



Didier Lombard
Presidente
de France Télécom

“Queremos que
Telefónica cumpla
la norma”

PÁGINA 20

El hombre que estafó al universo

El mago de las finanzas Bernard Madoff hizo bien su trabajo: engañar al mundo. Ésta es su historia y la de su inmenso fraude

» laboratorio de ideas

Deflación: ¿la puntilla de la recesión?

Por **MANUEL SANCHIS I MARCO**

PÁGINA 28

Es urgente ayudar a las 'pymes'

Por **CARMEN ALCAIDE**

PÁGINA 29

La responsabilidad de la banca ante la crisis

Por **FEDERICO PRADES**

PÁGINA 31

» Análisis

Dos países, un sistema

Por **THOMAS E. FRIEDMAN**

PÁGINAS 6 Y 7

¿Estamos locos?

Por **STUART E. LUCAS**

PÁGINA 10

Problemas de liquidez y otros...

Por **ÁNGEL LABORDA**

PÁGINA 36

breakingviews.com

PÁGINA 30

**LA ENERGÍA SIGUE EN MOVIMIENTO.
NOSOTROS TAMBIÉN.**

REINVIERTE TUS DIVIDENDOS
EN LA COMPAÑÍA ELÉCTRICA
ESPAÑOLA QUE MÁS
BENEFICIO HA GENERADO
PARA SUS ACCIONISTAS
(PERIODO 1991-2007).

Es importante seguir la evolución de la acción.
Fuente: Conclusiones de estudio independiente
"Creación de Valor para los Accionistas"
de las Empresas Eléctricas Españolas
publicado por D. Pablo Fernández, profesor del IESE

IBERDROLA
Queremos ser tu energía

Negocios

EL PAÍS | DOMINGO 21 DE DICIEMBRE DE 2008 | NÚMERO 1.207

www.elpais.com/negocios



» Primer plano.

¿Estamos locos?

STUART E.
LUCAS

Como miembros de familias inversoras y expertos en gestión de la riqueza patrimonial a veces nos hacemos esta pregunta: "¿Estamos tan locos como para confiar los activos que tanto nos ha costado ganar a instituciones financieras que, en conjunto, han perdido cientos de miles de millones de euros y han sacudido los pilares sobre los que descansa nuestro sistema financiero global?"

Es justo hacerse esta pregunta a la luz de la reciente implosión de Bernard L. Madoff Investment Securities y que ha seguido a las no menos impactantes caídas de bancos como Bear Stearns, Lehman Brothers, Northern Rock y los más de 500.000 millones de dólares en créditos que se reportan como pérdidas en instituciones tan emblemáticas como Citibank, UBS o Merrill Lynch, entre otros. Incluso si tenemos la fortuna de no ser titulares de valores situados en el centro de la crisis —préstamos subprime y otros productos estructurados—, no por ello hemos dejado de sentir la sacudida de un mercado de valores en declive y un mercado inmobiliario devaluado. La Bolsa española ha perdido este año la mitad de su valor con respecto a sus máximos históricos. Y los inversores privados españoles han sufrido el colapso de la sociedad de inversión de Bernard L. Madoff y de Lehman Brothers. Aunque muchas de estas calamitosas situaciones se originaron en sus propias divisiones de banca de inversión, y no en la banca privada, ello no constituye precisamente un buen historial que proporcione confianza a los inversores.

La mayoría de los titulares de grandes riquezas patrimoniales que asisten al Programa de Formación Ejecutiva *Private Wealth Management* en la Booth School of Business de la Universidad de Chicago crearon sus fortunas como empresarios, no como inversores. La experiencia común en todos ellos es que cuando transforman sus activos empresariales en activos financieros la transición se revela muy estresante. Es mucho lo que está en juego, su experiencia y conocimientos en este mercado son limitados y la tarea es realmente complicada. Los mercados producen una impresión muy preocupante y las firmas que perturban el sistema financiero son las mismas que nos asesoro-

En España la banca privada está todavía dominada por los grandes bancos comerciales

ran sobre qué hacer con nuestro dinero.

La industria de la gestión de patrimonio en España está todavía dominada por las operaciones de banca privada de los grandes bancos comerciales nacionales, aunque algunas entidades internacionales e intermediarios financieros han realizado modestas incursiones. El número de familias inversoras con una riqueza patrimonial relevante ha crecido mucho en los últimos años gracias al crecimiento económico y la entrada en el mercado español de capital riesgo. Para la banca nacional ha sido un excelente negocio ya que han visto crecer exponencialmente los activos bajo su ges-

ción. Pero los titulares periodísticos, la creciente presión para obtener mayores beneficios y la constante pérdida de clientes, ¿no parecen sugerir en conjunto que el valor de las marcas de muchos grandes bancos se va erosionando y que se cierne una severa amenaza sobre sus divisiones de banca privada?

Existe una buena oportunidad para que la banca privada recobre la confianza de los inversores. Las turbulencias son un buen catalizador para el cambio. Las instituciones innovadoras que sepan aprovechar esta oportunidad y creen modelos de negocio verdaderamente diferenciados del resto para servir a sus clientes privados se verán, con toda seguridad, recompensadas. Y nosotros debemos fomentar ese cambio. He aquí cuatro recomendaciones para la mejora de la banca privada.

En primer lugar, hay que entender bien

dos para generar ingresos, los asesores pueden quedar atrapados entre el servicio a sus clientes y las exigencias de las empresas que los emplean. Esto es moneda de cambio en EE UU y en España, donde la oferta de talento en la gestión de patrimonio es particularmente escasa.

En la actualidad, España se enfrenta a los retos para cumplir con la regulación MiFid, dirigida a proteger a los inversores, evitando que puedan caer en manos de los *chiringuitos* financieros. Un efecto colateral de esta regulación es el incremento de los costes fijos de operar en esta industria, lo que puede poner fuera del mercado a muchos consultores financieros independientes (IFAs, por sus siglas en inglés). Eso crea una oportunidad para los proveedores de plataformas que ofrezcan aplicaciones para gestionar esos costes de forma eficaz y cumplan con el MiFid y, sin duda,

presentan una serie de ventajas distintivas frente a otras alternativas sofisticadas. La solución sencilla es también una estupenda forma de comparar el presunto valor añadido de las alternativas complejas.

Retomemos la pregunta inicial. ¿Deberíamos confiar nuestros activos a los grandes bancos privados? Pues depende. Si esas instituciones utilizan las actuales turbulencias como una oportunidad para reconsiderar sus modelos de negocio y para servir mejor a los accionistas y a sus clientes, la respuesta es sí. Pero si no aprovechan esta oportunidad, nuevos agentes de otros países y un creciente número de IFAs locales capitalizarán la vulnerabilidad de las grandes instituciones dando respuesta a los cuatro puntos a que nos hemos referido.

Los empresarios españoles han creado un alto nivel de riqueza en los últimos 50 años. Muchos de sus negocios se han vendido o han generado un exceso de liquidez. Para la mayoría de estos empresarios, administrar una cantidad tan sustancial de activos es un verdadero reto. Además, se enfrentan a la sucesión en la dirección del negocio y a la dinámica familiar del patri-



Operadores de la Bolsa de Nueva York. / EFE

las comisiones. Una estructura habitual de honorarios en muchas empresas financieras es que el cliente debe pagar bien y por adelantado por los servicios de asesoría, pero corre con los riesgos asociados a la inversión si las cosas no salen bien. Muchos de los involucrados en el empaquetamiento, sindicación, calificación, aseguración y venta de los préstamos subprime, obligaciones de préstamos colaterales (CLOs) y otros valores que han sido factores centrales en la actual crisis recibieron sus honorarios sobre esta base. Lo mismo sucede con la mayoría de las firmas de banca privada que administran o negocian sus activos. No nos parece reconfortante que individuos que aseguran ser expertos adjudiquen riesgo y recompensa de esta forma.

Si usted no lo sabe todavía, la próxima vez que se reúna con su asesor o intermediario financiero pregúntele cómo genera su firma ingresos usando sus activos, cómo miden el valor añadido del cliente, cómo se calculan sus bonos a final de año y si invierten su propio dinero junto con el de usted (en ocasiones, no pueden o no deben por motivos legales). Después, pregúntese si los incentivos que reciben esos asesores consiguen alinear los intereses de ambos.

En segundo lugar, la banca debe retener a los mejores individuos. Prácticamente, todos los titulares de grandes patrimonios prefieren tener una relación estable con un intermediario o asesor financiero competente. Y sin embargo, muchos intermediarios saltan de una firma a otra buscando mayores compensaciones. Presiona-

en España irán aumentando rápidamente.

En tercer lugar, la banca debe evaluar lo que es relevante. En España, los conceptos de custodia global y evaluación integral del rendimiento todavía no se han examinado y probado exhaustivamente. El concepto de custodia global es bastante claro. La idea es asegurar todos los activos financieros de un individuo mediante su custodia por una única y sólida institución. Esta infraestructura facilita el seguimiento de la asignación de activos y la ejecución de las transacciones.

En España ha habido, históricamente, una tendencia fundamental a la privacidad, la seguridad y la compartimentalización. Pero a medida que el país evoluciona económica y políticamente, la custodia global integrada con Indicadores Clave del Rendimiento (KPIs), por sus ventajas, experimentará un rápido crecimiento.

Por último, no se deben complicar las cosas sin necesidad. Los inversores están aprendiendo que los fondos indexados, altamente diversificados y de bajo coste sobrepasan, casi siempre, el rendimiento obtenido por los gestores de activos. Según un reciente estudio, en España, algo menos de un 3% de los fondos comunes de inversión de renta variable con un historial de 10 años han superado en rendimiento su índice de referencia correspondiente. Y sin embargo, el mercado de fondos indexados español es prácticamente inexistente.

En la gestión de altos patrimonios, éste es uno de los muchos ejemplos en que la simplicidad, la transparencia y la liquidez

monio multigeneracional. Se esfuerzan cada vez más en formarse y formar a sus familias en asuntos patrimoniales y formas de gestionar sus fortunas de manera efectiva y segura. Esa formación es buena para sus familias, y los clientes bien informados son algo positivo para la industria de la gestión de patrimonio. Hacemos preguntas difíciles y exigimos respuestas claras. Hace falta que un cliente tenga valor para que se atreva a decir que no entiende algo. Pero también hace falta tener habilidad y amplios conoci-

Recobrar la confianza de los inversores será una tarea que llevará años o tal vez décadas

mientos para poder responder de manera apropiada. A la industria le interesa verdaderamente recobrar la confianza, pero ganársela de nuevo será una tarea que llevará años o tal vez décadas. Entretanto, las familias inversoras nos debemos una buena formación, para poder proteger nuestros propios intereses y poder exigir responsabilidades a nuestros asesores. Sólo entonces la confianza será un producto derivado de los hechos, y no de las expectativas. ■

Stuart E. Lucas Director Ejecutivo de Private Wealth Management en la Chicago University Booth School of Business