

Banca Privada

Enero 2017

INVERSIÓN
@finanzas.com

«Los incentivos
deberían
evitarse en el
asesoramiento
financiero»



A FONDO

Cliente
institucional:
impulso
heterogéneo

RAFAEL
GASCÓ

CONSEJERO DELEGADO DE DIAPHANUM

CLIENTE INSTITUCIONAL: IMPULSO HETEROGÉNEO

Cristina Casillas

Las entidades de banca privada han encontrado un nuevo foco de crecimiento, que traerá un nivel de servicios más elevado, favoreciendo una mayor especialización.

Aunque no es el cliente más representativo dentro de la división de banca privada por número sí que es relevante por el patrimonio que tiene. El cliente institucional está integrado por corporaciones, fondos soberanos, aseguradoras, fondos de pensiones, instituciones financieras, asociaciones, congregaciones, family offices, hedge funds, entidades muy diferentes entre sí que también requieren asesoramiento financiero especializado en sus inversiones.

Por lo tanto, la heterogeneidad es una de las características intrínseca a este tipo de cliente. Javier Mazarro, director de private wealth Santander Banca Privada, pone por ejemplo dos tipos de clientes a los que da servicio la entidad: «Instituciones religiosas que sean exclusivamente patrimonialistas y requieren asesoramiento financiero y, por otro lado, sociedades, fundaciones u otros vehículos familiares puramente patrimonialistas».

Por su parte, Alfonso García Alonso, director de producto, oferta co-

mercial y segmentos de Sabadell Urquijo Banca Privada, especifica que los grandes clientes institucionales (integrador pos gestoras de fondos o pensiones, compañías de seguros, entidades financieras) disponen de amplios recursos de análisis, control, ejecución que les permite ser autosuficientes. Sin embargo, esto no quiere decir que excluya otros canales como los bancos puesto que optan «por canalizar sus inversiones a través de unidades de banca privada, en los que se englobaría family offices, instituciones religiosas, pequeñas mutuas. Fi-

nalmente, habría que incluir a las EAFIs puesto que aunque no requieren sus servicios asesoran a clientes que tienen sus carteras depositadas en los entidades de banca privada».

Marta Alonso, directora de Banca Privada de Bankia, explica que para la entidad constituye todo un desafío ya que «dependiendo del tipo de cliente, necesitan un servicio diferente, y desde Bankia Banca Privada, les diseñamos el servicio a medida. Las compañías aseguradoras, por ejemplo, buscan buen servicio de renta fija y asesoramiento en productos como estructurados, emisiones a medida...etc.

En otras ocasiones, trabajamos para sacar un fondo de inversión para un colectivo determinado, como una asociación. Hacemos también gestión discrecional de carteras para fundaciones, aseguradoras,...



En el caso de los family office, normalmente ellos prestan ese asesoramiento a su cliente final, y se apoyan en el banco para contratar productos, contrastar opiniones... etc».

Si lo trasladamos a cifras, en Santander Banca Privada su porcentaje ronda el uno por ciento aunque con un patrimonio de media de 50 millones de euros. En Sabadell Urquijo Banca Privada el peso se eleva hasta entre el 20-30 por ciento de los recursos si se incluye a empresas, family offices y EAFIs, mientras que en CaixaBank Banca Privada ronda el 22 por ciento con un patrimonio de media de 18 millones de euros, y en el caso de la división de Banca Privada de Bankia la media es de 20 millones.

CÓMO ES EL CLIENTE INSTITUCIONAL

Desde CaixaBank Banca Privada aclaran que, como clientes, los institucionales no se diferencian respecto al resto en relación a que «exigen un tratamiento personalizado», es decir, «todos comparten características comunes como la necesidad de un interlocutor técnico; proactividad para proponer soluciones que den respuesta a sus objetivos; agilidad transaccional, medios digitales en la información y seguimiento y profundidad en la oferta de activos tradicionales y alternativos».

Pero los clientes institucionales también tienen unas características que les hace diferenciarse del resto y que está relacionado con su propia naturaleza. CaixaBank Banca Privada enumera sus principales particularidades: «Como su nivel de cono-



Perfil del cliente

Quiénes son:	En qué invierten:	Cómo son:	Qué piden:
corporaciones, aseguradoras, fondos de pensiones	en productos más complejos	tienen una mayor especialización	mayor respuesta directa por parte de la banca

cimiento, que suele ser mayor en los interlocutores de los clientes institucionales y también es mayor el nivel de exigencia en resultados». En cuanto a la inversión, prosiguen desde la entidad catalana, «está condicionada por aspectos regulatorios, como Solvencia II, en el caso de las aseguradoras o por políticas predeterminadas por el patronato». Mazarredo también reconoce que los clientes institucionales «demandan servicios e inversiones más sofisticados y exigen una respuesta más rápida». Las inversiones tampoco son muy distintas. Como asevera García Alonso. «Por tipos de activos es más común encontrarse inversiones directas como acciones o renta fija y acuden a fondos para diversificar y

acceder a activos más específicos». Y vuelve sobre las limitaciones que hace diferente a los clientes institucionales como aseguradoras o congregaciones religiosas como son los aspectos regulatorios en el caso de las primeras y los estatutarios, en el caso de las segundas.

Los objetivos los suelen fijar ellos

Otra de las particularidades de este tipo de clientes es que los objetivos los fijan ellos, como señalan desde Caixa Bank Banca Privada: «los objetivos de los clientes institucionales nos los dan ellos y nosotros les asesoramos en cómo llegar a dichos objetivos»- Y esto constituye un claro punto diferenciador, ya que «en el caso de los clientes no institucionales, nosotros tenemos que ayudarles a fijar esos objetivos y a conseguirlos. Además, suelen tener unos conocimientos más profundos de los mercados y de los productos».

Alonso recuerda que «en muchos casos, hablamos de un cliente profesional, incluso alguna contraparte elegible, lo que, frente a un cliente minorista, aumenta el catálogo de productos sobre el que puedes trabajar. Por otro lado, en todos estos casos, solemos manejar importes elevados, lo que permite buscar ideas específicas que requieren ▶



A FONDO

importes mínimos mayores. Con este tipo de cliente, el nivel de interlocución es más especializado».

EN QUÉ INVIERTEN

Los activos tradicionales predominan por lo que en este aspecto no se diferencian en demasía del cliente tradicional, aunque sí es cierto que cada vez hay más cabida a activos alternativos. En general, los márgenes de actuación con respecto al riesgo asumible son estrechos.

Y es que la aversión al riesgo es una característica de cualquier inversor. Y más en la época actual con numerosos desafíos geopolíticos. «Cada cliente es distinto, si bien podríamos generalizar que hay algo más de inversión en productos complejos, no necesariamente con más riesgo» dice Javier Mazarredo.

Alonso, su parte, explica que el tipo de activo lo determinará la naturaleza del cliente: «Depende del perfil del cliente institucional. En el caso de las aseguradoras, por ejemplo, están sometidas a una legislación especial, Solvencia II, que hace que demanden activos directos de renta fija, frente a otras inversiones.

Las fundaciones sin ánimo de lucro también suelen tener un perfil de inversión conservador, que tradicionalmente les ha hecho demandar emisiones de Renta Fija con menor riesgo».

Y QUÉ OFRECE LA BANCA PRIVADA

Mazarredo lo tiene claro. «El valor añadido de la entidad para este tipo de clientes es elevado: el banco ofrece toda la gama de servicios y productos del Grupo Santander a todos los niveles y en todos los países». Para García Alonso lo que difiere a su entidad de otras y, por lo que el cliente

LA OPINIÓN DE LOS EXPERTOS



Marta Alonso, directora de Banca Privada Bankia

Son muy exigentes en niveles de servicio: asesoramiento, gestión, agilidad en liquidación, presentación de ideas...etc.



Javier Mazarro, director de private wealth Santander Banca Privada

«No son menos aversos a los productos de riesgo, pero entienden mejor los complejos»



Alfonso García Alonso, director de producto, oferta comercial y segmentos de Sabadell Urquijo Banca Privada

«Para nosotros la división de clientes institucionales tiene mayor progresión de crecimiento»

te institucional apuesta por su banco, «es la gestión integral y la confianza que genera el banquero. A través de su banquero privado pueden recibir ideas o asesoramiento así como resolver

muchos problemas y acceder a la vez a todos los servicios del banco, de manera que no tienen que buscar numerosos interlocutores en la entidad». Diríamos

que esa es la clave por la que este tipo de clientes, con una alta formación y recursos, acude a las entidades de banca privada: simplificar la operativa y las gestiones, sin perder calidad y oportunidad de inversión por el camino. Esta opinión la defienden desde CaixaBank Banca Privada.

Son clientes con una mayor profundidad en cuanto a conocimientos

«Como principal valor añadido, identificamos la alta especialización en el servicio, tanto de gestores, intermediarios y banqueros como del servicio de especialistas en mercados, en derivados, en financiación, en inmobiliario, en fiscalidad... Otro punto que destacar es la profundidad en los productos. Contar con fábricas como CaixaBank AM y VidaCaixa, ambas líderes en sus mercados, da mucha flexibilidad y es una ventaja competitiva porque permite hacer propuestas a medida».

IMPORTANCIA PARA LA BANCA PRIVADA

El cliente de banca institucional es un objetivo muy interesante para la banca privada, tanto que para CaixaBank Banca Privada es una fuente de crecimiento: «El foco de la división de grandes clientes es la gestión del patrimonio familiar y este es el segmento de mayor crecimiento para nosotros. En el futuro esperamos, un gran crecimiento institucional ligado a Inversión Socialmente Responsable».

Para Mazarro los clientes institucionales tienen más importancia cualitativa que cuantitativa, al exigir tener cuadros profesionales y servicios de alto nivel que generan sinergias de todo tipo para el resto de los clientes. Además, los clientes institucionales suelen llevar ligados partes de sus grupos familiares/empresariales que no son gestionables en muchas ocasiones de manera independiente. Para Alfonso García Alonso la división de clientes institucionales constituye el mayor segmento de crecimiento para ellos. «En el futuro esperamos un gran crecimiento institucional ligado», como decía CaixaBank, «a la inversión socialmente responsable». ■



ROBOADVISORS: UNA NUEVA HERRAMIENTA COMPLEMENTARIA PARA EL ASESORAMIENTO

La digitalización de las carteras pueden ser lo que es el ‘piloto automático’ de los aviones. Pero al igual que en una aeronave siempre debe contar con la experiencia de los pilotos, en el asesoramiento financiero ocurre lo mismo, ya que la digitalización de los servicios no puede anticipar hechos como el ‘Brexit’.

En la película ‘El vuelo’, Denzel Washington interpreta a Whip Whitaker, un piloto experimentado al que las cosas se le tuercen a 7.000 pies del suelo. Tras un fallo mecánico, el avión se precipita contra el suelo a gran velocidad. Ante una situación tan crítica e inesperada, Whitaker consulta a sus simuladores y, en todas las ocasiones, la máquina le devuelve la misma respuesta: «no hay solución, colisión inminente».

Sin embargo, dentro del abanico de opciones y algoritmos planificados, no existía solución para un caso específico que se sale del plan general. Perdonen el pequeño *spoiler* que realmente no afecta a la trama de la película, pero si ese vuelo viajase exclusivamente con piloto automático, la película habría durado 15 y no 138 minutos. Son la pericia y experiencia del profesional al mando las que permiten salir del aprieto

con una maniobra poco ortodoxa.

Entre los procesos de «digitalización» de los servicios financieros («fintech») aparece el fenómeno de la «automatización» del asesoramiento financiero, lo que supone una interacción entre el inversor y una plataforma tecnológica de inversión con una escasa o nula intervención humana. Este tipo de asesores, denominados «robo-advisors» persiguen básicamente la generación de una cartera de inversión. Como en algunos casos llegan incluso a gestionar una cartera también son conocidos como «Gestores automatizados». Siguiendo el símil anterior, en los casos de una automatización total del proceso harían las veces de una especie de simulador y piloto automático, en este caso aplicados a la inversión. Para realizar su trabajo necesitan conocer las circunstancias del inversor (edad, horizonte tempo-

El servicio de asesoramiento financiero es mucho más que la gestión de activos



Sergio Miguez.
Director de Relaciones Institucionales de EFPA España

ral, perfil de riesgo, etc.) y con esta información utilizan unos algoritmos (o árboles de decisión) para estructurar una cartera de inversión. En gran medida buscan separarse de los aspectos emocionales de la inversión.

Sin embargo, el patrimonio pertenece a seres humanos, con sus sensibilidades, incertidumbres y emociones. A lo largo de la vida se producen situaciones imprevistas (o accidentes como el ‘Brexit’) que, difícilmente, pueden ser reconducidas sin el soporte básico de los asesores personales. En este caso, serán también importantes la guía educativa y el apoyo moral en las diversas situaciones.

No obstante, pensamos que se trata de una herramienta que puede ser útil y complementaria para los asesores. El servicio de asesoramiento financiero es mucho más que el output que se obtiene de un robo-advisor. Como ya he mencionado, este consiste básicamente en una asignación de activos. Como decíamos al principio, el piloto del avión sigue teniendo un papel muy relevante, conoce bien la aeronave, tiene una visión global de la situación y posee una gran destreza para manejar situaciones concretas. En realidad, en ambos casos no se deberían establecer comparaciones directas. Sin duda, siempre recurrimos al único que puede encontrar la mejor opción cuando la máquina no sepa salir del «no hay solución, colisión inminente».

RAFAEL GASCÓ

CONSEJERO DELEGADO DE DIAPHANUM

«Los incentivos deberían evitarse en el asesoramiento»

A Rafael Gascó se le puede calificar con distintos adjetivos, pero el de valiente es el que más le cuadra. Dejó un empleo reconocido y muy bien remunerado para crear Diaphanum, una firma de asesoramiento en banca privada que quiere convertir en «referente del mercado español del asesoramiento financiero independiente».

Esther García López

Más de 30 años dirigiendo entidades de banca privada han convertido a Gascó en un gurú de las finanzas. Ha sido consejero delegado de Andbank, director general de Banca March y managing director de Deutsche Bank, Altae Banca Privada y JP Morgan Chase. Hace más de un año decidió hacer realidad un proyecto que venía madurando desde hacía tiempo y se encerró 12 meses en su casa para crear Diaphanum, una sociedad de valores pionera en asesoramiento financiero independiente en banca privada, que desde que abrió en septiembre ha adoptado con un año de adelanto los requisitos de transparencia, independencia y protección del inversor que exige MiFID II.

Con una trayectoria profesional consolidada como la suya ¿da vértigo enfrentarse a un proyecto pionero como Diaphanum?

Con mi trayectoria profesional y con el cargo que tenía puede dar la sensación de que estoy un poco 'loco' por empezar desde cero un proyecto como Diaphanum. Renuncié a mi empleo y he estado un año planificando el proyecto, porque este era el momento de hacerlo. Debido al cambio regulatorio que se está implementado en los mercados bancario y financiero

y lo que está por llegar, la oportunidad que se brinda para hacer un mejor servicio de banca privada es única.

¿Qué objetivos pretende conseguir con su sociedad?

Ser un referente en el mercado español del asesoramiento financiero independiente. En MiFID II se consagran dos figuras, la de independencia y la de no independencia y la mayoría de los bancos van a optar por el modelo no independiente, por lo que se abrirá un nicho para los independientes y mi objetivo es crear una propuesta sólida de asesoramiento independiente en banca privada.

¿El asesoramiento independiente es el futuro de los servicios de banca privada?

Ya es presente y esto se ve al analizar MiFID II, cuyos objetivos son evitar el conflicto de interés entre banco y cliente y fomentar la transparencia, que el cliente sepa lo que paga por el asesoramiento y por qué lo paga, y así evaluar la calidad del servicio que recibe. El asesoramiento independiente será un cambio disruptivo en banca privada.

Con la implantación de MiFID II en 2018, ¿este era el momento idóneo para crear Diaphanum?

El momento era perfecto porque la directiva va a afectar a los banqueros de forma sustancial, ya que la entidad que se declare no independiente va a generar tensión entre sus banqueros, cuya capacidad de influencia sobre la gestión de las carteras se verá reducida prácticamente a la nada. Con los agentes financieros ocurrirá algo parecido. Si un agente trabaja en exclusiva para un banco que opta por ser no inde-

pendiente, su capacidad de influencia será casi nula, por lo que queda en entredicho su función. En las Eafis pasará igual, para ser independiente la normativa les exige muchos requisitos de tipo material, de

«En finanzas hay mucho narcisismo y nosotros huimos de eso. No queremos estrellas que vengan a deslumbrar a nadie, ese perfil no nos sirve»

recursos humanos, de regulación... y les van a limitar la actividad al asesoramiento, por tanto tienen que plantearse crecer, fusionarse o buscar una alternativa como la nuestra. Esa es la razón por la que hemos salido un año antes de que MiFID II entre en vigor, para que el mercado nos vea como



una referencia y podamos encontrar un punto común entre ellos y nosotros para hacer negocios conjuntamente.

Se repite mucho que al cliente de banca privada le será difícil aceptar un modelo independiente en el que tenga que pagar por asesorarse, pero este modelo bien explicado ¿no acabará prefiriéndolo e incluso exigiéndolo a sus asesores de banca privada?

Esto es de sentido común. Hay un mantra que se ha repetido en la banca durante años que es que el cliente en España no está dispuesto a pagar, pero eso es absolutamente falso porque cuando uno se sienta con un cliente y le explica los costes implícitos que lleva su cartera, él se da cuenta de que está pagando una barbaridad y esto le frustra y le enfada. Cuando le demuestras que pagándote a ti de forma explícita evitas el conflicto de interés y le ahorras costes lo entiende a la primera.

¿El cliente exige ahora más que antes saber lo que paga y por qué lo paga?

Sí. Hasta ahora adivinar el coste que tenía implícito una cartera era imposible porque el reporting no era claro, esto cambiará con MiFID II. El cliente está dispuesto a pagar a su asesor financiero como paga a su abogado, lo que necesita es poder valorar si lo que paga es lo adecuado respecto al rendimiento que obtiene por su cartera. Antes, cuando los tipos estaban al 4 por ciento todo se disimulaba más; ahora con los tipos a cero han salido todas las vergüenzas. El cliente tiene que confiar en su banquero privado y para eso necesita información transparente y comprensible. Si además tú, como asesor independiente, no tienes fábrica de producto y tienes prohibido recibir incentivos, el cliente verá que estás de su lado. El conflicto de interés y los incentivos deberían evitarse. En EE. UU. no existen y en 23 países de los 27 de la UE están prohibidos pero en España no. Este es un tema de sentido común. Si soy empresario y tengo un jefe de compras ¿cómo voy a consentir que el sueldo se lo paguen los proveedores? Esto es lo que ocurre en el mercado financiero español.

Desde la creación de Diaphanum en septiembre, ¿cuánto patrimonio han capta-▶



RENDA VARIABLE, EL MEJOR ACTIVO PARA GENERAR VALOR EN 2017

Gascó prevé que los mayores retornos en 2017 procederán de la inversión en ETFs y de la gestión alternativa, y el tipo de 'asset class' que puede aportar más rentabilidad a las carteras es la renta variable que «seguirá teniendo recorrido porque la rentabilidad por dividendo es muy elevada y la expectativa de incremento de beneficio por acción de las empresas para 2017 tiene 'buena pinta'». Considera que la bolsa norteamericana también «tiene recorrido y cuando ésta tira, el resto de las bolsas, por correlación, suben». Cree que habrá valor en los países emergentes que ya han pasado su reestructuración y respecto a la renta fija piensa que en los high yield «se puede ganar algo», pero para ello «hay que entenderlos bien y seguirlos muy de cerca».

do? ¿Es lo que esperaban?

Sí. En nuestro plan de negocio esperábamos llegar a los 180 millones a final de año y hemos obtenido entre 230 y 240 millones. La respuesta de los clientes ha sido muy positiva no solo por el dinero que ha entrado sino porque tenemos una lista de posibles clientes que están en proceso de entrar. Estamos muy satisfechos porque hemos superado nuestras expectativas.

¿Les han llamado potenciales clientes interesados por su iniciativa?

No solo clientes, también nos están llamado agentes financieros y Eafis, con los que nos estamos reuniendo.

Su sociedad ha fichado a profesionales de reconocida experiencia en banca privada.

¿Qué criterios han seguido para hacerlo?

¿Algunos de ellos se postularon para formar parte de Diaphanum?

El asesoramiento independiente requiere de un perfil profesional determinado. Para la primera fase del proyecto necesitamos banqueros sénior con mucha experiencia, que lleven años tratando con clientes y con acceso a cartera. Pero, además, buscamos que tengan un perfil humano determinado. En el mercado financiero hay mucho narcisismo y nosotros huimos de eso. Queremos a gente normal, seria, educada y, sobre todo, trabajadora. No queremos estrellas que vengan a deslumbrar a nadie, ese perfil no nos sirve. Muchos banqueros me han llama-

mado para formar parte de Diaphanum y casi un 99 por ciento de los que se han incorporado al proyecto me llamaron interesándose por él.

Ustedes declaran que ahorran elevados costes a sus clientes. ¿En cuánto se cifra este ahorro y cómo lo consiguen?

Es verdad que el ahorro de costes es muy llamativo para el cliente, pero el valor no está ahí. Nosotros hacemos una propuesta donde el cliente va a mejorar su rentabilidad porque tenemos libertad para comprar cualquier fondo, cualquier producto o invertir en cualquier título y no tenemos ninguna presión interna de vender producto propio. Si crees que un fondo es bueno lo compras y cuando crees que no tiene recorrido tienes la libertad para venderlo, cosa que en la mayoría de las entidades no sucede, y ahí está el valor. Además, hacemos una oferta de multicustodia. Nos da igual en qué banco quiera el cliente tener su dinero. También tenemos acuerdos con unos 10 bancos especialistas en depositaría y si un cliente quiere trabajar con un banco depositario nuestro le bajamos los costes transaccionales un 70 por ciento; además, cualquier incentivo que podamos recibir se lo de-

«El asesoramiento independiente será un cambio disruptivo en banca privada»

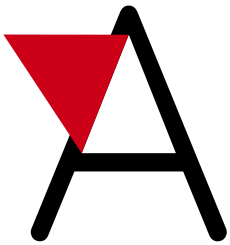
volveremos al cliente, con lo que el ahorro en costes es obvio. Somos capaces de ahorrar a un cliente un 40 por ciento de sus costes operativos. En un perfil conservador con tipos al cero es la diferencia entre tener rentabilidad positiva o no.

¿Qué porcentaje cobran a sus clientes?

Depende del importe de la cartera y de la relación jurídica del contrato, pero nos movemos en torno al 0,5 o 0,6 por ciento, no más de eso.

¿Qué proyectos tienen a medio plazo?

Al crear Diaphanum teníamos dos hitos: el primero era poner la sociedad en funcionamiento con la tecnología adecuada e incorporar los primeros profesionales. Este hito está cumplido y desde el 30 de septiembre estamos operando. El segundo hito es llegar en 2017 al punto de equilibrio del proyecto que pasa por alcanzar 500 millones de euros. Para ello queremos expandirnos a nivel nacional. Ya tenemos oficinas en Madrid y Alicante y nuestra idea es abrir este año en Valencia, Cataluña y País Vasco. Además, tenemos un canal específico para Eafis y agentes financieros y esa es la gran sorpresa porque en nuestro modelo financiero no contemplamos crecer tanto por esa vía. Tenemos relaciones abiertas con más de 50 agentes y Eafis y en los próximos meses cerraremos algunas lo que nos aportará dinero para anticipar el punto de equilibrio del proyecto. ■



Real Asociación
**Amigos
Museo**
Reina Sofía

GRACIAS
A todos nuestros socios.
Por su generosa colaboración con la que podemos apoyar al Museo
a través de donación de obras de arte y otras acciones.

**Tú también puedes colaborar y disfrutar de las
ventajas de ser socio**

www.amigosemuseoreinasofia.org
c/ Santa Isabel, 52 • 28012 • Tel.: 915 304 287
asociación@amigosemuseoreinasofia.org

2016, EL 'ANNUS HORRIBILIS' DE LAS SICAVS

Esther García López

Las amenazas 'hostigaron' el año pasado a las sicavs: especulaciones sobre aumentar su tributación, que solo computen como accionistas los partícipes con más del 0,55 por ciento del capital, que su control fiscal vuelva a recaer en Hacienda... y aunque no se ha concretado nada, lo cierto es que 2016 cerró con 42 sociedades menos en España y con los asesores financieros desaconsejando a sus clientes abrir nuevas sicavs en nuestro país.

El año pasado fue un año de declive para las sociedades de inversión de capital variable (sicavs). Todo fue a menos. El patrimonio gestionado por ellas se redujo en 1.298 millones de euros, hasta situarse en los 32.784 millones. Sus partícipes bajaron un 3,5 por ciento, hasta quedarse en 469.889, y su número mermó en 42, hasta frenarse en las 3.226 sociedades. Todo ello inducido por la incertidumbre sobre posibles cambios de regulación en estos vehículos de inversión.

«Indudablemente, 2016 no ha sido bueno para las sicavs. Se ha reducido enormemente el número de constituciones, se han transformado muchas en sociedades anónimas y limitadas y ha habido fusiones con otras sicavs y con fondos», afirma José María Mingot, director de Planificación Patrimonial de Lombard Odier España. Además, «los profesionales estamos desaconsejando crear nuevas sicavs ante el riesgo de cambios legales».

La pérdida de interés de los inversores por las sicavs ha estado motivada por las propuestas lanzadas por los partidos políticos, entre ellos el PP, en las que planteaban penalizarlas fiscalmente o cambiar su operativa. Ninguna de estas propuestas se ha concretado, pero el miedo a estos cambios

ha hecho que muchos inversores hayan 'abandonado' este producto.

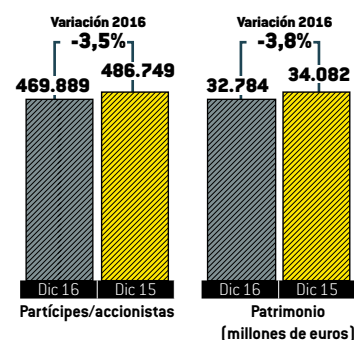
«La incertidumbre en la regulación es uno de los peores enemigos de la inversión y el caso de las sicavs no es una excepción. Debería tomarse una decisión clara sobre su normativa para que sus inversores no busquen otras alternativas», asegura Paula Mercado, directora de Análisis de Vdos Stochastics.

Aunque las sicavs siempre han estado 'demonizadas' por los partidos, es en las campañas electorales cuando las ponen con más empeño en la diana. El detonante en 2016 se produjo en agosto, cuando el PP y Ciudadanos firmaron un acuerdo en el que se recogían

'150 compromisos para mejorar España' y, entre ellos, dos que afectaban a las sicavs: devolver a la Agencia Tributaria su control fiscal y que solo computen a efectos del número mínimo de 100 accionistas los partícipes con un capital superior al 0,55 por ciento.

El miedo a que estas propuestas se concreten en la actual legislatura ha generado inquietud entre los accionistas mayoritarios de estas sociedades que se han planteado qué hacer con ellas. Entre las opciones más barajadas destacan liquidarlas y crear una nueva sociedad en Luxemburgo, donde la regulación es más flexible que en España y no hay requisitos de número mínimo de partícipes.

Patrimonio y número de partícipes de SICAVs en 2016



Fuente: Inverco

LA OPINIÓN DE LOS EXPERTOS



José María Mingot, Lombard Odier

«Los profesionales estamos desaconsejando en estos momentos crear nuevas sicavs ante el riesgo de cambios legales»



Paula Mercado, Vdos Stochastics

«La incertidumbre en la regulación es uno de los peores enemigos de la inversión y el caso de las sicavs no es una excepción»

«Luxemburgo presenta ventajas como requerimientos administrativos más laxos, con la consecuente reducción de costes y, además, es donde los inversores institucionales están acostumbrados a operar, con lo que solicitan productos registrados allí. También influye el deseo de diversificar la inversión en diferentes jurisdicciones», apunta Paula Mercado.

Pero a pesar de estas ventajas y aunque «ha habido reorganizaciones y fusiones con IICs de Luxemburgo, han sido muy minoritarias», señala Mingot. Entre otras causas, porque el proceso legal es lento y costoso.

Otras decisiones que se han tomado han sido fusionar sicavs con fondos de inversión, pero no es fácil. Tiene que justificarse ante Hacienda para que se haga con neutralidad fiscal y, para ello, es imprescindible un motivo económico válido. Si la motivación del cambio viene dada por causas económicas, la operación estará libre de impuestos, pero si con ella solo se pretende obtener una ventaja fiscal, tendrá que tributar. Así lo corroboró una respuesta vinculante de la Dirección General de Tributos, según la cual «la fusión no se aplicará cuando la operación no se efectúe por motivos como la reestructuración o la racionalización de las actividades de las entidades que participan en la operación sino con la finalidad de lograr una ventaja fiscal». Esta respuesta «frenó en seco» las fusiones, asegura Mingot.

INVERSORES EN 'STAND BY'

Tanta incertidumbre ha hecho que desde julio pasado los accionistas de sicavs estén en 'stand by', pendientes de la política, para tomar decisiones. «La banca privada y los inversores están pendientes de la tramitación de la Ley de Presupuestos para ver si, finalmente, se incluyen medidas en la regulación o la tributación de las sicavs», apunta José María Mingot.

Para acabar con esta parálisis y evitar que este vehículo de inversión desaparezca en España, Mercado propone que se desarrolle una legislación clara con un compromiso definido de continuidad, dejando de lado las insinuaciones continuas sobre próximos cambios. También, «sería

Ranking por grupos de SICAVs (31-12-2016)

GRUPO	GESTORA	PATRIMONIO	NÚMERO	ACCIONISTAS (*)
SANTANDER	SANTANDER PRIVATE BANKING	4.840.128	487	108.312
BBVA	BBVA AM	3.252.393	346	46.511
BANCA MARCH		3.186.452	152	29.021
	MARCH AM	3.105.645	141	26.101
	INVERSI	80.807	11	2.920
BANKINTER	BANKINTER GESTIÓN	2.864.608	451	46.949
BCO. SABADELL		2.022.166	195	25.466
	URQUIJO GESTIÓN	2.006.682	194	24.443
	SABADELL AM	15.484	1	1.023
CAIXABANK	CAIXABANK AM	1.832.769	232	25.894
CREDIT SUISSE	CREDIT SUISSE GESTIÓN	1.682.642	177	15.025
UBS	UBS GESTIÓN	1.597.285	188	36.307
J.P.MORGAN CHASE	JPMORGAN GESTIÓN	1.023.992	15	1.798
PACTIO	PACTIO GESTIÓN	924.933	7	774

Fuente: Inverco

Rentabilidad de las SICAVs españolas con más de 500 partícipes

	R 1m	R 2016	Patrimonio euros	Partícipes
Brunara SICAV	3,8	2,7	124.418.251	7.325
Torrenova Inversiones SICAV	1,3	2,1	1.359.388.559	5.801
Cartera Bellver SICAV	2,5	5,8	438.904.730	2.746
Cia. General de Inversiones SICAV	3,0	4,1	14.106.086	1.971
Smart Social SICAV	-0,6	12,8	39.294.598	1.556
Financiera Ponferrada SICAV	2,7	-5,6	39.706.706	1.525
L1uc Valores SICAV	4,0	10,3	182.141.750	1.392
Elcano Inversiones Financieras SICAV	1,4	49,0	58.162.580	515

Fuente: Morningstar Direct.



conveniente que se ofreciera un tratamiento fiscal ventajoso en base a tiempo de permanencia de la inversión y a volumen invertido, que pudiera, no solo mantener las sicavs españolas, sino que fuera capaz de atraer inversión externa. Y, por supuesto, simplificar los requerimientos administrativos».

También el directivo de Lombard Odier declara que el debate sobre estas sociedades «debe acabar». «La fiscalidad del ahorro debe seguir siendo beneficiosa, pero el requisito de contar con un número mínimo de 100 accionistas, para tributar como IIC, es absurdo y obsoleto. La normativa española se debe adaptar a la europea».

Y es que el consenso es absoluto al calificar a las sicavs como un buen producto de inversión. Así lo manifiesta Mingot: «Es uno de los mejores por la facilidad de gestión, la flexibilidad de la política de inversiones, el control de

la sociedad por el consejo de administración, su fiscalidad...», por ello confía en que el ahorro español pueda seguir siendo gestionado a través de sicavs, pero «en un marco regulatorio estable y con plena seguridad jurídica».

Paula Mercado es de la misma opinión. «Sigue siendo un buen producto porque permite a los inversores tomar sus propias decisiones de inversión, con un coste inferior por comisiones».

YEN 2017 ¿QUÉ?

Los expertos auguran que si las cosas no cambian en 2017 las sicavs en España podrían estar en 'peligro de extinción'. Según Mercado, si el marco regulador no varía y se sigue percibiendo incertidumbre política, los registros en Luxemburgo pueden continuar. «Un flujo que se podría intensificar si las sicavs pasan a estar supervisadas por la Agencia Tributaria». ■