

De empreendedor a investidor

Como navegar pela transição e preservar o patrimônio

Nicole Krieger, CFA, Estrategista, UBS Switzerland AG

Como a transição de empreendedor para investidor nem sempre é tão simples quanto parece, este relatório detalha a jornada e explora algumas lições e considerações importantes nas seguintes fases:

1. Investir enquanto empreendedor ativo
2. Navegar pelo período de transição
3. Implementar uma estratégia para preservação do patrimônio

Cada etapa inclui uma lista de ações para ajudar os empreendedores a se manterem preparados e a evitar armadilhas comuns.



Fonte: Getty Images

Introdução

Os empreendedores são um grupo especial de pessoas. Em geral, eles conseguem manter um foco inabalável em seus negócios, dedicando tempo, esforço e capital para iniciá-los, expandi-los e possivelmente vendê-los. Quando a empresa alcança o sucesso, isso pode acumular um imenso patrimônio para o empreendedor e sua família. Em cada ponto desse ciclo de vida, do empreendedor ativo ao pós-venda, há riscos e vieses específicos em jogo. Porém, há estratégias de investimento que os empreendedores podem utilizar para mitigar esses desafios.

Este relatório introduz as oportunidades e desafios de investimento ao longo dessa jornada. Também prestamos atenção especial ao período entre a contemplação de uma venda e sua conclusão, pois a transição de empresário para investidor nem sempre é tão simples quanto parece. Todos têm uma estratégia de investimento, seja por intenção ou meramente como um subproduto. **Ao compreender o objetivo e a visão mais amplos para os negócios, o patrimônio e a família, uma estratégia de investimento se torna uma ferramenta inestimável para o planejamento e a gestão bem-sucedidos dos ativos, mesmo quando essas prioridades mudam com o tempo.**

Seção 1: Investir como um empreendedor ativo

Lista de tarefas para empreendedores

- Diversifique os investimentos: para reduzir o risco, evite colocar todo o capital em um único negócio.
- Mantenha a liquidez, mas não muito: mantenha em ativos líquidos o equivalente a 3 a 5 anos de despesas relacionadas ao estilo de vida.
- Não descarte as ações: considere as ações públicas para obter retornos potenciais e diversificação.
- Evite o viés da familiaridade: diversifique em diferentes setores e regiões para reduzir o risco.

Uma consequência natural para os empreendedores de investir esforços e recursos em seus negócios é a concentração de capital. Essa concentração de investimento, frequentemente, resultar em retornos significativos. No entanto, muitas vezes ela vem acompanhada de iliquidez, o que pode aumentar o risco. Além disso, essa situação pode destacar alguns vieses comportamentais naturais. As melhores maneiras de criar patrimônio não são necessariamente as mesmas usadas para preservá-lo. Independentemente da habilidade com que uma empresa é gerenciada, os riscos específicos da empresa ou do setor não podem ser perfeitamente compensados. Isso torna os investimentos concentrados propensos a perdas (bem como a ganhos) desproporcionais, ao mesmo tempo que limita a flexibilidade para compensar esse perfil de retorno.

Para equilibrar a maior incerteza associada a uma carteira menos diversificada, uma posição concentrada pode levar os empresários a reter mais liquidez do que precisam, por mais tempo do que o necessário. Com o tempo, a inflação pode corroer o poder de compra dessas disponibilidades, reduzindo a probabilidade de atender às necessidades de gastos de longo prazo. Em segundo lugar, utilizar parte da liquidez para cobrir despesas, mantendo simultaneamente uma posição concentrada, aumenta o risco da carteira à medida que se aproxima o momento de realizar os gastos planejados - a proporção de liquidez na carteira cai enquanto a parcela do ativo concentrado aumenta. Essa é a abordagem oposta ao planejamento financeiro tradicional, em que os investidores reduzem o risco de suas carteiras à medida que se aproximam de uma meta de gastos.

Outra tendência decorrente do profundo conhecimento que os empreendedores bem-sucedidos adquirem sobre seus negócios e o setor é o viés da familiaridade. No entanto, investir ainda mais em regiões e setores conhecidos pode aumentar ainda mais o risco do negócio. Em contrapartida, a diversificação e uma proporção deliberada de agilidade por meio de investimentos mais líquidos maximizam a chance de proporcionar um retorno replicável e consistente durante todo o ciclo econômico e

de mercado. Isso é benéfico para o cumprimento de objetivos, planejamento de longo prazo e preservação

geral do patrimônio. Ainda mais importante é levar em conta não apenas o planejamento para a empresa, mas também as necessidades de gastos pessoais e familiares — mesmo que elas possam evoluir conforme o empreendedor começa a contemplar e, eventualmente, implementar uma saída parcial ou total da empresa.

Como deve ser uma carteira diversificada? Uma primeira consideração pode ser a diversificação dos negócios. Embora isso possa criar oportunidades e fontes de receita, também tem suas desvantagens: a empresa continua vulnerável a riscos únicos e a flexibilidade será reduzida devido à falta de liquidez.

Também há a necessidade de manter liquidez suficiente, mas não em excesso. Em geral, os empreendedores precisam de mais liquidez do que o investidor médio, por exemplo, para investir em projetos de negócios que surjam como boas oportunidades. Se uma empresa tiver problemas, pode levar algum tempo para se adaptar. O fechamento de uma empresa normalmente leva mais tempo do que simplesmente encontrar um novo emprego. Muitos empreendedores criam várias empresas antes que uma delas decole e, portanto, podem precisar de capital inicial para seu próximo empreendimento.

Entretanto, os empreendedores geralmente têm mais disponibilidades do que precisam, mesmo para uma emergência, como mencionado acima. Recomendamos que os proprietários de empresas mantenham em ativos líquidos o equivalente a três a cinco anos de despesas com estilo de vida. Além desse valor, os empreendedores

Os prazos podem variar. As estratégias estão sujeitas às metas, aos objetivos e à adequação de cada cliente. Esta abordagem não é uma promessa nem uma garantia de que a prosperidade ou quaisquer resultados financeiros possam ser ou serão atingidos.

correm o risco de que sua carteira não contribua para atingir suas metas financeiras. A divisão de sua carteira em uma estrutura de Liquidity. Longevity. Legacy. pode oferecer proteção contra isso.

Uma outra consideração é não descartar as ações. Os empreendedores podem achar difícil transferir dinheiro de sua própria empresa (que eles controlam e cujo "valor em papel", se não for listado, permanece constante no dia a dia) para ações públicas de empresas que eles não controlam e cujo valor flutua no mercado. A ilusão de estabilidade pode levar a pessoa a superestimar a volatilidade das ações e subestimar seus retornos potenciais.

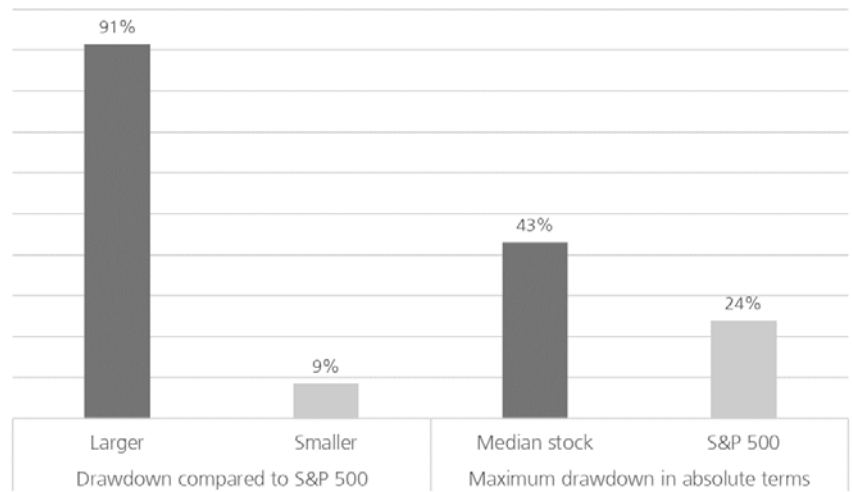
Embora as empresas privadas estejam sujeitas a um risco idiossincrático considerável, há poucas evidências de que seus retornos estejam ligados às principais classes de ativos. De fato, a correlação entre as ações individuais de microcapitalização e o índice S&P 500 é muito baixa. Os empreendedores geralmente se beneficiam da criação de uma carteira bem diversificada sem fazer mudanças radicais. Os empreendedores de empresas estabelecidas geralmente preferem uma carteira diversificada tradicional, dividida entre ações e títulos globais. Já os empreendedores mais jovens com empresas de rápido crescimento e planos de investimento longos costumam optar por investimento de maior risco. Como para todos os investidores, a formação de uma carteira financeira depende de vários fatores, incluindo metas, horizonte de tempo e tolerância a riscos.

Estudo de caso

A armadilha da falta de liquidez: A jornada de uma família do sudeste asiático

Uma família do sudeste asiático possui uma empresa bem-sucedida. Para eles, sua empresa é mais do que apenas um negócio ou uma fonte de patrimônio: ela incorpora os valores fundamentais que os definem como uma unidade familiar. Espera-se que a geração mais jovem também contribua para esse empreendimento compartilhado. Embora possam estudar ou adquirir experiência no exterior por algum tempo, espera-se que eles retornem e usem o que aprenderam em benefício dos negócios da família. Ao discutir os possíveis benefícios e meios de diversificação, os fundadores preferem reinvestir no negócio e, por fim, decidem comprar algumas propriedades na região. Apesar da excelente administração e perspicácia nos negócios, o valor da empresa despencou quase 30% no último ano devido a ventos contrários em todo o setor e na região, provocados por tensões geopolíticas e regulamentações inesperadas. Embora as avaliações das propriedades imobiliárias não tenham sido prejudicadas, elas são ilíquidas e não podem ser retiradas para reforçar o balanço patrimonial da família. E, como todos na família se dedicam ao negócio, não há fontes alternativas de renda às quais recorrer. Nesse caso, a família teria se beneficiado de uma diversificação adicional de capital, tanto humano quanto de investimento, com o objetivo de manter a flexibilidade, considerando também os riscos de liquidez.

Figura 1: Ações individuais apresentam maiores recuos
Comparação dos recuos máximos do S&P 500 e de seus componentes atuais desde 2010. O recuo máximo é medido nos últimos dez anos usando dados mensais de retorno líquido total.



Fonte: Bloomberg L.P., UBS, dados de 31/10/2023.

Seção 2: Transição

Lista de tarefas para empreendedores

- (Re)avale valores e objetivos: ao planejar a saída do negócio, reavale seus valores com a ajuda das cinco perguntas de propósito.
- Priorize: articule claramente suas prioridades após a venda, incluindo estilo de vida, despesas e possíveis investimentos.
- Não subestime a mudança de mentalidade necessária para fazer a transição de empresário bem-sucedido para gerente de ativos bem-sucedido: considerar os recursos disponíveis para obter a compreensão necessária dos conceitos e da terminologia empregados pelos consultores e no setor de investimentos.
- Controle vs. delegação: equilibre o desejo de controle com os benefícios da delegação após a venda.

A fase da jornada do empreendedor, de proprietário a investidor, que pode ser classificada como "transição", é, de certa forma, principalmente um estado de espírito. Em algum momento, os empreendedores geralmente começam a contemplar uma saída total ou parcial da empresa. O ideal é que isso esteja interligado desde o início com uma avaliação de valores e metas, articulando respostas a perguntas como:

- O que você deseja conquistar na sua vida?
- Quem são as pessoas mais importantes para você?
- O que você quer que seu legado seja?
- Quais são as suas principais preocupações?
- Como você planeja alcançar seu ideal de vida?

Esses valores e metas mudaram com o tempo? Talvez esta seja a primeira vez que realizamos esse tipo de exercício. Embora nunca seja tarde demais para fazer isso, os frutos de se pensar bem são maximizados se as decisões que se seguem em relação ao tipo de venda, ao momento, à remuneração aceitável, ao planejamento patrimonial, à estruturação de ativos e ao processo de investimento puderem ser alinhadas.

Algumas perguntas mais específicas para ajudar a estruturar e articular prioridades, além de ajudar os consultores a entender os objetivos relacionados à estratégia de investimento, podem ser:

- Quanto quero mudar em meu padrão de vida após a venda?
- Quais são minhas despesas de curto prazo que preciso financiar nos próximos 3 a 5 anos?
- Uma compra significativa está em meus planos? Por exemplo, imóveis? Objetos de colecionador?
- Quero dar espaço para investir em uma ideia de negócio, como comprar outro negócio?
- Se eu fosse viver com meu patrimônio, como seria isso?

É comum que, após uma venda, alguns ou todos esses elementos assumam uma perspectiva diferente. Ao priorizar o reinvestimento na empresa, após a venda e quando o patrimônio estiver mais líquido, tanto as despesas planejadas quanto a estratégia de investimento resultante podem mudar.

No UBS, usamos a estrutura do UBS Wealth Way para ajudar os clientes a formular um plano de patrimônio para que possam atingir seus diferentes objetivos. O UBS Wealth Way estrutura o patrimônio de uma pessoa em três estratégias.

- Estratégia de Liquidity para despesas de curto prazo.
- Estratégia de Longevity para metas vitalícias.
- Estratégia de Legacy para metas que vão além do tempo de vida da pessoa.

Além disso, os empreendedores também devem considerar como suas preferências comportamentais e tolerância ao risco podem mudar. É importante ressaltar que a atitude em relação ao risco pode mudar significativamente após uma venda. Alguns fundadores

O UBS Wealth Way é uma abordagem que incorpora as estratégias Liquidity, Longevity, Legacy, que a UBS Financial Services Inc. e os nossos consultores financeiros podem utilizar para ajudar os clientes a explorar para atender suas necessidades e procurar atingir seus objetivos de gestão patrimonial ao longo de diferentes horizontes de tempo. Esta abordagem não é uma promessa nem uma garantia de que a prosperidade ou quaisquer resultados financeiros possam ser ou serão atingidos. Todos os investimentos estão sujeitos ao risco de perda, inclusive ao risco de perda do investimento como um todo. Os prazos podem variar. As estratégias estão sujeitas às metas, aos objetivos e à adequação de cada cliente.

tendem a se tornar muito avessos ao risco com os recursos de sua venda, enquanto outros se sentem mais confortáveis em assumir riscos, pois sentem que, se necessário, podem recriar esse patrimônio. A contabilidade mental, que é a tendência de tratar o dinheiro de forma diferente com base em sua origem, manifesta-se de formas diferentes em pessoas diferentes. Portanto, é importante que um empresário que esteja pensando em vender esteja ciente de como se sente em relação a colocar em risco o patrimônio de uma saída e qual nível de risco ele se sente confortável em assumir.

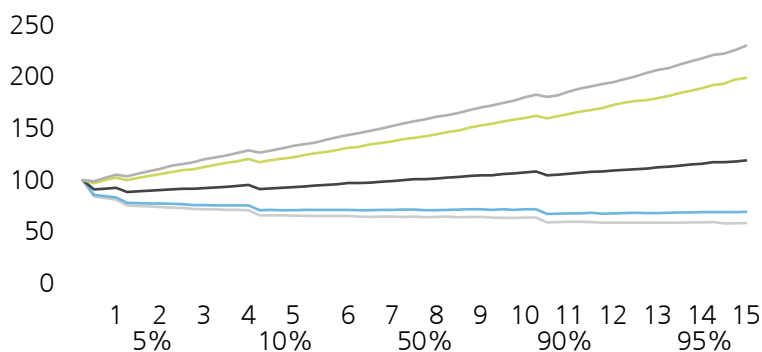
Um tema específico para os empreendedores durante essa transição gira em torno do controle. Foco intenso, desejo de ter controle sobre as operações e os resultados e disposição para fazer apostas concentradas são alguns dos atributos compartilhados pelos empreendedores de sucesso. No entanto, para os

investidores, algum grau de delegação pode ser lucrativo e libertador, uma vez que a venda permite a realocação de tempo e energia para novos projetos e interesses. Isso não quer dizer que não haja lugar para investimentos diretos em uma carteira ou para visões ativas. É importante apenas ter a estratégia, o gerenciamento de riscos e o monitoramento certos. Se ainda não tiverem conhecimento, os empreendedores interessados em colocar a mão na massa nos investimentos podem procurar aprender sobre os vários conceitos financeiros utilizados pelos consultores na alocação de ativos, como a compreensão dos mercados financeiros mais amplos, os tipos de risco e as formas de medir e avaliar o risco, os processos, modelos e filosofias de investimento etc. Afinal de contas, a mentalidade e as ferramentas dos gerentes de ativos de longo prazo podem ser surpreendentemente diferentes do que torna os empreendedores bem-sucedidos.

Estudo de caso
A arte da transição: o caminho de um empresário do Reino Unido para a liberdade financeira

Um empresário do Reino Unido estava pensando em sair de sua empresa para buscar outros interesses e passar mais tempo com sua família. Ele também queria fazer a mudança de sua família para a Suíça. Depois de conversar com colegas que tinham objetivos semelhantes, ele percebeu a necessidade de buscar consultores para obter informações sobre tópicos como impostos, estruturação de ativos e investimentos. Depois de trabalhar tão intensamente por muitos anos, ele estava ansioso para ter um estilo de vida confortável. Em conversas com seus consultores, ele conseguiu articular outras metas, como colecionar obras de arte e preservar o valor principal para seus filhos. Usando sua tolerância ao risco e os gastos planejados, uma análise (veja a figura 2) revelou que havia um nível desconfortável de risco de déficit. Sem ajustes que levassem a um plano financeiro alinhado com suas metas, o impressionante patrimônio que ele havia acumulado poderia ter se esgotado.

Figura 2: Percentis de valor da carteira final simulada prospectiva



Fonte: UBS, QIS. Dados de 31/10/23 Horizonte de tempo: 15 anos Montante inicial: CHF 100

Estudo de caso
Amigos, família e fé: uma
experiência colombiana sobre os
riscos de aplicar um conjunto de
habilidades empresariais à gestão
patrimonial

Depois de um evento de liquidez, um investidor na Colômbia desejou continuar a ser ativo na forma como aplicava seu patrimônio. Ele não se esquivou dos investimentos diretos e concentrados, pois havia experimentado pessoalmente como isso pode gerar um retorno atraente durante o crescimento de sua empresa. Muitos amigos e familiares lhe trouxeram ideias, que formaram um canal de oportunidades de investimento. Infelizmente, como muitos nessa situação, depois de contabilizar a alta proporção desses investimentos que não apenas não tiveram o desempenho esperado, mas que acabaram fracassando, a carteira como um todo foi prejudicada. Notadamente, de dois terços a três quartos das empresas apoiadas por empreendimentos nos EUA não retornam o capital dos investidores, de acordo com a pesquisa da Harvard Business School realizada por Shikhar Ghosh e Prof. Tom Eisenmann. Além disso, os fundadores podem ter o controle e as habilidades para implementar melhorias em sua própria empresa, mas esse não é o caso, em geral, de uma participação minoritária. Além disso, a natureza tipicamente ilíquida dos investimentos não permite uma saída em tempo hábil se um negócio começar a azedar. Em última análise, um empreendedor pode ter uma vantagem no setor, no conhecimento ou na rede de contatos, o que não deve ser desconsiderado. No entanto, como qualquer outro investimento, os investimentos diretos ou coinvestimentos devem ser considerados no contexto de uma estratégia de investimento mais ampla.

Seção 3: preservando o patrimônio como investidor

Lista de tarefas para empreendedores

- Defina uma estratégia Liquidity: planeje as despesas de curto prazo para evitar a venda de ativos a preços com deságio.
- Defina uma estratégia Longevity: concentre-se no crescimento de longo prazo, com uma alocação de ativos adaptada ao seu apetite para riscos e às suas aspirações.
- Defina uma estratégia Legacy: planeje fluxos de disponibilidades que durem além do seu tempo de vida, incluindo metas filantrópicas e ativos para gerações futuras
- Crie seu plano de investimento: juntamente com especialistas financeiros, elabore um plano detalhado com base em seu perfil e incluindo moedas, classes de ativos e preferências de investimento.
- Implemente com sabedoria: considere várias opções para investir um montante fixo, tudo de uma vez, uma abordagem híbrida ou, de preferência, um escalonamento dinâmico ao longo do tempo.

Uma vez que a venda ou saída tenha ocorrido, é hora de colocar a estratégia de investimento em prática. Na seção anterior, foi delineada a estratégia do UBS Wealth Way: Liquidity. Longevity. Legacy. Como seria essa estratégia pós-venda?

Liquidity — Para proporcionar fluxo de disponibilidades para despesas de curto prazo

A falta de planejamento adequado para as necessidades de liquidez pode forçar os clientes a vender ativos a preços com deságio. Ao avaliar as necessidades de fluxo de disponibilidades da família nos próximos dois a cinco anos e reservar fundos para atendê-las, cria-se um escudo entre as necessidades de disponibilidade e os retornos do mercado, reduzindo assim o risco de ser forçado a vender ativos com alto potencial de retorno no momento errado. Essa estratégia geralmente envolve ativos de baixa volatilidade, como renda fixa de curto prazo e disponibilidades, além de facilidades de empréstimo.

Longevity — Para necessidades de prazo mais longo

Esses ativos são projetados para atender às necessidades de toda a vida. Com as necessidades de disponibilidades de curto prazo atendidas pela estratégia de Liquidity, esses ativos podem se concentrar no crescimento de longo prazo, com uma alocação de ativos adaptada ao apetite para riscos do investidor e às aspirações da família

Legacy — Para necessidades que vão além das necessidades do investidor

Essa estratégia é designada para melhorar a vida de outras pessoas, tanto na família quanto na sociedade. Em muitos casos, isso incluirá fluxos de disponibilidades que duram além do tempo de vida do investidor, incluindo metas filantrópicas e ativos destinados a gerações futuras. Considerando o foco na oportunidade em um horizonte de tempo de investimento muito longo, essa estratégia tem a capacidade de investir em classes de ativos que oferecem um prêmio de iliquidez, como private equity, ou temas de investimento que buscam lucrar com tendências seculares de longo prazo na sociedade ou na tecnologia.

Os prazos podem variar. As estratégias estão sujeitas às metas, aos objetivos e à adequação de cada cliente. Esta abordagem não é uma promessa nem uma garantia de que a prosperidade ou quaisquer resultados financeiros possam ser ou serão atingidos.

Aplicação de montantes fixos

Em muitos cenários, os investidores entram naturalmente no mercado e investem ao longo do tempo à medida que recebem dividendos ou reservam uma parte de sua renda. No caso de uma saída parcial ou total de uma empresa, é provável que isso ocorra na forma de um montante fixo. Nesse caso, as considerações sobre as possíveis estratégias de implementação vêm à tona. Quais são as várias opções para investir um montante fixo?

A teoria conclui que investir tudo de uma vez tem uma vantagem como a melhor opção. Os mercados geralmente apresentam tendências de alta e os mercados em baixa não ocorrem com frequência. Enquanto isso, o excesso de disponibilidades é um empecilho para uma carteira em termos reais, na maioria das vezes. Com isso, o tempo no mercado se torna fundamental. No entanto, ao lidar com um grande montante fixo, o dano psicológico que um saque imediato poderia causar poderia facilmente compensar qualquer vantagem estatística modesta.

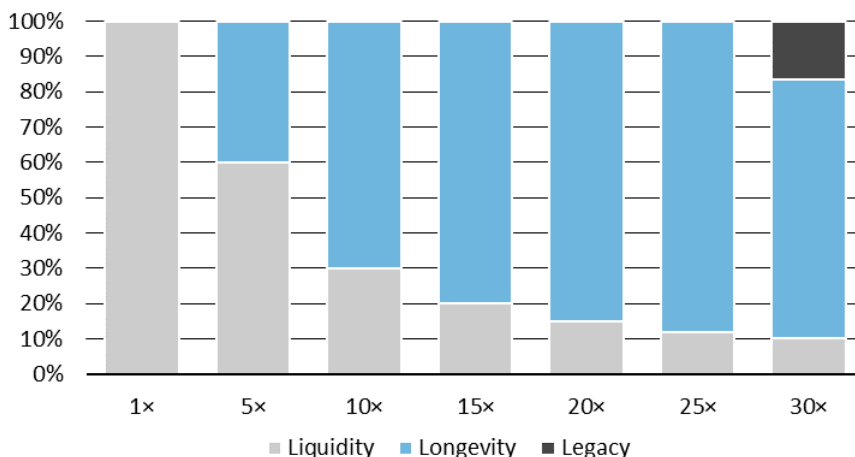
Uma outra abordagem é investir em renda fixa de uma só vez e, gradualmente, em ações. Como a renda fixa tem menor risco de recuo e pode até se recuperar para fornecer capital adicional para compra nos mercados acionários em caso de queda, até certo ponto, isso atenua o risco psicológico da abordagem “tudo de uma vez”.

Levando tudo isso em consideração, acreditamos que a melhor estratégia para a maioria das pessoas é a fase dinâmica ao longo do tempo. Isso implica o estabelecimento de um cronograma definido que acelera se houver uma queda no mercado em um determinado nível. Também pode ser combinado com estratégias que aumentam o retorno, como a venda de opções de venda

Estudo de caso Um plano sob medida: a estratégia prática de investimento de uma empresária de beleza *clean* dos EUA

Uma fundadora dos Estados Unidos abriu uma empresa no setor de beleza *clean* há oito anos e agora está na fase de “earn-out” de sua saída. Cerca de dois anos antes da venda, ela se reuniu com seus consultores para fazer uma revisão completa de sua situação financeira à luz do futuro montante fixo e da estrutura provisória de “earn-out”. Isso permitiu a estruturação adequada e o planejamento tributário e patrimonial dos ativos. Além disso, ela pôde usar a estrutura do UBS Wealth Way para estruturar sua estratégia de investimento. Como a vida pode ser imprevisível e as circunstâncias mudam, ela continua tendo contato regular com os consultores para revisar seu plano. Por exemplo, sua estratégia será diferente durante o “earn-out”, pois ela ainda recebe uma renda para financiar suas despesas, em comparação com o momento posterior, quando ela tiver recebido o pagamento final desse empreendimento e as necessidades de Liquidity precisarem ser reabastecidas pelos retornos de Longevity. Um exemplo de como a proporção de ativos financeiros em relação aos gastos anuais pode afetar a forma como o patrimônio é distribuído pode ser encontrado abaixo na figura 3.

Figura 3: Exposições ilustrativas baseadas na relação entre ativos financeiros e gastos anuais



Fonte: UBS. Os prazos podem variar. As estratégias estão sujeitas às metas, aos objetivos e à adequação de cada cliente. Esta abordagem não é uma promessa nem uma garantia de que a prosperidade ou quaisquer resultados financeiros possam ser ou serão atingidos.

Ativos não tradicionais

As classes de ativos não tradicionais são investimentos alternativos que incluem hedge funds, private equity, imóveis e futuros administrados (coletivamente, investimentos alternativos). As participações dos fundos de investimento alternativos são vendidas apenas a investidores qualificados e somente por meio de documentos de oferta que incluem informações sobre os riscos, desempenho e despesas dos fundos de investimento alternativos. Os clientes são instados a ler esses documentos com atenção antes de subscrever e contratar. Um investimento em um fundo de investimento alternativo é especulativo e envolve riscos significativos. Em termos específicos, esses investimentos (1) não são fundos mútuos e não estão sujeitos aos mesmos requisitos regulamentares que os fundos mútuos; (2) podem apresentar desempenho volátil, e os investidores podem perder todo ou uma parte substancial de seus investimentos; (3) podem adotar práticas de alavancagem e outras práticas de investimento especulativo capazes de aumentar o risco de perda de investimento; (4) são investimentos ilíquidos de longo prazo, e geralmente não há mercado secundário para as participações em um fundo, não havendo previsão para o surgimento de tal mercado; (5) as participações em fundos de investimento alternativos normalmente são ilíquidas e sujeitas a restrições de transferência; (6) podem não ser obrigados a fornecer informações sobre preços ou avaliações aos investidores; (7) em geral envolvem estratégias tributárias complexas, podendo haver atrasos na distribuição de informações tributárias aos investidores; (8) estão sujeitos a comissões elevadas, inclusive comissões de administração e outras taxas e despesas, todas as quais reduzem os lucros.

As participações em fundos de investimento alternativos não são depósitos ou obrigações de bancos ou outras instituições depositárias seguradas, nem são garantidos nem contam com o aval de bancos ou outras instituições depositárias seguradas, e não contam com seguro federal da Federal Deposit Insurance Corporation, do Federal Reserve Board ou de qualquer outro órgão governamental dos EUA. Os possíveis investidores devem compreender esses riscos e ter a capacidade financeira e disposição para aceitá-los durante um período de tempo prolongado antes de fazer um investimento em um fundo de investimento alternativo, e devem considerar um fundo de investimento alternativo como um complemento a um programa de investimento global.

Além dos riscos que se aplicam aos investimentos alternativos em geral, há os seguintes riscos adicionais relacionados com um investimento nessas estratégias:

- Risco de hedge fund: Há riscos especificamente associados ao investimento em hedge funds, que podem incluir riscos relacionados ao investimento em vendas a descoberto, opções, ações de pequena capitalização, "junk bonds", derivativos, títulos em dificuldades, títulos de fora dos EUA e investimentos ilíquidos.
- Futuros geridos: Há riscos especificamente associados ao investimento em programas de futuros geridos. Por exemplo, nem todos os gestores se concentram em todas as estratégias o tempo todo, e as estratégias de futuros geridos podem apresentar elementos direcionais importantes.
- Imóveis: Há riscos especificamente associados ao investimento em produtos imobiliários e fundos de investimento imobiliário. Estes envolvem riscos relacionados à dívida, alterações adversas nas condições econômicas gerais ou do mercado local, mudanças nas leis ou regulamentos governamentais, tributários, imobiliários e de zoneamento, riscos associados a chamadas de capital e, no caso de alguns produtos imobiliários, riscos associados à capacidade de se habilitar para receber tratamento favorável das leis tributárias federais dos EUA.
- Private equity: Há riscos associados especificamente ao investimento em private equity. As chamadas de capital podem ser feitas de última hora, e o não cumprimento de chamadas de capital pode resultar em consequências adversas significativas, incluindo, entre outras, a perda total do investimento.
- Risco cambial/de moeda: Os investidores em títulos de emissores localizados fora dos Estados Unidos devem estar cientes de que mesmo para títulos denominados em dólares dos EUA variações na taxa de câmbio entre o dólar dos EUA e a moeda "de origem" do emissores podem ter efeitos inesperados sobre o valor de mercado e a liquidez desses títulos. Esses títulos também podem ser afetados por outros riscos (como mudanças políticas, econômicas ou regulamentares) que podem não ser de conhecimento imediato dos investidores dos EUA.

Appendix

As visões de investimento do UBS Chief Investment Office ("CIO") são elaboradas e publicadas pela área de negócios Global Wealth Management do UBS Switzerland AG (entidade regulamentada pela FINMA na Suíça), ou por suas afiliadas ("UBS"), que faz parte do UBS Group AG ("UBS Group"). O UBS Group inclui o Credit Suisse AG, suas subsidiárias, sucursais e filiais. Um disclaimer adicional relevante para a Gestão de Patrimônio do Credit Suisse encontra-se no final da presente secção.

As visões de investimento foram preparadas em conformidade com os requisitos legais destinados a fomentar a **independência da pesquisa de investimentos**.

Pesquisa de investimentos genérica – Informações sobre riscos:

Esta publicação destina-se única e **exclusivamente a sua informação** e não representa oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender qualquer investimento ou outro produto específico. A análise aqui contida não constitui recomendação pessoal ou leva em consideração os objetivos de investimento, estratégias de investimento, situação financeira e necessidades específicas de qualquer destinatário em especial. Ela é baseada em inúmeros pressupostos. Diferentes pressupostos podem resultar em resultados materialmente diferentes. Alguns serviços e produtos estão sujeitos a restrições legais em determinadas jurisdições, não podendo ser oferecidos irrestritamente em todo o mundo e/ou podem não ser qualificados para venda a todos os investidores. Todas as informações e opiniões expressas neste documento foram obtidas em fontes tidas como confiáveis e fidedignas, mas não é feita qualquer declaração nem dada qualquer garantia, expressa ou implícita, quanto a elas serem exatas ou completas (salvo pelas informações relativas ao UBS). Todas as informações e opiniões, bem como quaisquer projeções, estimativas e preços de mercado indicados são atuais a partir da data deste relatório e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. As opiniões aqui expressas podem diferir ou serem contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócio ou segmentos do UBS em virtude de terem sido utilizados diferentes premissas e/ou critérios.

Em nenhuma circunstância este documento ou qualquer informação nele contida (inclusive projeções, valores, índices ou outro valor calculado ("Valores")) poderá ser usada para qualquer uma das seguintes finalidades (i) finalidades de avaliação ou contabilidade; (ii) para determinar os valores devidos ou pagáveis, o preço ou o valor de qualquer instrumento financeiro ou contrato financeiro; ou (iii) para medir o desempenho de qualquer instrumento financeiro inclusive, entre outros, para acompanhar o retorno ou o desempenho de qualquer Valor, definir a alocação de ativos de carteira ou computar taxas de performance. Ao receber este documento e as informações, será considerado que você declarou e garantiu ao UBS que não usará este documento ou, de outra maneira, qualquer informação para qualquer uma das finalidades acima. O UBS e seus diretores ou funcionários podem ter o direito de, a qualquer tempo, manter posições compradas ou vendidas nos instrumentos de investimento mencionados neste material, efetuar transações envolvendo os instrumentos de investimento citados, por conta própria ou na condição de agentes, prestar quaisquer outros serviços ou ter executivos que atuem como membros do conselho de um emissor, do próprio instrumento de investimento ou de qualquer empresa comercial ou financeiramente associada a tal emissor. A qualquer momento, as decisões de investimento (inclusive quanto à compra, venda ou manutenção de títulos mobiliários) tomadas pelo UBS e seus funcionários poderão diferir ou divergir das opiniões expressas nas publicações de pesquisa do UBS. Alguns investimentos podem não apresentar liquidez imediata e, portanto, o valor do investimento bem como a identificação do risco a que o investidor está exposto podem ser difíceis de quantificar. O UBS baseia-se na política de barreiras de informação (information barriers) para controlar o fluxo de informações dentro de uma ou mais áreas do UBS, entre outras áreas e entre unidades, segmentos, conglomerados ou afiliados do UBS. As negociações com Futuros e opções não são adequadas a todos os investidores, já que envolvem risco substancial de prejuízos, podendo ocorrer perdas superiores ao investimento inicial. O desempenho passado de um investimento não constitui indicação quanto ao seu desempenho futuro. Informações adicionais serão disponibilizadas mediante solicitação. Alguns investimentos podem resultar em significativas perdas de valor, podendo, inclusive, acarretar perdas superiores ao capital aplicado e consequente necessidade de aporte de recursos adicionais. Oscilações nas taxas de câmbio podem afetar adversamente o preço, valor ou rendimento de um investimento. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) ter contato com profissionais atuantes na mesa de operações ou na área de vendas ou ainda com representantes de outras áreas visando a coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado.

Diferentes áreas, grupos e funcionários do UBS Group podem produzir e distribuir produtos de pesquisa separados, **independentemente uns dos outros**. Por exemplo, as publicações de pesquisa do **CIO** são produzidas por UBS Global Wealth Management. **UBS Global Research** é elaborado pelo UBS Investment Bank. **As metodologias de pesquisa e os sistemas de classificação de cada organização de pesquisa separada podem ser diferentes**, por exemplo, em termos de recomendações de investimento, horizonte de investimento, pressupostos de modelo e métodos de avaliação. Como consequência, com exceção de determinadas previsões econômicas (para as quais o UBS CIO e o UBS Global Research podem colaborar), as recomendações de investimento, classificações, metas de preço e avaliações fornecidas por cada uma das organizações de pesquisa separadas podem ser diferentes ou inconsistentes. Você deve consultar cada produto de pesquisa relevante para obter detalhes sobre suas metodologias e sistema de classificação. Nem todos os clientes podem ter acesso a todos os produtos de todas as organizações. Cada produto de pesquisa está sujeito às políticas e aos procedimentos da organização que o elabora.

A remuneração do(s) analista(s) que prepararam este relatório é determinada exclusivamente pela administração de pesquisas e a alta direção (não incluindo investment banking). A remuneração do analista não é baseada em receitas de investment banking, vendas e negociações ou de negociações principais; contudo, a remuneração poderá ser relacionada às receitas do UBS Group como um todo, das quais investment banking, vendas e negociações e negociações principais fazem parte.

O tratamento tributário dependerá das circunstâncias específicas e poderá estar sujeito a alterações no futuro. O UBS não oferece assessoria jurídica ou tributária nem faz declarações relativas ao tratamento tributário de ativos ou seu retorno de investimentos, seja em termos gerais ou com referência a circunstâncias e necessidades de clientes específicos. Este material não considera os

Este relatório foi preparado pelo UBS Switzerland AG e UBS Financial Services Inc. (UBS FS).

Verifique as informações e avisos de isenção de responsabilidade importantes no fim do documento. Page 11 of 12

objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de cada um dos nossos clientes. Por este motivo, o UBS recomenda a consulta a um assessor financeiro e/ou jurídico com relação às possíveis implicações (incluindo questões fiscais) de investir em qualquer um dos produtos aqui apresentados.

É proibido reproduzir ou distribuir cópias deste material sem a autorização prévia do UBS. A menos que acordado de outra maneira por escrito, o UBS proíbe expressamente a distribuição e transferência deste documento a terceiros por qualquer motivo. O UBS não aceita qualquer responsabilidade por quaisquer reclamações ou processos judiciais apresentados por terceiros e decorrentes do uso ou distribuição deste material. Este relatório somente deverá ser distribuído sob as circunstâncias permitidas pela respectiva legislação pertinente. Para obter informações sobre como o CIO administra conflitos e mantém a independência de suas visões de investimento e publicações e sobre as metodologias de pesquisa e classificação, visite o site www.ubs.com/research-methodology. Informações adicionais sobre os respectivos autores de conteúdos desta publicação e de outras publicações do CIO mencionadas neste relatório e exemplares de relatórios anteriores sobre o tema desta edição podem ser obtidos mediante solicitação a seu consultor de cliente.

Informações importantes sobre Estratégias de investimento sustentáveis: As estratégias de investimento sustentável buscam considerar e integrar fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) ao processo de investimento e à construção de carteira. Estratégias em diferentes regiões abordam a análise de ESG e incorporam as constatações por diversas formas. Incorporar fatores de ESG ou considerações de investimentos sustentáveis pode inibir a habilidade do UBS de participar ou assessorar em relação a determinadas oportunidades de investimento que, de outra maneira, estariam de acordo com os objetivos de investimento do cliente. Os retornos sobre uma carteira que incorporam fatores de ESG ou considerações de investimentos sustentáveis podem ser menores ou maiores do que carteiras onde fatores de ESG, exclusões ou outros problemas de sustentabilidade não sejam considerados pelo UBS, e as oportunidades de investimento disponíveis a essas carteiras podem diferir.

Gestores patrimoniais externos / Consultores financeiros externos: Caso este estudo ou publicação seja oferecido a um gestor patrimonial externo ou consultor financeiro externo, o UBS proíbe expressamente que o gestor patrimonial externo ou consultor financeiro externo redistribua este documento e o disponibilize a seus clientes e/ou terceiros.

EUA: Distribuído para pessoas dos EUA única e exclusivamente pela UBS Financial Services Inc. ou UBS Securities LLC, subsidiárias do UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários 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 são afiliadas do UBS AG. **O UBS Financial Services Inc. aceita responsabilidade pelo conteúdo de um relatório preparado por uma afiliada que não seja dos EUA quando distribui relatórios a cidadãos dos EUA. Todas as transações feitas por um cidadão dos EUA nos títulos mencionados neste relatório devem ser realizadas por meio de um corretor registrado nos EUA afiliado ao UBS e não por meio de um afiliado que não seja dos EUA. Os conteúdos deste relatório não foram e não serão aprovados por nenhuma autoridade em títulos ou investimentos nos Estados Unidos ou em qualquer outro local. O UBS Financial Services Inc. não está atuando como consultor municipal para qualquer entidade municipal ou indivíduo obrigado dentro do significado manifestado na Seção 15B da Lei de Valores Mobiliários (a "Regra de Consultoria Municipal") e as opiniões ou visões aqui contidas não têm a intenção e tampouco constituem aconselhamento dentro do significado da Regra de Consultoria Municipal.**

Para obter informações sobre o país, acesse ubs.com/cio-country-disclaimer-gr ou peça ao seu consultor financeiro o documento completo de informações sobre riscos.

Disclaimer adicional relevante para a Gestão de Patrimônio do Credit Suisse

Está a receber este documento enquanto cliente da Gestão de Patrimônio do Credit Suisse. Os seus dados pessoais serão processados de acordo com a declaração de privacidade do Credit Suisse, disponível no seu domicílio por meio do site oficial do Credit Suisse: <https://www.credit-suisse.com>. Para lhe fornecer materiais de marketing relativos aos nossos produtos e serviços, a UBS Group AG e as suas subsidiárias podem tratar os seus dados pessoais essenciais (p.ex., dados de contacto como o nome e o endereço de e-mail) até que nos notifique que não pretende continuar a recebê-los. Pode optar por não receber estes materiais em qualquer altura, informando o seu Gestor de Conta.

Salvo especificação em contrário neste documento e/ou dependendo da entidade local do Credit Suisse emissora deste relatório, este documento é distribuído pelo Credit Suisse AG, autorizado e regulamentado pela Autoridade de Supervisão do Mercado Financeiro da Suíça (FINMA). Credit Suisse AG é uma empresa do UBS Group.

Versão D/2023. CIO82652744

© UBS 2024. O logotipo das chaves e a denominação UBS são marcas comerciais registradas e não registradas do UBS. Todos os direitos reservados.