

EL CONSEJO DEL ASESOR

Alberto Alonso (P.35)

INVERSIONES

Movimiento de entidades (P.34)

ENTREVISTA

Adela Martín, directora
de Banca Privada de
Bankinter (P. 32)



#BANCA_PRIVADA

BP

edición mensual

EL 'PRIVATE EQUITY' PIDE PASO PARA MEJORAR SU CARTERA

Crece el interés por adentrarse en sociedades con atractivo a través de fondos 'private equity', inversión directa o deuda. Recomendables para largo plazo, por su iliquidez, deben ocupar una pequeña parte de su cartera.

José María Camarero @jmcamarero

Entre 2006 y 2008, los dos últimos años del boom económico, muchos inversores optaron por acceder a compañías no cotizadas a través del capital privado ('private equity') atraídas por las bondades de un mercado que ya estaba a punto de resentirse. En medio de la crisis, no pudieron resistir las minusvalías acumuladas y deshicieron la inversión. Error. Cualquier posición en este tipo de sociedades debe realizarse con una visión a largo plazo. Ahora que el mercado del 'private equity' parece conceder una segunda oportunidad, es recomendable atenerse a ese criterio fijado por los banqueros privados.

En los seis primeros meses del año, el volumen de inversión en capital riesgo en España ha alcanzado los 1.174 millones de euros, un 127 por ciento más que entre enero y junio de 2013, según la Asociación Española de Entidades de Capital-Riesgo (Ascri).

Este tipo de posiciones no debería ser la protagonista de una cartera, pero sí aporta que forme parte de la



misma. «La inversión en ‘private equity’ supone diversificación y contacto directo con la economía real», explica Jorge Lovaco, director de Private Equity de A&G Banca Privada. «Vuelve a haber actividad en estas operaciones», admite. Y recuerda que su entidad asesora en ‘private equity’ desde hace 10 años «no solo para grandes patrimonios, sino también para medios».

FONDOS, DEUDA E INVERSIÓN DIRECTA

Tres son las vías en las que asesoran desde BBVA Banca Privada para este tipo de estrategias. «La inversión directa en compañías», indican. «Otra opción es la indirecta, mediante la participación en fondos de ‘private equity’». Y «los clientes pueden adquirir una participación en el capital de sociedades de capital riesgo».

Utilizar un fondo de inversión puede ser una de las opciones que más atractivo cobran entre algunos inversores de banca privada. Luis Sánchez de Lamadrid, director general de Pictet WM en España, apunta el caso de la sicav-SIF luxemburguesa Monte Rosa Secondary Fund II. «Un fondo de fondos de capital privado que se centra en pequeñas transacciones», explica. Este fondo, cerrado, tiene un objetivo de rentabilidad interna de entre el 20 y el 25 por ciento.

LOS EXPERTOS RECOMIENDAN MANTENER ESTE TIPO DE INVERSIONES, AL MENOS SEIS O SIETE AÑOS

Además, Rafael Ciruelos, director de Productos de Banca Patrimonial de Banca March, explica que esta entidad «ofrece a sus clientes la posibilidad de invertir bajo la fórmula de la co-inversión». Deya Capital fue el primer vehículo que lanzó. A este le han seguido otros, como Merlín Properties, que adquirió el 100 por cien de Tree Inversiones Inmobiliarias, en la que participaba Banca March y era propietaria de 880 sucursales y cinco edificios arrendados a largo plazo a BBVA. «Esta operación de venta permitió a Banca March y a sus clientes duplicar el dinero invertido en 2009 y 2010 a pesar de coincidir con los peores años de la crisis», recuerda Ciruelos.

Luis Sánchez de Lamadrid aporta otra fórmula, la de inversiones de capital privado a través de los mercados secundarios. «Este tipo de exposiciones facilita evitar los primeros años, cuando hay más transacciones, cambios operativos en las empresas y honorarios de gestión». Para Sánchez de Lamadrid, «en el mercado secundario se puede entrar en un fondo maduro, en un momento de mayor visibilidad, por menos tiempo y con acceso a flujos de efectivo más constantes y predecibles». Íñigo Susaeta, socio de Arcano Family Office, también indica que «ha habido un nicho muy interesante en el mercado para la inversión en secundarios y en aquellas

LA OPINIÓN DEL EXPERTO



Luis Sánchez de Lamadrid,
Director general de Pictet WM en España

«En el mercado secundario se puede entrar en un fondo maduro, en un momento de mayor visibilidad, por menos tiempo y con acceso a flujos de efectivo más constantes y predecibles. Se evitan así los primeros años»



Jorge Lovaco,
Director de Private Equity de A&G Banca Privada

«Se trata de inversiones ilíquidas, en las que hay que tener en cuenta cuáles son los posibles escenarios y momentos de salida que existen, básicamente debe ser dinero invertido con el que no se puede contar a corto plazo»

estrategias que nos están permitiendo acceder a compañías vía deuda».

MUCHA LIQUIDEZ INICIAL

Algunos de estos ejemplos pueden constituir verdaderos casos de éxito. Pero este tipo de estrategias merece un seguimiento continuo, una planificación certera y el asesoramiento de su banquero. En primer lugar, porque se trata de «inversiones ilíquidas, en las que hay que tener en cuenta cuáles son los posibles escenarios y momentos de salida que existen, básicamente debe ser dinero invertido con el que no se puede

LA INVERSIÓN EN EMPRESAS NO COTIZADAS

76%

Empresas familiares que siguen controladas por el núcleo de la familia.



58%

Empresas familiares que están buscando financiación.



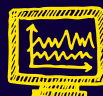
42%

Empresas que se han planteado la financiación a través de grandes patrimonios.



60%

Grandes patrimonios que buscan inversiones con riesgos razonables.



44%

Grandes patrimonios que han invertido en empresas familiares.



Fuente: KPMG (Informe «Financiar el crecimiento de la empresa Familiar a través de inversores individuales»).

contar a corto plazo», afirma Jorge Lovaco. Íñigo Susaeta recomienda «invertir en lo que podamos conocer y entender». De hecho, explica que «los negocios están expuestos a ciclos y mercados que nos tienen que obligar a entender que no colisionen con el resto de nuestro patrimonio».

En este sentido, Sánchez de Madrid indica que «se necesitan periodos de inversión de siete o más años para compensar el riesgo». Rafael Ciruelos explica que «aunque es difícil hacer una inversión en una compañía no cotizada, los clientes suelen invertir entre seis y siete años». Además, expone: «Se necesitan inversores que puedan aguantar esa falta de liquidez».

Desde BBVA Banca Privada apuntan que «el papel de este tipo de estrategias es el diversificador, ofreciendo un atractivo rentabilidad/riesgo a largo plazo». Pero los expertos marcan los límites a los que habría que acogerse al adentrarse en empresas no cotizadas, sea cual sea el instrumento que se utilice.

Por ejemplo, para Rafael Ciruelos, al ser los riesgos mayores, «se recomienda que este tipo de inversiones no supongan más del cinco por ciento del patrimonio de nuestros clientes». «De este modo —añade— se pueden evitar pérdidas de un volumen considerable». Otros expertos amplían ese margen hasta el 10 por ciento, como en el caso de Jorge Lovaco, quien afirma que «hay que tener muy bien analizado el universo de fondos de 'private equity' al que se puede acceder y siempre que la inversión no se concentre en pocas compañías». En ese 10 por ciento

LA OPINIÓN DEL EXPERTO



Rafael Ciruelos,
Director de Productos de Banca Patrimonial
de Banca March

«Lo que más nos preocupa es que estos productos no supongan más del cinco por ciento del patrimonio porque no sabes cuándo tendrás una desinversión. Los clientes suelen invertir entre seis y siete años»



Íñigo Susaeta,
Socio de Arcano Family Office

«Cuando hemos invertido en compañías de forma directa hemos analizado que no hubiera riesgo de concentración con el resto de actividades del cliente, la salud financiera de la firma, la calidad de los gestores y la comprensibilidad del negocio»

también estima Luis Sánchez de Madrid el límite máximo de la cartera que deben ocupar estas posiciones «si se precisa un equilibrio entre protección y crecimiento del capital en una cartera objetivo».

CRITERIOS DE SELECCIÓN

Los últimos datos aportados desde la organización Ascri indican que los sectores que más volumen de inversión han recibido en el primer semestre han sido Consumo, Hostelería y Energía. Pero más allá de sectores concretos, Jorge Lovaco recomienda centrarse en «compañías

10%

POSICIÓN MÁXIMA QUE DEBEN OCUPAR EN LAS CARTERAS

127%

CRECIMIENTO DE LAS INVERSIONES EN CAPITAL RIESGO HASTA JUNIO

madianas españolas que en los últimos años han sufrido mucho pero que han logrado sobrevivir a la crisis, y ahora cuentan con una estructura internacional, y se han redimensionado convirtiéndose en más competitivas». Este experto indica que «ahora que se está empezando a notar la recuperación, hay muy buenas compañías que son una gran oportunidad». Desde Popular Banca Privada recuerdan que cuentan con ventajas como «la oportunidad, la viabilidad y el potencial del proyecto». Recomiendan centrarse en inversiones atendiendo a «la razonabilidad de los proyectos, la capacidad de gestión y puesta en ejecución real y el régimen de convivencia de los socios». Y apuntan que algunos sectores se autoexcluyen «por las características propias de los mismos en un momento determinado, como la falta de regulación o los malos resultados».

Íñigo Susaeta recomienda vigilar «el riesgo de concentración en el mercado, la salud financiera de la firma, la calidad de los gestores y la comprensibilidad del negocio». Además de todas estas variables, Rafael Ciruelos apunta otra no menos baladí: «Entender muy bien los pactos de accionistas que hay en esas empresas».

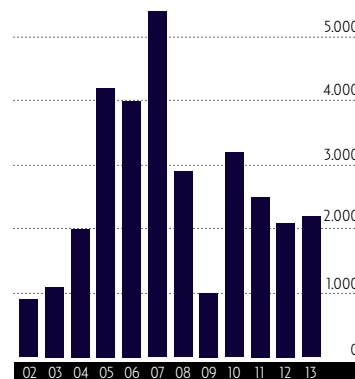
Posiciones por sectores

En % sobre el total. Fuente: Ascri.



Inversiones en 'private equity' en España

Evolución en millones de euros. Fuente: Ascri.



En un año, el volumen de patrimonio gestionado por Bankinter Banca Privada ha aumentado un 34,7 por ciento, hasta los 20.700 millones de euros. Adela Martín, que dirige el negocio desde 2009, ha liderado la transformación de esta división (ahora para patrimonios superiores al millón de euros) en los dos últimos años. En este tiempo han contratado medio centenar de banqueros; ha aumentado el número de clientes; se ha convertido en la segunda firma por sicavs gestionadas con una cuota superior al 10 por ciento... Reconoce que «se puede aprovechar el contexto de cambios del sector para ofrecer una propuesta de valor completa» a más clientes. Por ahí va la senda de una firma con marcado carácter tecnológico.

¿Cómo ha funcionado la reestructuración desde que se decidió diferenciar la banca privada de la personal?

De forma muy satisfactoria. El proyecto estaba enfocado a convertir a Bankinter en una referencia en la gestión y en el asesoramiento especializado. Hemos puesto todos los mecanismos y recursos necesarios para ello. En este tiempo, hemos crecido de manera importante en el mundo de la gestión delegada y el asesoramiento, en fondos de inversión, en número de clientes, en rentabilidad... Pero no está todo hecho aún.

¿Y cómo se consigue un asesoramiento más especializado?

Por tres vías. Hemos hecho una selección de profesionales tanto internamente como fuera del banco para tener a los mejores banqueros privados. Por otro lado, se ha reforzado el equipo de gestión, que es quien decide en qué activos y en qué momentos se invierte. Y también hemos puesto, en línea con nuestra vocación tecnológica, una serie de productos enfocados a la gestión y el asesoramiento.

¿Da por finalizada la búsqueda de más banqueros?

Este es un proceso continuo. El mercado se está moviendo, hay oportu-

Directora de Banca Privada de Bankinter

Adela Martín

Satisfecha con el trabajo realizado al frente del renovado proyecto de banca privada, Martín insiste en que «es un proceso que no está cerrado». Quiere consolidar la firma como referente del sector y ve posible atraer a más clientes.

José M. Camarero @jmcamarero

nidades y siempre que haya talento, vamos a intentar atraerlo. Seguiremos incorporando profesionales, sobre todo si el crecimiento de la cartera de clientes se produce al ritmo que tenemos previsto.

¿Qué se ofrece a sus clientes en un banco tan innovador desde el punto de vista tecnológico?

En banca privada, la relación es muy personal y a la medida del cliente. Pero tenemos sistemas que nos ayudan a hacer la vida más fácil al cliente. Todos los banqueros, por ejemplo, cuentan con tabletas, lo que permite a los clientes firmar en el terminal sin tener que acercarse a una oficina. Y también hemos potenciado mucho las relaciones multicanal.

¿Es posible captar nuevos clientes?

Sin duda. Venimos de un entorno en el que había un grupo de entidades muy amplio, que ahora se ha visto reducido. Queremos aprovechar este momento de cambios con una propuesta de valor muy completa. Estamos preparados para acercarnos a los clientes y decirles que somos capaces de cuidar su patrimonio y de que este sea rentable. Es verdad que la aversión al cambio es grande en este sector. Pero ya hemos superado un momento en el que el mercado no ha estado bien. Ahora, para obtener una rentabilidad aceptable hace falta buena gestión y poner el dinero en manos de profesionales. Éste sería el momento para que el cliente se plantee si puede diversificar su patrimonio entre varias entidades, dando entrada a un banco más y probando con otra filosofía de gestión.

Para romper esa vinculación con otro banco de toda la vida, ¿cuál sería vuestro atractivo?

Uno, la solvencia. Para cualquier cliente, este aspecto, que siempre ha sido relevante a la hora de elegir un banco, es ahora un factor de decisión fundamental. Nuestros buenos datos económicos y reputacionales también nos dan una muy buena acogida entre los nuevos clientes. Además, somos considerados como un muy buen actor en banca privada, con cuotas superiores a las que nos corresponderían por nuestro tamaño.

Las sinergias con Bankinter, por tanto, son básicas en el día a día.

Tenemos un modelo que favorece la especialización a través de banqueros privados. Y también para hacerles la vida fácil a los clientes, al estar integrados en una red general. Tenemos los niveles de relación adecuados para cada uno de los negocios que realiza con nosotros, según sus necesidades: el director de la oficina, los servicios de empresa y el banquero privado.

Con los intereses en mínimos, ¿son las sicavs el instrumento idóneo?

Para una persona física, cualquier vehículo que permita acumular rentas, va a ser un producto estrella, en el que dejas la gestión en manos profesionales. Para nosotros las sicavs no son una apuesta coyuntural como consecuencia de que hayan empezado a crecer en los últimos tiempos.


Nuestro posicionamiento en este segmento ha sido consistente en los últimos 20 años, en el que hemos tenido una presencia activa y hemos dedicado muchos recursos.

Además, mantienen una posición clave en Luxemburgo.

Asesoramos sicavs en Luxemburgo desde hace tiempo, pues cuenta con numerosas ventajas, especialmente para grandes patrimonios. Para un determinado nivel, hay clientes que prefieren invertir allí. También es recomendable diversificar geográficamente. Esa es parte de nuestra estrategia en Luxemburgo. ■

«LA SOLVENCIA DEL BANCO ES EL FACTOR CLAVE A LA HORA DE OPTAR POR NUESTRA ENTIDAD»

«SEGUIREMOS INCORPORANDO BANQUEROS A MEDIDA QUE CREZCAMOS SEGÚN LO PREVISTO»

A woman with dark hair, wearing a white blazer over a red top and black pants, stands with her arms crossed against a red background. She is looking towards the camera with a slight smile.

**«Las sicavs no
son una
apuesta
coyuntural.
Llevamos más
de 20 años
posicionados
en este
negocio»**



CaixaBank protagoniza la última gran adquisición

MENOS FIRMAS PARA UN MAYOR PATRIMONIO

La integración de Barclays en CaixaBank o Citigold en Popular Banca Privada vuelve a modificar el tablero de un sector con un volumen al alza.

J. M. Camarero [@jmcamarero](#)

La banca privada no ha sido ajena al proceso de adquisiciones que todo el sector financiero ha protagonizado en los últimos años. Hay menos actores y las firmas engloban a más clientes. La recuperación de los mercados financieros y la menor aversión al riesgo aceleraba el crecimiento del volumen gestionado en 2013, hasta los 340.00 millones de euros, un 5,6 por ciento más que en el ejercicio anterior.

Pero lo que verdaderamente interesa a los clientes del sector es cómo se ha movido el mercado en los últimos meses. El 64 por ciento del mercado está en mano de las cinco primeras entidades. Y, ante la reconversión y el encaje de bancos de los últimos meses, las políticas de asesoramiento pueden verse modificadas.

CAIXABANK SE HACE AÚN MÁS FUERTE

La última gran operación con efectos para el sector ha sido la adquisición de Barclays por parte de CaixaBank. Esta entidad se ha hecho con el negocio de banca minorista, corporativa y gestión de patrimonios del banco británico en España. Esto es, entre los 550.000 nuevos clientes

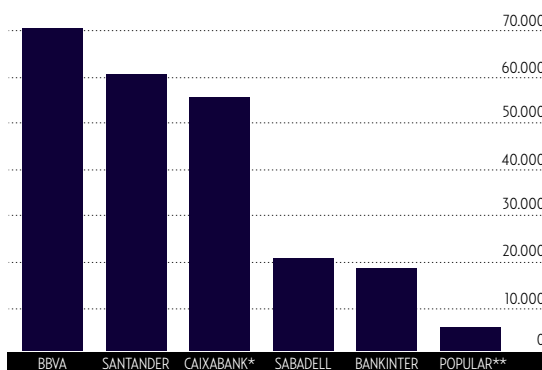
que asume CaixaBank se encuentran los pertenecientes al segmento de banca privada. De esta forma, cuando se complete la operación a finales de año, cuando se complete la autorización de los organismos competentes, el banco resultante superará en activos gestionados a Santander Private Banking.

A lo que los clientes de Barclays tendrán que estar atentos es a las nuevas políticas que pudieran resultar de la división de banca privada. Por ahora, lo que se sabe es que Gonzalo Gortázar, consejero delegado de CaixaBank, señalaba que «esta adquisición permitirá potenciar

25%
INCREMENTO DE VOLUMEN DE BANCA PRIVADA DE CAIXABANK AL SUMAR BARCLAYS

Volumen gestionado por la banca privada

En millones de euros. *Incluye Barclays. **No incluye Citigold. Fuente: elaboración propia.



nuestro negocio de banca personal y banca privada en España, fortaleciendo la propuesta de asesoramiento a todos los clientes, y permitirá acelerar el crecimiento orgánico». CaixaBank ya integró el negocio de banca privada de Morgan Stanley en España en 2008, así como las más recientes de Banca Cívica y Banco de Valencia.

DOS COMPRAS EN POPULAR BANCA PRIVADA

Justo antes del verano, Banco Popular también anunciaba otra operación que modifica el tablero de la banca privada en España. La entidad presidida por Ángel Ron adquiriría el negocio minorista y de tarjetas de Citi en España. En ese paquete también se encuentran los clientes y activos gestionados por Citigold, la marca de banca personal con la que Citi operaba en nuestro país. La entidad de origen estadounidense sólo se quedará con el segmento «ultra-high», con patrimonios a partir de los 25 millones de euros. La anterior

operación protagonizada por Popular Banca Privada fue la adquisición del 40 por ciento que Dexia poseía en esa parte de la entidad por cerca de 50 millones de euros.

La reconversión de las cajas de ahorros supuso la integración de divisiones de banca privada

bajo un solo paraguas, como en el caso de Bankia (Caja Madrid, Bancaja, etc.), o Sabadell Urquijo (CAM). Y aún faltan por completar integraciones como la de Caixa Catalunya en BBVA.

Durante 2013, el tablero del sector se modificó, sobre todo, a raíz de los movimientos protagonizados por la banca andorrana. Fue entonces cuando Banco Madrid (filial del grupo Banca Privada d'Andorra) adquiriera la gestora de fondos de Liberbank; y cuando Crèdit Andorrà tomó una participación del 85 en un banco especializado en el asesoramiento a grandes fortunas: Banco Alcalá.

LAS RENTAS IMPLÍCITAS EN EL NUEVO IRPF

Ante los cambios que se prevén en la reforma fiscal, no hay que precipitarse a la hora de operar con los valores (fondos, acciones) que mantiene en cartera desde hace años. Analice bien las opciones con las que cuenta.

Alberto Alonso

La eliminación de los coeficientes reductores que trae consigo la reforma fiscal puede que empuje a muchos inversores a desprenderse antes del 31 de diciembre de los activos que tuvieran con derecho a ellos, haciéndolos así efectivos antes de perderlos. Sin embargo, probablemente, en muchos casos no sea lo más conveniente; y en otros, habría que tener cuidado con la forma de hacerlo. Este y otros factores hacen cada vez más necesaria una gestión activa y coherente de las plusvalías y minusvalías implícitas. Porque esas modificaciones de las rentas del ahorro hacen necesaria una mayor consideración y análisis de las implicaciones fiscales que tendrían y podrían tener las distintas operaciones de inversión y desinversión que se hicieran en todo tipo de activos.

Es posible que la eliminación de los coeficientes desate una avalancha de reembolsos en los fondos de inversión (incluso en acciones), con el ánimo de ejercitar antes del 31 de diciembre de este ejercicio unos derechos que el próximo año (2015) desaparecerán, siendo en muchos casos significativos.

Sin embargo, habida cuenta de que se trataría de inversiones realizadas con anterioridad al 31 de diciembre de 1994 (es decir, hace 20 años o más), cabe pensar que ya no serán muchos los inversores que gocen aún de tales derechos; pero sí que sería conveniente, en todo caso

analizar las circunstancias y objetivos, por los siguientes motivos:

1- Probablemente, en muchos casos, se trate de un ahorro finalista cuyo objetivo fuese previsiblemente dejárselo a los herederos. En tal caso, sería absurdo materializar una plusvalía que, aun estando bonificada en mayor o menor grado, habría que

«SUS CIRCUNSTANCIAS INDIVIDUALES, ADEMÁS DE LAS PÉRDIDAS IMPLÍCITAS Y LAS PENDIENTES DE COMPENSAR SON CLAVES»

tributar por ella en parte; mientras que en la transmisión sucesoria la exención sería total.

2- Aplicándose tales coeficientes solamente a las plusvalías habidas hasta el 31 de diciembre de 2005 –no así a las posteriores–, conviene conocer previamente cuál sería el importe a computar, para optimizar al máximo.

3- Dado que, por ley, se reembolsan las más antiguas (sistema FIFO), y que probablemente no todas las participaciones tuvieran derecho a reducciones, sería conveniente centrarse únicamente en los paquetes que sí lo tienen, para así optimizar al máximo igualmente. No es necesario rescatar todo el fondo.

4- Además, al poderse realizar trasposos entre fondos de inversión,

conviene tener en cuenta la posibilidad de gestionar proactivamente las plusvalías y minusvalías implícitas. Habría que considerar que la nueva Ley del IRPF, según lo redactado en el proyecto legislativo que se encuentra en tramitación en el Congreso, amplía la posibilidad de compensarlas con los rendimientos de capital mobiliario.

5- No es conveniente precipitarse, debiendo considerar siempre –además del estratégico y de mercado– el factor fiscal.

Por estos y otros motivos, tales como las circunstancias individuales, las pérdidas que se pudieran tener de forma implícita (tanto vía minusvalías como a través de rendimientos negativos), y las explícitas pendientes de compensar de años anteriores (hay muchas vía estructurados), hacen necesario un análisis y una reflexión profunda acerca de cómo optimizar las posiciones financieras y la situación fiscal que cada uno tuviera. Y ello, hay que hacerlo de la mano de profesionales capaces de conjugar adecuadamente los distintos aspectos y factores que hay que tener en cuenta; y ello haciéndolo de forma sostenida en el tiempo.

Se trata, en definitiva, de buscar dentro del ámbito de las rentas del ahorro, la terapia adecuada a cada persona, ajustándola a sus circunstancias y objetivos; no es conveniente prescribirla en base a criterios generales. ■



el PERFIL

Alberto Alonso

Director gerente de LEGON–Taller de Finanzas.

Ha ejercido como director regional de Gestión de Patrimonios, de Operaciones de Private Banking

y auditor interno. Miembro de EFPA, es técnico en

Administración y Finanzas, asesor financiero de Banca

Privada por la Escuela de Finanzas Aplicadas y master

en Gestión de Patrimonios por la Univ. de Comillas.