

Gestión de patrimonio

LOS RICOS TAMBIÉN LLORAN

Carlos Jaramillo Z.

La industria de la gestión de patrimonio se vio sacudida por la crisis financiera internacional. Clientes y gestores han tenido que repensar la manera de relacionarse: en lugar de delegación, una interacción continua en la que los clientes sean más específicos al determinar su tolerancia al riesgo y los servicios que desean recibir, y los gestores desarrollen propuestas de valor coherentes con la calidad de servicio que pueden ofrecer.

EN LA VIDA hay una serie de actividades en las que coexisten las llamadas «ligas mayores» y «ligas menores». Las primeras son esos arreglos institucionales a los cuales tienen acceso solamente empresas y personas ricas; y las “menores”, aquellas en las que juegan todos los demás. Esta noción de liga se hace patente cuando las personas naturales comienzan a investigar las distintas posibilidades que existen para manejar sus ahorros a largo plazo, y se encuentran con barreras como los montos mínimos para abrir cuentas y para adquirir algunos instrumentos financieros. Si bien es verdad que la banca de inversión ha hecho, en los últimos treinta años, grandes esfuerzos para democratizar el acceso a productos y servicios financieros, no es menos cierto que como en cualquier otra industria existen segmentos de mercado, y el de los adinerados es claramente uno de ellos.

Los servicios de gestión de patrimonio parten de la premisa siguiente: hay personas naturales y jurídicas que están dispuestas a delegar en profesionales el manejo de sus excedentes de fondos de largo plazo y esperan, en principio, obtener mayores beneficios con su dinero de los que obtendrían manejándolo directamente. Las razones para delegar en terceros esta actividad son muchas y, en general, bastante obvias. Sin embargo, puede ser de utilidad conocer cómo funcionan esas ligas mayores. ¿Quiénes son los principales jugadores? ¿Qué volumen de activos se requiere para jugar en ellas?

La gestión de patrimonio es una actividad tan compleja como la naturaleza de sus clientes y se vuelve más compleja a medida que crecen los montos administrados. Cuando se habla de cantidades discretas que pueden estar entre cinco y diez millones de dólares, los clientes esperan asesoría en la constitución y el seguimiento de carteras compuestas por títulos financieros de oferta pública y vehículos más avanzados como pueden ser los fondos de cobertura (*hedge funds*). Adicionalmente, los clientes pueden esperar consejos generales en el área de impuestos y ayuda en operaciones tales como compra y financiamiento de inmuebles. El gestor de fondos puede manejar, con ayuda de asistentes, grupos de 150 a 200 clientes. Para que el modelo de negocios del gestor de fondos sea viable, se busca la estandarización de productos y servicios que permite lograr economías de supervisión y escala.

Sobre la barrera de los veinte millones de dólares los requisitos se expanden, porque los clientes tienen «músculo» financiero para acceder a las denominadas «inversiones alternativas»: participaciones en negocios que no cotizan en bolsa, como podrían ser el financiamiento de un desarrollo hotelero, la compra de una colección de pinturas del siglo XIX, aportes de capital para el desarrollo del próximo Facebook. En este segmento, los gestores de patrimonio deben tener capacidad para introducir a sus clientes en circuitos de negocios más exclusivos. Las actividades filantrópicas de los clientes comienzan a ser relevantes, y los gestores de patrimonio participan en la conceptualización de mecanismos para financiar estas actividades y en la definición de estrategias para hacer más efectivo el impacto de los recursos donados y captar la mayor cantidad de ahorros impositivos asociados con estas transferencias de recursos.

Carlos Jaramillo Z., profesor de finanzas en el IESA

Los gestores de patrimonio que sirven a este segmento atienden, por lo general, grupos de hasta cien clientes, con patrimonios de 25 millones de dólares en promedio. Se apoyan en una red de asesores externos para satisfacer necesidades específicas en asuntos tales como valoración de activos, impuestos sucesorales, y compra y venta de inmuebles.

A partir de cien millones de dólares surge un área gris, pues los montos pagados por concepto de asesoría a los gestores de patrimonio pueden ser suficientemente grandes para justificar la disponibilidad de un equipo de profesionales a tiempo completo que trabaje exclusivamente para un cliente. Pero los eventuales ahorros en la administración pueden no ser tan atractivos cuando esto implica que, para lograrlos, los clientes tengan que participar en la conducción de este equipo de profesionales.

Este esquema de gestión es conocido con el nombre de «oficina familiar»; un término que puede resultar confuso, pues abarca un grupo de organizaciones que no siempre tienen las mismas funciones. Las oficinas más sencillas son como secretarías que manejan las residencias de sus dueños, pagan nóminas de personal doméstico y controlan pagos de impuestos personales, cobros de dividendos y alquileres. Las más desarrolladas tienen especialistas en manejo de activos y valoración de negocios en marcha, analistas económicos, relacionistas públicos. En algunos casos, estas oficinas llegan a tener estructuras tan completas que terminan atendiendo simultáneamente a varios grupos familiares, para dar un uso adecuado a la organización creada, y se conocen como «oficinas multifamiliares».

¿Cuántos son los ricos?

Esta es una manera muy directa de preguntar quién es el cliente objetivo de los gestores de patrimonio. Si se pudiera calcular cuántos individuos cumplen tal característica, se tendría una idea del tamaño de ese mercado.

A falta de cifras venezolanas se puede reportar que, en Estados Unidos, el Centro sobre Patrimonio y Filantropía del Boston College calculó, para el último trimestre de 2010, que la población adinerada de Estados Unidos poseía un patrimonio de 49 millardos de dólares que estaba en manos de 1,9 millones de familias; de este grupo, el cuarenta por ciento nunca ha recibido una herencia y buena parte de sus fortunas proviene de la creación y el manejo de negocios que no cotizan en bolsa. Pese a que, en términos abstractos, esta cantidad luce muy grande, la existencia de impuestos sobre sucesiones, costos transaccionales generados por el mantenimiento de las figuras administrativas que manejan las sucesiones, así como donaciones y otras transferencias a terceros, hace que sólo 24 millardos serán efectivamente recibidos por los herederos en un horizonte de cincuenta años. Se calcula que al final de este lapso el 92 por ciento de los patrimonios esté por debajo del millón de dólares y sólo un 0,2 por encima de veinte millones. El heredero promedio del remanente de riqueza recibe alrededor de 26.000 dólares.

Estos cálculos han sido cuestionados por algunos sectores de la industria de gestión de patrimonio; pues sostienen que fenómenos tan volátiles como las burbujas financieras de la última década, que muy probablemente sucederán de nuevo aunque con otro empaquetamiento, hacen literalmente imposible calcular cuánta riqueza se acumulará y repartirá en los próximos cincuenta años. Lo cierto es que un aumento de la esperanza de vida y los costos de salud pueden hacer mella en cualquier fortuna, si no se hace un seguimiento continuo del desempeño del patrimonio. Los costos de salud se refieren no sólo a lo que efectivamente pagarán los individuos por recibir la atención médica sino también a la manera como la sociedad financiará este servicio. Los ciudadanos estadounidenses esperan un aumento de los impuestos sucesorales y la reducción de los beneficios impositivos para transferir en vida bienes de padres a hijo. De una forma u otra financiarán la ofrecida universalidad de cobertura del sistema de salud en Estados Unidos (Mitchell, 2010).

Cuando la delegación no es tal

En el contexto actual, los grupos acaudalados necesitan desarrollar redes de apoyo para incrementar su patrimonio y transferirlo exitosamente de una generación a otra. Si bien durante mucho tiempo se pensó que el secreto consistía en identificar gestores con un buen registro de retorno sobre los recursos administrados, las pruebas anecdóticas muestran que, en un principio, los clientes de los gestores de patrimo-

La crisis financiera de 2008 mostró que muchos clientes no entendían realmente los rasgos más básicos de las estrategias de inversión que habían desarrollado para ellos sus gestores. Esto sucedía porque los gestores tampoco entendían lo que realmente necesitaban sus clientes

no son atraídos por la buena reputación de estas empresas. Muchas de estas relaciones no trascienden en el tiempo por asuntos que van más allá de la rentabilidad.

La crisis financiera de 2008 mostró que muchos clientes no entendían realmente los rasgos más básicos de las estrategias de inversión que habían desarrollado para ellos sus gestores. Esto sucedía porque los gestores, a su vez, no entendían lo que realmente necesitaban sus clientes. Más que levantar un perfil de riesgo, mediante los clásicos cuestionarios que toda banca de inversión posee, se necesita alguna forma de medir el grado de tolerancia al riesgo que pueden soportar los inversionistas en situaciones extremas.

Las investigaciones en el área de comportamiento financiero muestran que los inversionistas están más dispuestos a asumir riesgo para minimizar una pérdida que para maximizar un beneficio. Por ello, en situaciones de volatilidad,



FUNDAMENTOS DE FINANZAS

MAXIMILIANO GONZÁLEZ Y URBI GARAY

Ediciones



0212-555.42.63
edies@iesa.edu.ve

¿Qué relación tienen las finanzas con la estrategia?, ¿Cuál debe ser el nivel apropiado de endeudamiento de una empresa?, ¿Cómo decidir si una oportunidad de inversión es atractiva?, ¿Cómo se debe ponderar el riesgo en los negocios? Estas y otras interrogantes son respondidas por Urbi Garay y Maximiliano González, a la luz de las teorías financieras tradicionales, pero también a partir de modelos teóricos ajustados al volátil contexto económico venezolano.

cuando enfrentan escenarios nunca sospechados, los inversionistas empiezan a tomar decisiones incoherentes; por ejemplo, empeñarse en liquidar posiciones en mercados deprimidos cuando los precios no reflejan el valor intrínseco de los activos, o negarse a participar en mercados luego de una profunda caída de los precios, cuando la posibilidad de adquirir activos subvaluados es mayor.

La crisis financiera internacional de 2007-2009 puso en entredicho el papel de la industria de gestión de patrimonio, porque los clientes consideraban que los montos de las pérdidas incurridas reflejaban, en muchos casos, la incompetencia de los administradores para escoger los activos idóneos para las carteras de inversión. Si bien muchos clientes entendían

Lo importante es hacer comprensible para el cliente lo que en principio luce complicado: que en lugar de huir del riesgo lo asuma en las proporciones adecuadas, por medio de vehículos de inversión diseñados de la manera más simple posible

que en las crisis sistémicas es virtualmente imposible no perder dinero, no comprendían cómo sus administradores los habían expuesto a instrumentos volátiles e iliquidez sin haberles transmitido la dimensión de las apuestas que hacían. Además de las quejas relacionadas con los riesgos, se cuestionó también la poca transparencia en el cobro de las comisiones por servicios, la desvinculación de los ingresos de los gestores del desempeño de los activos a su cargo y la compra de títulos financieros por cuenta de los clientes para percibir comisiones pagadas por los promotores de esos títulos, en la que prevalece el afán de lucro sobre las responsabilidades fiduciarias.

Los gestores de patrimonio han entendido que en muchos casos, al igual que los grandes bancos de Estados Unidos, enfrentan un problema de imagen, y algunos pasos han dado para corregirlo; por ejemplo, el empleo de herramientas de medición de riesgo que identifiquen algunos rasgos estudiados por los investigadores del comportamiento financiero; características que hasta fecha reciente eran ignoradas en la construcción de las carteras de inversión. Estas herramientas identifican rasgos idiosincrásicos de los clientes, preferencias y percepciones que, sin ser estrictamente financieras, forman parte de las creencias y los valores con los que los clientes evalúan los servicios que perciben.

Los clientes, por su lado, se han visto obligados a replantearse lo que se entiende por delegación a los gestores. Los grupos familiares están tratando de formalizar más aún la interacción con sus gestores de inversión, creando o fortaleciendo los comités que las familias usan para tomar decisiones relacionadas con el manejo de sus inversiones. La interacción con la banca de inversión se hace más continua e implica no sólo la aprobación de la estrategia de inversión sino también la participación en su ejecución. Por ello, para algunos miembros de los grupos familiares las labores de seguimiento se parecen cada vez más a trabajos de tiempo completo y el grupo familiar debe entenderlo así, para asignar estas labores a quienes estén más capacitados y tengan mayor disposición para ejecutarlas. Indudablemente, la preservación de la fortuna exige esfuerzos (Dubosson, 2009).

¿Cómo identificar los mejores gestores de patrimonio?

Esta es una industria que se basa, en gran medida, en referencias de pares y relacionados, y en la que existen gestores

muy tradicionales con historiales centenarios. Pero siempre hay espacio para la novedad: empresas que se especializan en nuevos nichos de inversión o que enfocan de maneras novedosas las relaciones con sus clientes.

En esta industria, al igual que en otros sectores, existen clasificaciones de los gestores más destacados. Una de las más citadas es la de la revista *Barron's*, que en abril de cada año escoge los cien mejores gestores de patrimonio en Estados Unidos. Para elaborar esa lista se toman en cuenta el monto de los activos a cargo del gestor, las ganancias que genera para la banca de inversión para la cual trabaja y la calidad del servicio prestado. Contrario a lo esperado, la clasificación no mide el desempeño financiero, porque la diversidad de objetivos de los clientes impide construir una medida representativa.

El gestor promedio incluido en la calificación maneja cinco millardos de dólares en activos, tiene 26 años trabajando en esta actividad y 17 en la misma empresa. La tasa de captación de nuevos fondos fue 17 por ciento en 2010 y 12 por ciento para el primer trimestre de 2011. El cliente promedio tiene una cuenta de inversión valorada en 25 millones de dólares.

Los gestores ubicados en las primeras cinco posiciones de *Barron's* son Gregory Vaughan, de Morgan Stanley Private Wealth Management; Roger Coleman, de Morgan Stanley Smith Barney; Ric Edelman, de Edelman Financial Services LLC; Brian Pfeiffer, de Morgan Stanley Private Wealth Management; y Mark T. Curtis, de Morgan Stanley Smith Barney. Salvo Edelman, cuyo cliente promedio tiene activos por 450 mil dólares, el resto maneja montos superiores a veinte millones de dólares (McGee, 2011).

Pese a la diversidad de clientes e intereses, la mayoría de los gestores de la lista considera un factor clave de su éxito conectar las grandes fuentes de incertidumbre de los mercados financieros —tendencias de las tasas de interés o el potencial crecimiento de los mercados accionarios de los países emergentes— con las necesidades financieras concretas de sus clientes, como pueden ser cubrir gastos o invertir en filantropía. Para muchos, la esencia del negocio de gestión de fondos no cambia con la aparición de nuevos productos. Lo importante es hacer comprensible para el cliente lo que en principio luce complicado: que en lugar de huir del riesgo (conducta muy repetida a partir del año 2008) lo asuma en las proporciones adecuadas, por medio de vehículos de inversión diseñados de la manera más simple posible. Las estrategias con horizontes de largo plazo ayudan a disminuir la angustia que causa la volatilidad del corto plazo.

A medida que las lecciones amargamente aprendidas de la crisis financiera sean asimiladas en la industria de la gestión de patrimonio las prácticas se orientarán a generar relaciones más estrechas entre clientes y gestores. La proposición de valor para el cliente no sólo será obtener la máxima rentabilidad posible sino, también, lograr este objetivo mediante estrategias que sean consistentes con su idiosincrasia y valores. Preservar la riqueza en el tiempo no es una tarea sencilla y no debe olvidarse que, cuando los mercados financieros se desploman, hasta los ricos lloran. ■

REFERENCIAS

- Dubosson, M., E. Fagniere y N. Tuchschnid (2009): «Wealth management "Manufacturing": Delivering more value?». *Journal of Wealth Management*. Vol. 11, No. 4.
- McGee, S. (2011): «The Top 100». *Barron's*. 16 de abril.
- Mitchell, D. (2010): «Smaller fortunes». *Financial Planning*. Noviembre. Vol. 40, No. 11.