rischi specifici. Se non soddisfatte, le eventuali richieste di capitali con preavviso breve possono avere significative ripercussioni negative inclusa, a titolo esemplificativo e non limitativo, la perdita totale dell'investimento.
- **Rischio di cambio/di valuta:** chi investe in titoli di emittenti ubicati al di fuori degli Stati Uniti deve sapere che anche nel caso di titoli denominati in dollari statunitensi, le variazioni nel tasso di cambio tra il dollaro statunitense e la valuta "nazionale" dell'emittente possono avere effetti imprevisibili sul valore di mercato e sulla liquidità di tali titoli. I titoli in oggetto possono inoltre essere interessati da altri rischi (cambiamenti della situazione politica, economica o del quadro normativo) di cui gli investitori statunitensi potrebbero venire a conoscenza in ritardo.

Appendice

Le opinioni d'investimento di UBS Chief Investment Office («CIO») sono elaborate e pubblicate dalla divisione Global Wealth Management di UBS Switzerland AG (disciplinata dalla FINMA in Svizzera) o da una sua affiliata («UBS»), parte di UBS Group SA («Gruppo UBS»). Il Gruppo UBS include Credit Suisse AG e le sue consociate, filiali e affiliate.

Le opinioni d'investimento sono state formulate in conformità delle norme di legge volte a promuovere **una ricerca d'investimento indipendente**.

Ricerca d'investimento generica – Informazioni sui rischi:

Questa pubblicazione viene distribuita **solo a fini informativi** e non rappresenta un'offerta né una sollecitazione di offerta diretta per l'acquisto o la vendita di prodotti d'investimento o di altri prodotti specifici. L'analisi contenuta nella presente pubblicazione non costituisce una raccomandazione personale né tiene conto degli obiettivi d'investimento, delle strategie d'investimento, della situazione finanziaria o delle esigenze particolari di un determinato destinatario. Si basa su numerosi presupposti. Presupposti diversi potrebbero dare risultati sostanzialmente diversi. Alcuni prodotti e servizi sono soggetti a restrizioni legali e non possono essere offerti in tutto il mondo in modo incondizionato e/o potrebbero non essere idonei alla vendita a tutti gli investitori. Tutte le informazioni e le opinioni espresse in questo documento sono state ottenute da fonti ritenute attendibili e in buona fede; tuttavia, si declina qualsiasi responsabilità, contrattuale o tacita, per l'eventuale mancanza di correttezza o completezza (a eccezione della divulgazione di informazioni relative a UBS). Tutte le informazioni e le opinioni così come le previsioni, le stime e i prezzi di mercato indicati si riferiscono unicamente alla data della presente pubblicazione e sono soggetti a cambiamenti senza preavviso. Le opinioni qui espresse possono discostarsi o essere contrarie alle opinioni espresse da altri dipartimenti o divisioni di UBS a seguito dell'utilizzo di presupposti e/o criteri diversi.

Il presente documento e le informazioni ivi contenute (tra cui previsioni, valori, indici o altri importi calcolati («Valori»)) non possono in alcun caso essere utilizzati per i seguenti scopi: (i) a fini di valutazione o di contabilità; (ii) per stabilire gli importi dovuti o da versare, il prezzo o il valore di uno strumento finanziario o di un contratto finanziario; o (iii) per misurare la performance di uno strumento finanziario, anche, tra l'altro, con l'obiettivo di monitorare il rendimento o la performance di un Valore o di definire l'asset allocation di un portafoglio oppure di calcolare le commissioni di performance. Ricevendo il presente documento e le informazioni ivi contenute si ritiene che dichiarate e assicurate a UBS che non userete questo documento e che non farete diversamente affidamento sulle informazioni ivi contenute per gli scopi di cui sopra. UBS e ogni suo dirigente o dipendente possono in ogni momento essere autorizzati a detenere posizioni lunghe o corte in strumenti d'investimento menzionati in questa pubblicazione, effettuare operazioni che coinvolgono tali strumenti d'investimento in conto proprio o in conto terzi o fornire qualsiasi altro servizio o avere funzionari che operano in qualità di dirigenti nei confronti dell'emittente, dello strumento d'investimento stesso o di una società commercialmente o finanziariamente collegata a tali emittenti. In ogni momento, le decisioni d'investimento (compresa la scelta di acquistare, vendere o detenere titoli) prese da UBS e dai suoi dipendenti possono differire o essere contrarie alle opinioni espresse nelle pubblicazioni di ricerca di UBS. Alcuni investimenti possono non essere immediatamente realizzabili, dal momento che lo specifico mercato può essere illiquido, e di conseguenza la valutazione dell'investimento e la determinazione del rischio possono essere difficili da quantificare. UBS fa affidamento su barriere all'informazione per controllare il flusso di informazioni contenute in una o più aree di UBS verso altre aree, unità, divisioni o affiliate di UBS. Le operazioni su future e opzioni non sono idonee a tutti gli investitori poiché comportano un elevato rischio di perdita e possono generare perdite superiori all'investimento iniziale. I risultati passati di un investimento non rappresentano una garanzia dei suoi rendimenti futuri. Maggiori informazioni saranno rese disponibili su richiesta. Alcuni investimenti possono essere soggetti a improvvise e consistenti perdite di valore e allo smobilizzo dell'investimento è anche possibile ricevere una somma inferiore a quella inizialmente investita o dover effettuare un versamento integrativo. Le variazioni dei corsi di cambio possono avere un effetto negativo sul prezzo, sul valore o sul rendimento di un investimento. L'analista/ Gli analisti responsabile/i della preparazione di questo rapporto può/possono interagire con il personale del trading desk, il personale di vendita e altre unità allo scopo di raccogliere, sintetizzare e interpretare informazioni di mercato.

Ogni area, gruppo e team all'interno del Gruppo UBS può produrre e distribuire prodotti di ricerca separati **in maniera indipendente dagli altri**. Ad esempio, le pubblicazioni di ricerca del **CIO** sono prodotte da UBS Global Wealth Management. Le pubblicazioni di **UBS Global Research** sono prodotte da UBS Investment Bank. Le pubblicazioni di **Credit Suisse Global CIO Office Research** sono prodotte da Credit Suisse Wealth Management. Le pubblicazioni di **Credit Suisse Securities Research** sono prodotte da Credit Suisse nell'ambito della funzione di ricerca titoli della divisione Investment Banking. **Le metodologie di ricerca e i sistemi di rating di ogni unità di ricerca separata possono differire**, ad esempio, in termini di raccomandazioni d'investimento, orizzonte d'investimento, presupposti dei modelli e metodi valutativi. Di conseguenza, a eccezione di alcune previsioni economiche (alle quali il CIO di UBS e UBS Global Research possono collaborare), le raccomandazioni d'investimento, i rating, gli obiettivi di prezzo e le valutazioni provenienti da ogni unità di ricerca separata possono essere differenti o non coerenti tra loro. Per maggiori informazioni sulle metodologie e i sistemi di rating utilizzati si rimanda al singolo prodotto di ricerca in questione. Non tutti i clienti hanno necessariamente accesso a tutti i prodotti di ogni unità. Ogni prodotto di ricerca è soggetto alle politiche e procedure dell'unità che lo produce.

Il compenso degli analisti che si sono occupati della preparazione di questo resoconto è determinato esclusivamente dalla direzione del servizio ricerche e dal senior management (esclusa la divisione dei servizi bancari d'investimento). Il compenso degli analisti non si basa sui ricavi dei servizi di banca d'investimento, di vendita e negoziazione o di negoziazione in conto proprio, ma può essere collegato ai ricavi complessivi del Gruppo UBS, che comprendono i servizi di banca d'investimento, di vendita e negoziazione e di negoziazione in conto proprio.

Il trattamento fiscale dipende dalla situazione personale e potrebbe subire variazioni in futuro. UBS non fornisce consulenza legale o fiscale e non rilascia alcuna dichiarazione circa il trattamento fiscale degli attivi o dei loro rendimenti d'investimento, né a titolo generale né in riferimento alla situazione e alle esigenze specifiche del cliente. Ci è impossibile tenere conto degli obiettivi d'investimento, della situazione finanziaria e delle esigenze particolari di ogni singolo cliente e pertanto vi raccomandiamo di rivolgervi a un consulente finanziario e/o fiscale per discutere le implicazioni, comprese quelle fiscali, dell'investimento in qualunque prodotto menzionato nel presente materiale.

È vietata la riproduzione o la distribuzione di copie di questo materiale senza la preventiva autorizzazione di UBS. Se non diversamente convenuto per iscritto, UBS vieta espressamente la distribuzione e il trasferimento di questo materiale a terzi per qualsiasi ragione. UBS non accetta alcuna responsabilità per eventuali pretese o azioni legali di terzi derivanti dall'uso o dalla distribuzione di questo materiale. Questo materiale è destinato alla distribuzione solo secondo le circostanze permesse dal diritto applicabile. Per informazioni circa le modalità con cui il CIO gestisce i conflitti e mantiene l'indipendenza delle opinioni d'investimento e della sua gamma di pubblicazioni, e circa le metodologie di ricerca e di rating, si rimanda a www.ubs.com/research-methodology. Per ulteriori informazioni circa gli autori della presente pubblicazione e di altre pubblicazioni del CIO eventualmente citate nel presente documento e per richiedere copie di studi passati sullo stesso argomento si prega di rivolgersi al proprio consulente alla clientela.

Le opzioni e i futures non sono idonei a tutti gli investitori; le operazioni in questi strumenti sono considerate rischiose e possono essere adeguate solo per gli investitori sofisticati. Prima di acquistare o vendere un'opzione, e per conoscere tutti i rischi relativi alle opzioni, è necessario ricevere una

copia del documento «Caratteristiche e rischi delle opzioni standardizzate», disponibile all'indirizzo <https://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp> o presso il proprio consulente finanziario.

Gli investimenti in prodotti strutturati comportano rischi significativi. Per maggiori informazioni sui rischi legati all'investimento in un determinato prodotto strutturato, leggere i documenti d'offerta relativi a tale prodotto. I prodotti strutturati sono obbligazioni non garantite di un determinato emittente i cui rendimenti sono collegati alla performance di uno strumento sottostante. A seconda delle condizioni dell'investimento, gli investitori potrebbero perdere la totalità o una parte consistente del capitale investito in base alla performance dello strumento sottostante. Gli investitori potrebbero anche perdere l'intero capitale investito in caso d'insolvenza dell'emittente. UBS non garantisce in alcun modo gli obblighi o la condizione finanziaria di qualsiasi emittente né la correttezza delle informazioni finanziarie fornite da qualsiasi emittente. I prodotti strutturati non sono strumenti d'investimento tradizionali e un investimento in un prodotto strutturato non equivale a un investimento diretto nello strumento sottostante. I prodotti strutturati possono avere una liquidità limitata o nulla e gli investitori devono essere preparati a detenere l'investimento fino alla scadenza. Il rendimento dei prodotti strutturati può essere limitato da un determinato guadagno massimo, da un tasso di partecipazione o da altre caratteristiche. I prodotti strutturati possono prevedere la facoltà di rimborso anticipato; se un prodotto strutturato viene richiamato in anticipo, gli investitori non possono conseguire ulteriori rendimenti e potrebbero non essere in grado di reinvestire in strumenti simili con condizioni simili. I prodotti strutturati sono soggetti a costi e commissioni che in genere sono incorporati nel prezzo dell'investimento. Il trattamento fiscale di un prodotto strutturato può essere complesso e può differire da quello di un investimento diretto nello strumento sottostante. UBS e i suoi collaboratori non forniscono consulenza fiscale. Prima di investire in qualsiasi strumento, gli investitori sono invitati a rivolgersi al proprio consulente fiscale per conoscere la propria situazione fiscale.

Informazioni importanti sulle strategie basate sugli investimenti sostenibili: le strategie basate sugli investimenti sostenibili mirano a prendere in considerazione e integrare i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nel processo d'investimento e nella costruzione del portafoglio. Le strategie più varie in termini di orientamento geografico e stile d'investimento possono effettuare analisi ESG e integrarne i risultati in diversi modi. L'inclusione dei fattori ESG o delle considerazioni alla base degli investimenti sostenibili può impedire al gestore di partecipare a certe opportunità d'investimento che altrimenti sarebbero in linea con il suo obiettivo d'investimento e con altre strategie d'investimento tradizionali. I rendimenti di un portafoglio composto essenzialmente da investimenti sostenibili possono essere superiori o inferiori a quelli di un portafoglio il cui gestore non tiene conto dei fattori ESG, non opera esclusioni e non considera altri aspetti della sostenibilità, e le opportunità d'investimento a disposizione di tali portafogli possono essere diverse. Le società possono non soddisfare necessariamente elevati standard di performance per tutti gli aspetti ESG o tutti i temi degli investimenti sostenibili; inoltre, non si garantisce che le società soddisfino le aspettative negli ambiti della responsabilità aziendale, della sostenibilità e/o della performance in termini d'impatto.

Gestori patrimoniali esterni / Consulenti finanziari esterni: qualora la presente ricerca o pubblicazione sia fornita a un gestore patrimoniale esterno o a un consulente finanziario esterno, UBS vieta espressamente che questa sia ridistribuita dal gestore patrimoniale esterno o dal consulente finanziario esterno e che sia resa disponibile ai rispettivi clienti e/o terzi.

Stati Uniti d'America: distribuito a soggetti statunitensi da UBS Financial Services Inc. o UBS Securities LLC, consociate di UBS SA. 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 e UBS Menkul Degerler AS sono consociate di UBS SA. **UBS Financial Services Inc. accetta la responsabilità dei contenuti di un documento predisposto da un'affiliata non statunitense quando distribuisce documenti a soggetti statunitensi. Tutte le transazioni di soggetti statunitensi nei titoli citati nel presente documento devono essere effettuate tramite un broker/dealer registrato negli Stati Uniti e affiliato a UBS e non tramite un'affiliata non statunitense. Il contenuto del presente documento non è stato e non sarà approvato da alcuna autorità per gli strumenti finanziari o per gli investimenti negli Stati Uniti o altrove. UBS Financial Services Inc. non agisce in veste di consulente municipale a favore di enti municipali o di persone obbligate nell'accezione della Section 15B del Securities Exchange Act (la «Municipal Advisor Rule») e le opinioni e i giudizi espressi nel presente documento non devono essere intesi come una consulenza, né costituiscono una consulenza, nell'accezione della Municipal Advisor Rule.**

Per maggiori dettagli sul singolo paese, consultare il sito ubs.com/cio-country-disclaimer-gr o chiedere al vostro consulente finanziario le relative informazioni sui rischi.

Versione B/2023. CIO82652744

© UBS 2023. Il simbolo della chiave e UBS figurano tra i marchi registrati e non registrati di UBS. Tutti i diritti riservati.