



ENRIQUE MARAZUELA:
LAS CLAVES PARA INTEGRARSE EN LA INDUSTRIA FINANCIERA DEL FUTURO



BREXIT: LUCES Y SOMBRAS PARA LAS GESTORAS EN LA DESCONEXIÓN DE REINO UNIDO



Diez años con Columbia Threadneedle en España

ESPECIAL MIFID II

GESTORAS: ¿Cómo trabajan para poner a punto su oferta?

EAFIS: ¿Cómo incidirá la normativa en su negocio?

FORMACIÓN Y EXPERIENCIA: ¿Cuáles serán los nuevos requisitos?



NUEVA YORK:
el nuevo puerto franco para los amantes del arte

DIAPHANUM: LAS IMPLICACIONES DE NACER MIRANDO DE FRENTE A MIFID II

Entrevista con Rafael Gascó

BAÑOS DE REALIDAD

Cada vez son más los profesionales del mundo financiero que se rinden a la evidencia y reconocen que la industria está a punto de dar un giro radical con la llegada inexorable de una normativa disruptiva como es MiFID II. En muchos casos aún domina la indecisión ante el camino a tomar a partir de enero del año próximo, e incluso la resistencia a creer en un cambio significativo pero lo cierto es que la cuenta atrás ya ha comenzado y el sector financiero tiene un margen cada vez más estrecho -menos de seis meses- para tomar decisiones... y actuar.

Como recordatorio de que MiFID II acabará llegando -si no en forma de tsunami al menos con un poderoso oleaje difícil de ignorar-, la CNMV ya ha concluido la fase de consulta de la guía que regulará los nuevos requisitos de formación y experiencia para los profesionales financieros. Un baño de realidad que moja y afecta a todos y deja claro que la normativa va muy en serio y que solo con una buena preparación se tendrá la llave para entrar, e instalarse, en este sector.

Pero ésta es solo una de las nuevas variables de la ecuación MiFID, pues en las próximas semanas se espera que llegue por fin el texto de transposición de la normativa en España, que al escribir estas líneas aún no se había publicado. Ese oleaje MiFID II tendrá consecuencias en varias industrias: principalmente afectará al sector de asesoramiento financiero, un segmento heterogéneo que engloba a bancos, entidades de crédito, sociedades y agencias de valores o EAFIs, entre otros actores, que tendrán que tomar decisiones definitivas para su futuro. En el caso de estas últimas, aguardan con esperanza la decisión del Ministerio de Economía sobre la posibilidad de incorporar agentes, algo que está sobre la mesa y que podría ayudar a impulsar su negocio.

Este entorno también es caldo de cultivo para entidades que nacen por y para MiFID II, como Diaphanum, con un modelo independiente que podría ser minoritario en un principio (pues se espera que la mayoría de firmas de asesoramiento opten por un servicio no independiente), aunque más importante con el tiempo.

El oleaje que se avecina también empieza a mojar ya a las gestoras de activos, forzadas a repensar su oferta en un mundo con nuevas reglas en materia de distribución de vehículos financieros: el auge de la gestión pasiva, y de productos “empaquetados” (fondos multiactivo, fondos de fondos, perfilados...) ya se postula como



Alicia Miguel Serrano

una pragmática respuesta a la nueva situación, aunque son muchas las gestoras que siguen apostando por generar alfa. Con todo, la creación de nuevas clases de fondos en España, las llamadas clases limpias, no es un foco de preocupación, a tenor de la experiencia que ya se tiene en Reino Unido y Holanda.

En el frente de los mercados, el entorno reflacionista dirige las propuestas de las gestoras, que siguen viniendo en la renta variable y en los activos reales (y, como mezcla de ambas posturas, también en la renta variable ligada a activos ilíquidos como el sector inmobiliario) buenas oportunidades. Sin olvidar opciones que funcionen bien en un entorno de inflación y subidas de tipos, como los préstamos sindicados.

Además del frente regulatorio y de mercado, otro baño -esta vez de agua fría- estará en la arena política, con el proceso de Brexit dominando una vez disipados los riesgos populistas en Holanda y Francia -solo a falta de Alemania e Italia-: así, podría afectar a las gestoras internacionales y británicas que quieran seguir vendiendo sus fondos en Europa, especialmente si como consecuencia de las negociaciones Reino Unido acaba perdiendo el pasaporte financiero en la UE. Las entidades con negocio en España y centros de gestión o distribución en Reino Unido tendrán que tomar decisiones, aunque son muchas las que cuentan con estructuras en Luxemburgo o Irlanda que les aseguran tranquilidad.

Pero no hay que confiarse y conviene estar vigilantes en todos los frentes para que la gran ola de realidad que se avecina solo moje, pero no ahogue.

Diaphanum

Diaphanum: el significado de ser hijo de MiFID II

A partir del 3 de enero de 2018, nada será igual en la industria de asesoramiento en España y por eso **RAFAEL GAS-CÓ, PRESIDENTE DE DIAPHANUM**, ha tomado posiciones con su nuevo proyecto, que podría ser uno de los pocos referentes puros de asesoramiento independiente con la implementación de la nueva normativa, al amparo de la que nace. Porque las exigencias planteadas por MiFID II apuntan a una lógica muy clara: asociar el asesoramiento con un servicio independiente y la venta de productos con un servicio no independiente. La revolución, aunque silenciosa e incluso ignorada en ocasiones, ya está en marcha.

Diaphanum

frente a los que minimizan, por ignorancia o -más bien y en su mayoría- por interés, el papel de MiFID II como normativa disruptiva y transformadora de la industria de asesoramiento en España, hay profesionales que tienen muy claro que el sector tomará un nuevo rumbo como consecuencia de la regulación que se avecina. Y pocos como Rafael Gascó tienen la capacidad de hacer abrir los ojos ante esa nueva realidad y de explicar cómo es el horizonte hacia el que camina, inexorable y en algunos casos con irresponsable dejadez y parálisis, la industria de asesoramiento financiero en España.

“No hay lugar a dudas de que la forma de hacer banca privada que se ha hecho en España hasta la fecha va a cambiar de forma sustancial. Queda por ver algún matiz sobre cómo se adapta la aplicación de MiFID II a las costumbres que hay en este país, pero son matices”. En opinión del presidente de Diaphanum, el fondo está claro y supone un gran cambio, “si no de 180 grados, sí de 160 o 150. Está aquí y es irreversible”.

De hecho, fue la conciencia de ese nuevo panorama -que ya ha empezado a gestarse y que irá dibujándose con mayor claridad a partir del

año próximo- la que le llevó a fundar en otoño del año pasado, y junto a otros profesionales sobre todo procedentes de Andbank (como él) y de Banca March, la sociedad de valores Diaphanum, un proyecto con el que buscaba adelantarse a la nueva regulación y posicionarse desde el

“MiFID II supone un gran cambio, si no de 180 grados, sí de 160 o 150: está aquí y es irreversible”

principio con la oferta de un servicio puramente independiente, definido por la ausencia de producto propio, el cobro exclusivo y directo del cliente y arquitectura abierta en producto y en servicios de depositaria y jurisdicción. Un modelo que no tendrá demasiados seguidores en un inicio, pero que irá ganando pulso con el tiempo.

“Bajo MiFID II, la mayoría se declarará no independiente. No me parece

descabellado pensar que el mercado se reparta en un 80-20”, dice. Pero el mundo de los independientes se irá abriendo camino poco a poco hasta alcanzar una cuota de mercado sensible: “En el partido que se va a jugar en los próximos años va haber cuatro grandes modelos”: no independientes -modelo al que podrían acogerse las entidades internacionales en España, que no renunciarán a vender producto propio de sus gestoras-, no independientes que tengan una unidad independiente -opción que podrían elegir los grandes bancos pero solo con opción de independencia para grandes patrimonios y con arquitectura abierta en producto pero no en servicios-, los mixtos -modelo que requiere muchos recursos ante las exigencias normativas y que Gascó ve poco probable- y los puros independientes. “La cuota de mercado de los puramente independientes es prácticamente nula y tiene más que ganar que el resto”, indica.

Porque, a partir de ahora los clientes van a ver que existe algo a lo que hasta la fecha no tenían opción y que se llama asesoramiento independiente: “Van a entender qué lo diferencia del no independiente. A medida que este conocimiento se extienda, iremos viendo más clientes identificándose con un servicio

independiente”, dice Gascó. En un futuro, sigue Gascó, ese mundo llegará a convertirse en un mercado muy importante, de forma que “al menos un porcentaje elevado del total del negocio de banca privada se realizará a través de entidades de esta naturaleza. Nos pareceremos más a países con larga tradición de asesoramiento independiente como Reino Unido”, afirma. Pero esto ocurrirá poco a poco, pues “necesitamos tiempo para que el cliente asimile esta nueva situación”.

Los detonantes

Los detonantes de su crecimiento serán dos factores que traerá consigo la nueva normativa: transparencia y eliminación del conflicto de interés, que ayudarán a abrir los ojos a los inversores, al desvelarse situaciones que podrían sacar los colores a la banca privada tradicional: “Hay dos puntos críticos. Uno, la

transparencia: el cliente debe saber cuánto paga y por qué paga para poder evaluar el servicio y la rentabilidad que obtiene. Y dos, el conflicto de interés: el cliente debe saber si está comprando productos que son gestionados por la propia entidad

do gestionando su dinero... y eso va a ser muy complicado de explicar”.

Ése será el escollo de los no independientes para seguir haciendo las cosas como hasta ahora y ofrecer un servicio de asesoramiento como

“Bajo MiFID II, la mayoría se declarará no independiente; no es descabellado pensar que el mercado se reparta en un 80-20”

que le cobra por el asesoramiento, o si está invirtiendo en productos en los que las entidades financieras obtienen una retrocesión por la distribución de esos productos. El gran reto es cómo van a gestionar las entidades financieras ese conflicto de interés, porque nos podemos encontrar clientes con rentabilidades inferiores a lo que el banco ha gana-

do, dice Gascó, que considera que todas las exigencias planteadas por MiFID II, aunque no prohíben nada ni lo dicen explícitamente, apuntan a una lógica muy clara: asociar el asesoramiento con un servicio independiente y la venta de productos con un servicio no independiente. De ese modo, explica que habrá una correspondencia muy directa entre

El mito de las retrocesiones y de la no disposición a pagar

Para el presidente de Diaphanum, hay dos mantras que hay que desmontar. En primer lugar, hay que quitar el foco de las retrocesiones porque ésa no es la cuestión de fondo, aunque Gascó considera que el concepto choca con el sentido común: “Lo que sí es importante es que el cliente sepa cuánto está ganando el banco con su cartera, ya sea vía comisión, retrocesión o cualquier otra cosa y lo compare con la rentabilidad obtenida. Hay mucho debate con las retrocesiones, pero realmente éstas no van a ningún lado, aunque esa fórmula tiene una vida limitada en el tiempo, pues conceptualmente no se sostiene que una entidad cobre al cliente por venderle un fondo a través de su red”.

El segundo mito es que el cliente no está dispuesto a pagar: “Esto es un mantra que se repite en el sector porque a pocos les interesa romper con lo que hemos estado viviendo hasta la fecha. La experiencia que tenemos en Diaphanum es muy clara: cuando llega un cliente, identificamos su cartera y vemos el coste implícito que está soportando y, cuando ve que con menos de todo lo que se ahorraría podría estar pagando un asesor independiente, lo entiende inmediatamente”.



independientes y oferta personalizada y sin conflictos de interés, y entre no independientes y oferta empaquetada (fondos perfilados, fondos de fondos...) más propia de un servicio de venta de producto. “Por lo que vemos hasta ahora, el posicionamiento no independiente sí que se identifica más con soluciones industrializadas y ‘paquetizadas’, mientras que el asesoramiento independiente se nutre exclusivamente de esa labor de asesoramiento”, indica.

Más allá de la banca

Y, en este sentido, podríamos asistir a una redefinición de roles en la industria financiera, en un escenario en el que los bancos, y no todos, queden relegados a un papel de vendedores de productos y depositarios, mientras las entidades independientes podrían ser las guardianas del asesoramiento, algo que se está produciendo en Reino Unido desde la introducción de la RDR.

De hecho, con toda esta revolución en marcha que algunos aún no se creen, dice el presidente de Diaphanum, se abrirá la puerta a un mundo financiero más allá de la banca. “España es un país extraordinariamente bancari-

“Con el tiempo, nos pareceremos más a países con larga tradición de asesoramiento independiente como Reino Unido”

zado, donde el negocio bancario y el negocio financiero se han dado bajo la estructura de los bancos. No existía un mercado financiero independiente de la banca pero ésta no es la norma de otros mercados más avanzados como el anglosajón o el suizo. Con MiFID II se van a dar los primeros pasos para que el mundo financiero tenga vida propia separada de la banca”. Así las cosas, el camino está iniciado, aunque tardará.

Sin alcance al minorista

Pero esta revolución, cuyo alcance dependerá del debate que se genere fruto de la transparencia y la reacción de los clientes ante la realidad del negocio, tendrá límites: se quedará a las puertas del universo del minorista. “Este cliente, entendido como aquel que tiene un ahorro inferior a los 100.000 euros, no creo que vaya a ver muchas mejoras respecto a su situación actual, que no



Atracción de talento

En la sociedad de valores están comprometidos con atraer talento. De hecho, aprovecharán un entorno en el que muchos profesionales tendrán que plantearse si aceptan un futuro ligado al modelo que decida asumir la entidad en la que trabajen. “En el mundo de la banca, por razones de control de riesgos y de rentabilidad, se posicionarán como no independientes, con una oferta centrada en productos industrializados. Los bancos, tal y como está planteada la norma, tienen complicado hacer asesoramiento independiente. Para el banquero profesional eso significa que perderá su influencia y la estrecha relación con el cliente y va a llevar a una frustración”.

Gascó explica que están en contacto con muchos banqueros que ya se están planteando su futuro: “A los bancos no les preocupa esa salida de talento porque para vender productos industrializados no necesitan gente senior: hay gente más joven y barata que puede hacerlo. La consecuencia de todo esto es que las retribuciones en el sector de la banca privada van a bajar y la retribución variable, que siempre tuvo mucho peso, irá desapareciendo poco a poco”.

Entre los profesionales que contactan están los agentes financieros, condenados a adaptar su modelo al del banco con el que trabajan, algo que genera inquietud y movimientos de agrupación y creación de agencias de valores. Y también las EAFIs, que tienen que tomar decisiones. “La norma les marca un terreno de juego muy concreto y deben hacer un esfuerzo para posicionarse y pensar si pueden seguir viviendo por sí mismas, si van a necesitar algún partner o asociarse con otro tipo de figuras jurídicas. Muchas se están planteando su futuro”.



De izquierda a derecha:

Raúl Ortega (director de Cumplimiento Normativo); Emilio Andreu (director de la Red de Agentes), Miguel Ángel García (director de Inversiones), Hugo Aramburu (director de Madrid), Jaime del Palacio (Gestión de Patrimonios); Begoña Montensinos (Gestión de Patrimonios), Rafael Gascó (presidente), Rafael Ciruelos (Inversiones), Francisco Salas (Gestión de Patrimonios), Jaime Argüelles (Gestión de Patrimonios), Javier Riaño (Inversiones), Fernando H. Estévez (director de Planificación Patrimonial) y Álvaro Jabón (director de Operaciones, Organización y Sistemas).

El precio de ignorar MiFID II

Para Diaphanum está claro que MiFID II va a implicar un cambio mucho más relevante que MiFID I, que también fue importante, aunque algunas instituciones fueran lentas en su implementación. “Basta leer la directiva, el reglamento y todas las normas para entender lo que viene. No hay lugar a la sorpresa”, dice. Por eso no entiende que haya entidades que lo implementen con lentitud o quieran aplicarlo de forma menos transparente, incluso sin informar.

“Hay algo que me sorprende mucho y es ver que las entidades financieras no están informando ni a sus empleados, ni a sus banqueros, ni a sus agentes financieros, ni siquiera están informando a los clientes de los cambios que vienen con MiFID II. Es la política del avestruz con el objetivo, entiendo, de intentar que nada cambie y todo continúe igual, cuando todos sabemos que MiFID II es un hecho irreversible y no admite vuelta atrás”. Dice Gascó que se está respetando poco a los profesionales, que por un lado saben lo que viene pero, por otro, no se les informa de la posición que adoptará la casa. Y también critica que muchos profesionales aún no se hayan leído una norma que está a la vuelta de la esquina.

es precisamente óptima. En otros niveles sí que veo más impacto”, comenta Gascó.

Ni siquiera los roboadvisors o las plataformas podrán cubrir sus necesidades de asesoramiento: “Hay dos aspectos que a veces englobamos como si fueran lo mismo: una cosa es que uno se autogestione el dinero y tome decisiones a través de sistemas digitales informáticos, y otra que alguien necesite asesoramiento en general, no solamente financiero sino también fiscal. El roboadvisor es una idea magnífica que nace para un colectivo de clientes muy especialistas, a quienes les gusta autogestionarse las carteras y, hoy por hoy dan servicio a un grupo muy reducido de inversores. Algo muy diferente es la banca privada”, matiza.

Así, al cliente minorista le quedarán los productos que le siga ofreciendo el banco, empaquetados como fondos de fondos y perfilados, con un coste también mayor, pero tendrá pocas opciones de asesoramiento real.

Se van a dar los primeros pasos para que el mundo financiero tenga vida propia separada de la banca

Fondos con alfa y ETFs

En su servicio de arquitectura abierta, Diaphanum trabaja con fondos pero también con otros vehículos: "Hoy en día, para el tipo de cliente que tiene ahorros, el fondo de inversión es la mejor opción por razones de tipo fiscal y porque permite identificar gestores especialmente hábiles. Luego hay otro tipo de productos que ayudan también a la gestión patrimonial y financiera como puede ser el mundo del seguro", dice el presidente.

A la hora de invertir en fondos, una de las claves es la contención de costes. Para ello se centran en buscar alfa, gestores que de verdad sean especializados y lo aporten, que se complementa con ETFs para aquellos activos donde las gestoras no aportan valor, segmento donde vislumbra un movimiento de consolidación: "Las gestoras más grandes, con fondos masivos que replican índices, se fusionarán porque el valor que aportan es relativo", predice Gascó. Al otro lado, las gestoras alternativas, las que ofrecen valor, "van a tener una larga vida", defiende, destacando el surgimiento de interesantes proyectos en España como Cobas, azValor o Magallanes.

Para complementar a esas gestoras en las carteras, el presidente de Diaphanum vislumbra un impulso de los ETFs en un momento en el que las entidades tratan de contener costes: Gascó indica que, gracias al uso de ETFs entre otros factores, pueden lograr un descuento de 70-80 puntos básicos en una cartera de perfil de riesgo moderado, con respecto a la oferta bancaria.

Rafael Ciruelos, responsable de Producto en Diaphanum, explica cómo seleccionan los fondos para diseñar las carteras de los clientes, combinando fondos de gestión activa y ETFs, con un método cuantitativo y cualitativo: "Hemos desarrollado herramientas tecnológicas cuantitativas para la primera tarea, que es separar el grano de la paja: en España hay unos 44.000 fondos registrados para su distribución que, considerando las clases de acciones, corresponden a unos 7.000-8.000 fondos distintos". La herramienta incluye esos fondos, menos

los garantizados, y permite calcular un total de 72 ratios diferentes para analizar cuatro periodos -uno, tres, cinco y 10 años-, con el objetivo de identificar los más consistentes a lo largo del tiempo.

"En este análisis incluimos también a los ETFs del segmento que sea, de forma que analizamos al mismo tiempo tanto gestión activa como pasiva". Eso les ayuda a la hora de diseñar las carteras y decidir si algo lo hacen vía gestión pasiva o activa. "Lo que tenemos claro es que sólo queremos fondos que aporten alfa y que se separen de los índices, fondos de gestores que realmente se ganen el sueldo. No vamos a recomendar un fondo para estar pegado a un índice; para eso invertiríamos en el índice que es mucho más barato", dice Ciruelos.

A partir de ahí viene un análisis más cualitativo: "Analizamos diferentes aspectos: cuál es la cartera del fondo, que visión de mercado tiene la gestora y el equipo gestor, si el fondo es un fondo importante para la gestora o solo un fondo más de su oferta de producto, la experiencia del equipo gestor, si tiene un tamaño adecuado para el mercado en el que invierte, qué gastos tiene, qué servicio da la gestora, si la gestora está en España, si es traspasable, si está en medio de algún movimiento corporativo, si la visión de mercado del gestor es compatible con la nuestra..." Ciruelos matiza que no siempre eligen fondos que tengan al 100% la misma visión porque buscan gente que aporte ideas y ayude a descorrrelacionar las carteras.

A la vez que la selección de producto, se procede a la construcción de las carteras, basándose siempre en el perfil de riesgo de cada inversor: "Lo primero que hacemos cuando conocemos a un cliente es traducir el perfil de riesgo a un presupuesto del riesgo máximo" y, de cara al seguimiento futuro, se definen unas horquillas de riesgo/rentabilidad dentro de las que se tienen que mover las carteras, que se monitorizan diariamente. "Nuestra principal preocupación es la preservación del patrimonio del cliente. Primero la rentabilidad sobre el riesgo", apostilla.



De izquierda a derecha. De pie, Hugo Aramburu (director de Madrid); Miguel Ángel García (director de Inversiones), Jaime del Palacio (Gestión de Patrimonios); Begoña Montensinos (Gestión de Patrimonios), Rafael Gascó (presidente); Rafael Ciruelos (Inversiones); Emilio Andreu (director de la Red de Agentes). Sentados: Francisco Salas (Gestión de Patrimonios), Jaime Argüelles (Gestión de Patrimonios), Javier Riaño (Inversiones), Fernando H. Estévez (director de Planificación Patrimonial).

El proyecto: la semilla de una nueva realidad

A pesar de los límites de la revolución MiFID II, iniciativas como la de Diaphanum van plantando la semilla de una nueva realidad en la industria, al amparo de la normativa. Nacida para ser independiente, evitar el conflicto de interés y con el foco puesto en el cliente, del que cobra de forma directa, presume de ofrecer total libertad a sus profesionales en términos de recomendación de producto y servicios, lo que repercute en la rentabilidad de la cartera, dice el presidente. “Desde el primer momento nos hemos declarado como asesores independientes y vamos a seguir siéndolo. Todos nuestros sistemas y procedimientos, sistemas de reporte, políticas de inversión, toda la estructura de la firma está pensada para este modelo”.

Diaphanum cuenta con un capital de casi 4 millones de euros y objetivos cualitativos y cuantitativos. “El cualitativo era construir todo un proyecto basado en MiFID II y atraer profesionales de las diferentes áreas, algo que hemos conseguido. El objetivo cuantitativo que nos planteamos al nacer era tener entre 500 y 600 millones de euros en activos gestionados al cierre de 2017. Y las expectativas que tenemos nos permiten pensar que llegaremos”, dice Gascó, que considera que en los próximos años, ya con MiFID II, el crecimiento se impulsará.

El impacto de MiFID II no llegará al universo del cliente minorista

Su servicio está dirigido a clientes a partir de 300.000 euros y es un proyecto con ambición de cobertura nacional, pues la idea es estar presente en toda la geografía española. De momento ya están en Madrid, Alicante, acaban de poner un pie en Sevilla y se disponen a abrir oficinas en Valencia, Cataluña y País Vasco durante este ejercicio. “Somos ambiciosos porque nuestro proyecto tiene hueco en cualquier ciudad española y el ritmo lo marcarán los equipos, no al revés”. Porque el equipo es la esencia de la sociedad de valores, que sigue hablando con gente para aumentar la plantilla: “Nuestra vocación es

terminar el año con entre 7 u 8 incorporaciones nuevas, con la apertura de tres o cuatro oficinas más en España. Y la idea no es parar ahí, sino seguir abriendo en aquellos sitios en los que los encontramos un grupo de profesionales que comulgan con nuestras ideas”.

Y solo más adelante se plantearían la internacionalización: “Cuando cerremos la etapa de consolidación en España, nos plantearemos más. Ya hay alternativas que se nos están ofreciendo, oportunidades que nos llegan desde otras jurisdicciones, pero primero vamos a centrarnos en el mercado español, sin perder de vista lo que sucede fuera”, explica Gascó. ■

Alicia Miguel