

Gestión de Patrimonios “Wealth”

Claves para rentabilizar, proteger, disfrutar y compartir el patrimonio familiar

- Stuart E. Lucas -

Este libro se resume en lo que cualquier familia puede hacer para proteger y acrecentar su patrimonio, compartirlo con otros y crear legados personales y familiares duraderos.

Se basa en lecciones extraídas por su autor, Stuart E. Lucas, a lo largo de sus años como profesional en la industria de la gestión patrimonial junto con la experiencia de representar a su familia como cliente del sector desde hace mucho tiempo.

El punto de partida es su propia situación patrimonial: de familia acaudalada, su bisabuelo E. A. Stuart fundó en EE. UU. la empresa Carnation Company, compañía fabricante de productos alimenticios tan conocidos como la leche evaporada Carnation o la comida para mascotas Friskies, entre otros, a la que le fue muy bien y que ochenta y seis años después Nestlé compró por 3.000 Mn\$.

Tras esta inesperada venta, la familia se vio inmersa en una situación complicada donde no hubo ningún planteamiento coordinado con respecto a la gestión del patrimonio, de modo que cada una de las ramas de la familia Stuart tenía sus propios objetivos y estrategias de inversión con resultados muy diversos, principalmente reinvirtiendo en carteras mixtas de acciones y bonos y cuyas rentas anuales nunca igualaban la tasa anual de crecimiento anual media del 13% de las acciones de Carnation.

Ante este escenario que generación tras generación se complicaba más, los conocimientos adquiridos por Stuart E. Lucas en Wellington Management durante su trayectoria profesional le permitieron crear un planteamiento disciplinado y coordinado con respecto a lo que él mismo denomina «**gestión patrimonial estratégica**» y aplicarlo así a su situación personal.

A partir de ese punto, Stuart ha sido capaz de definir un esquema flexible con el fin de poder adaptar a las circunstancias singulares de cualquiera que se preocupe por la gestión de su patrimonio. Esto implica una serie de componentes esenciales:

- Definir valores
- Fijar metas de inversión
- Decidir un horizonte temporal para la planificación de la gestión
- Gestión de los activos, pasivos y tesorería
- Control del gasto
- Transferencia patrimonial
- Reducción de impuestos y riesgos

En definitiva, la gestión patrimonial estratégica es un planteamiento integral de la gestión del patrimonio de un modo productivo en el que las sinergias proceden de una planificación minuciosa y del aprovechamiento de los activos de una familia durante varias generaciones.

Ocho principios de la Gestión Patrimonial Estratégica

Tras 25 años gestionando el dinero ajeno, sus finanzas personales y el patrimonio familiar, Stuart ha desarrollado lo que considera **ocho principios útiles de la gestión patrimonial estratégica**, claves para una gestión efectiva del patrimonio a largo plazo. Éstos son:

1. **Encárguese** de ello lo antes posible
2. **Alinee los intereses familiares y de negocio** al fijar las metas y estrategias de creación de riqueza
3. Cree una cultura basada en la **responsabilidad**
4. Apóyese en todos los **recursos de su familia**
5. **Delegue**, dé **confianza y respete** la independencia
6. **Diversifique**, pero con enfoque
7. Sea lo más **sencillo** posible
8. **Desarrolle a los futuros líderes familiares** con aptitudes para la gestión patrimonial

Según el autor, son aplicables con independencia del horizonte de inversión, de lo compleja que pueda llegar a ser la familia y de si sus ambiciones son agresivas o conservadoras.

FASE 1. Todo empieza con los valores

En esta parte del libro, el autor pretende ayudar a concretar los valores centrales del Marco Estratégico de Gestión Patrimonial en base a la importancia de identificar lo que se pretende hacer con la riqueza de cada uno.

Para ello, propone dar respuesta a uno mismo sobre las diez cuestiones siguientes:

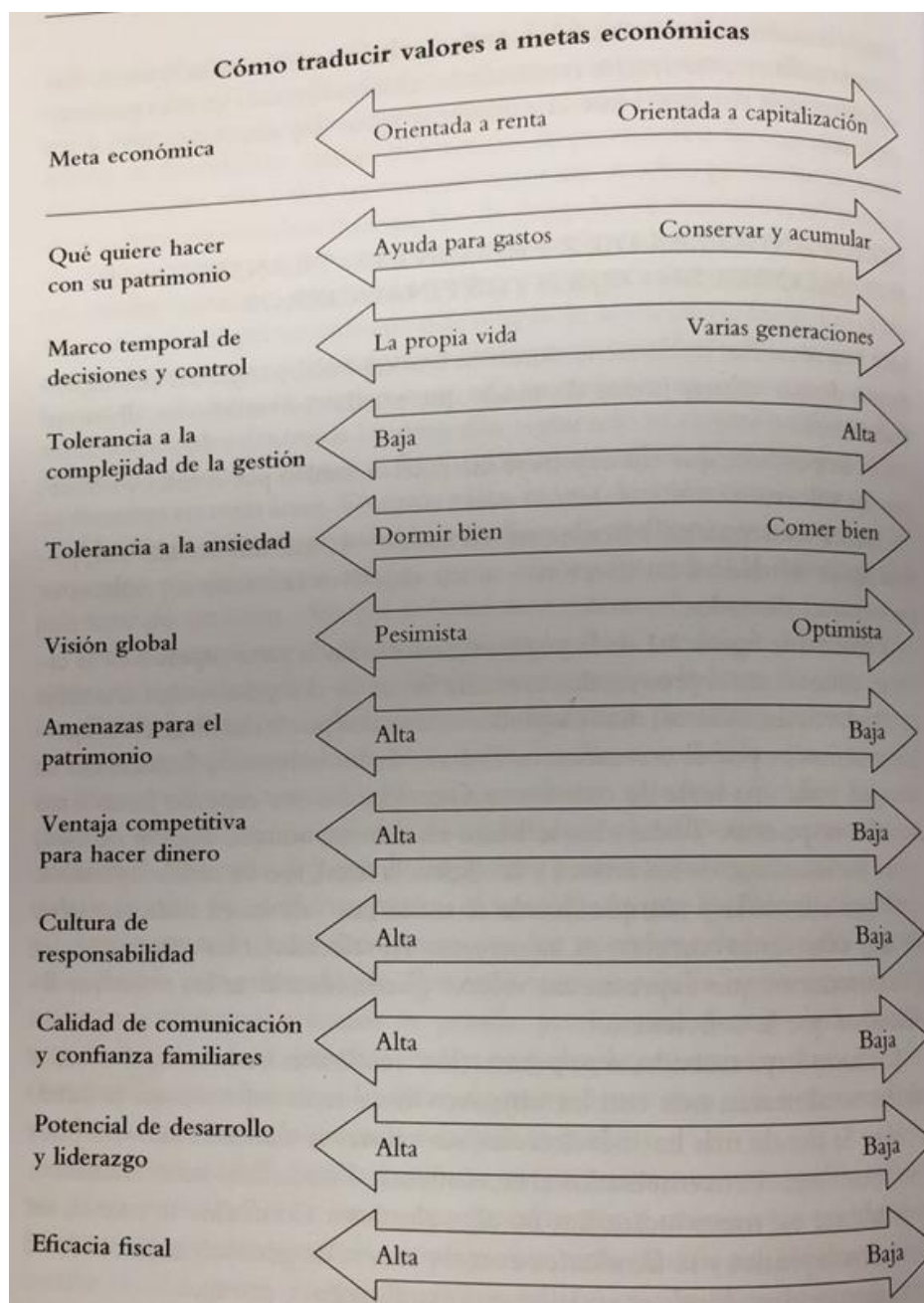
1. **¿Qué quiere hacer con su vida y patrimonio?** Por ejemplo, maximizar la seguridad financiera de cara a la jubilación, canalizar sus activos hacia otros intereses adicionales que generen riqueza, gastar el dinero o incluso donarlo.
2. **¿Durante cuánto tiempo quiere que sus valores guíen el futuro de su familia?** Toda gestión patrimonial con éxito se basa cuando se define un horizonte de gestión, ya sea una única generación o multigeneracional.

3. **Al hablar de inversión, ¿prefiere “dormir bien” o “comer bien”?** En relación con cuantos riesgos se está dispuesto a asumir y qué parte del patrimonio se está dispuesto a sacrificar para que siga creciendo su riqueza.
4. **¿Dispone de talentos dentro de la familia a los que pueda acudir para mejorar la productividad y ampliar la riqueza?** Estableciendo valores meritocráticos dentro de la familia, destacando responsabilidad, consecución, excelencia y ambición, ayudando a perpetuar una cultura de familia que busque y explote ventajas competitivas.
5. **¿Está comprometido para crear una cultura de responsabilidad en su familia y con sus asesores patrimoniales?** Estableciendo un buen sistema de información que genere tranquilidad cuando las cosas marchan bien y advierte en caso contrario.
6. **¿Es optimista o pesimista en cuanto a la economía global, a los negocios y a la inversión?** Siendo aconsejable evitar el exceso de optimismo o pesimismo en el mercado.
7. **¿Hasta qué punto están amenazados sus activos?** Pueden ser amenazados por una variedad de personas y acontecimientos y pueden ser protegidos suscribiendo un seguro y salvaguardar sus activos de los acreedores.
8. **¿Cómo debe comunicarse mi familia acerca de su patrimonio?** Debe ser una comunicación temprana, honesta, respetuosa y con información acerca de la riqueza y de cómo se gestiona.
9. **¿Tiene planificado fomentar el liderazgo familiar para hacer crecer su riqueza a lo largo de múltiples generaciones?** Las familias deben reconocer que los miembros con más posibilidades de preservar o de hacer crecer el patrimonio familiar son los mismos que cuentan con mayores opciones de crear negocios lucrativos fuera de la familia.
10. **¿Qué importancia concede a la maximización de la eficiencia fiscal? ¿Cambiará en futuras generaciones?** Afecta en cuanto a la manera de gestionar sus activos financieros y a la hora de distribuir la herencia.

FASE 2. Definir sus objetivos financieros

Los valores anteriormente definidos han de ser transformados en objetivos financieros, de forma que ambos estén alineados y se puedan conseguir las metas más fácilmente.

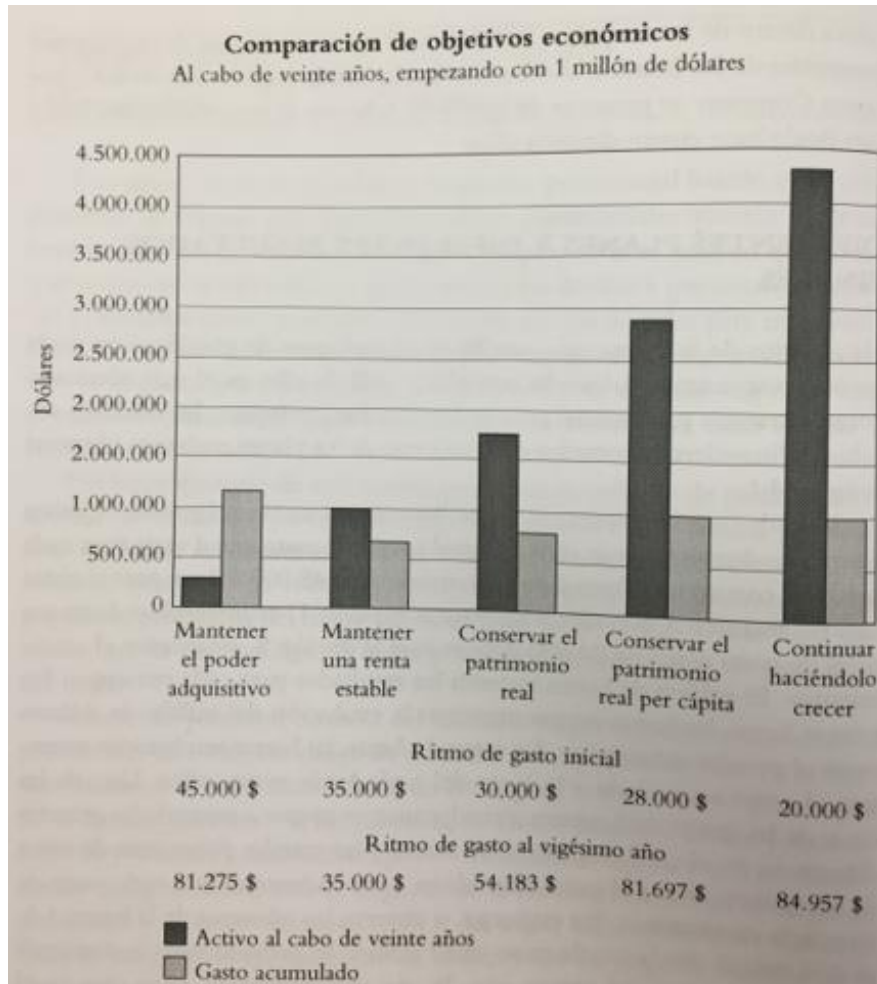
En la figura siguiente se muestra dos tipos de objetivos financieros: los **orientados por la distribución** y los **orientados por el crecimiento**. De manera individual, cada inversor puede responder a las siguientes preguntas y determinar la orientación de sus objetivos financieros.



Si la puntuación tiende más hacia la izquierda, los valores se alinearán más con los objetivos financieros **orientados a la distribución** → su objetivo financiero es extraer lentamente el capital para pagar la jubilación sin preocuparse en la riqueza a dejar a futuras generaciones.

Si tiende más hacia la derecha, serán **orientados al crecimiento** → su objetivo es disfrutar de los frutos de la riqueza manteniendo o haciendo crecer su valor para futuras generaciones.

En la siguiente figura se ilustra cinco enfoques de planificación en la gestión patrimonial, donde en cada caso se empieza con 1 Mn en activos, se persigue un objetivo financiero de veinte años y tiene un gasto inicial máximo de 45.000\$ para la opción 1 de “mantener el poder adquisitivo” y de 20.000\$ para la opción 5 de “mantener el crecimiento”.



Mientras las opciones 3, 4 y 5 pueden actualmente mantener o incrementar tanto el valor real de la riqueza como el poder adquisitivo, aunque lleven aparejadas un riesgo o incertidumbre considerables, las opciones 1 y 2 implican un menor riesgo de inversión, pero la inflación hace que no sea sostenible pasados quince o veinte años.

La decisión de elegir uno u otro camino recae sobre cada estrategia patrimonial. Optar por la distribución permitirá disfrutar de un nivel de gasto anual relativamente alto ya que los activos no necesitan durar más allá de la vida de cada uno. Sin embargo, en el enfoque de crecimiento hay que tener cuidado con las “goteras” o factores que puedan minar su riqueza como impuestos, comisiones, fraude, robo, etc. debiendo hacer un esfuerzo adicional para vivir por debajo de sus posibilidades, especialmente si se quiere preservar o incrementar la riqueza real per cápita en posteriores generaciones.

FASE 3. Cómo elegir la estrategia de inversión

Es fundamental elegir una estrategia de inversión y mantenerla, pese a los vaivenes del mercado, si deseamos mantener una salud financiera a largo plazo.

Previa elección de la estrategia, se debe conocer la naturaleza de la industria de gestión patrimonial, desde cómo trabajan y viven sus integrantes hasta qué es lo que les motiva a trabajar en su nombre.

El Bosque Encantado, la Sociedad Secreta y el Capital Kibutz

El capítulo se centra en la naturaleza del sector de la gestión patrimonial actual y de la importancia de hacer encajar su capacidad inversora con la estrategia adecuada. El autor diferencia tres componentes importantes: el bosque encantado, la sociedad secreta y el capital Kibutz.

El Bosque Encantado lo define como un país de inversión con clientes y asesores patrimoniales, ambos ambiciosos, buscando la fórmula secreta para el éxito de la inversión, donde los “guías” de inversión realmente tienen encantados a los inversores que quedan maravillados por su energía y teorías de la inversión, aunque realmente carece de los conocimientos necesarios para competir contra los inversores institucionales líderes.

La Sociedad Secreta lo define como el ámbito para aquellos que han conseguido descifrar cómo añadir valor a sus activos de inversión. Es el mundo de los hedge funds, private equity, fondos de inversión concentrados, etc. y donde sus habitantes han aprendido cómo añadir valor de forma consistente a través de buenas rentabilidades en las inversiones. Los rendimientos sobre las inversiones exceden las expectativas en relación con el índice de mercado.

El Capital Kibutz es una zona de inversión en la que cada participante comparte los réditos y riesgos de la inversión, poblado de instituciones y asesores individuales que pueden ayudar a los clientes que deseen participar en el crecimiento de la economía global pero que reconocen que carecen de suficiente experiencia o recursos para comprometer en inversiones activas alfa. Es el mundo de fondos de inversión indexados, fondos de divisas y de seguros de vida. El autor anima a los inversores a explorarlo ya que asegura ser un refugio de inversión bastante seguro.

Como inversor, el autor asegura no ser necesario visitar sólo un mundo de inversión ya que, dependiendo de sus capacidades e intereses de inversión, puede cosechar éxitos en cualquiera de los lugares anteriormente descritos.

Estrategias de inversión

Se diferencian tres estrategias de inversión:

Indexación o gestión pasiva

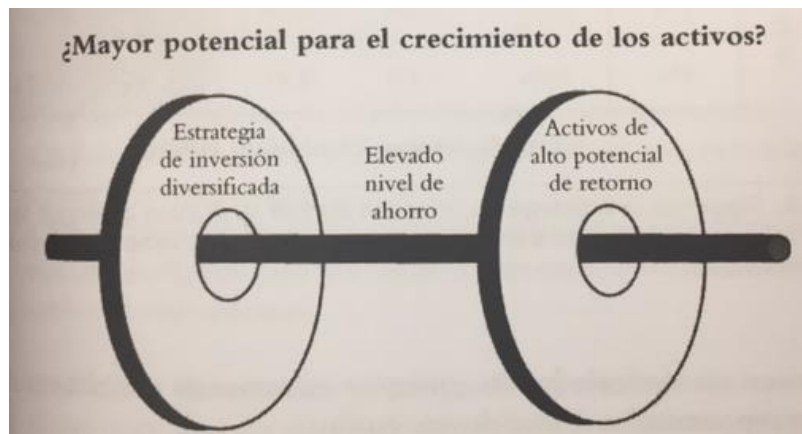
Es el acto de invertir en el mercado financiero total en lugar de tratar de seleccionar títulos concretos dentro del mercado que cuenten con una probabilidad de crecer más rápido que el mercado como un todo.

La estrategia de indexación implica cuatro factores críticos de éxito (Critical Success Factors, CSF):

1. **Asignación de activos:** es una decisión a largo plazo sin necesidad de modificación a lo largo de los años, eligiendo aquel índice de volatilidad con el que uno se sienta cómodo y diversificando en una combinación de activos como la renta variable internacional y de países emergentes, materias primas, bienes inmuebles, bonos de alta calidad y de alto rendimiento.
2. **Selección de índices:** existe una gran diversidad, destacando los ETF (fondos de inversión indexados).
3. **Gestión de impuestos:** una estrategia de inversión indexada es la más eficaz en términos fiscales ya que los títulos en cartera rotan cada cuatro años aproximadamente, cuyos beneficios están sujetos a impuestos más lentamente.
4. **Mantener el equilibrio:** sugiere un reequilibrio periódico de las posiciones del fondo, de modo que la ponderación siga estando en consonancia con los objetivos de asignación estratégica de activos. Para reequilibrar, lo mejor es utilizar su dinero líquido en lugar de liquidar una inversión. Y, lógicamente, comprar barato y vender caro.

Inversión Barbell (o de concentración de activos en dos extremos: crecimiento y seguridad)

Es la mejor opción para cualquiera que aún se encuentre en sus años laborales y no sea un experto en inversiones. Consiste en mantener en equilibrio la gestión de sus activos financieros (probablemente bajo una gestión pasiva) y el capital y energía invertido en su carrera profesional, negocio o nueva empresa, lo cual conlleva muchos años de esfuerzo.



La estrategia Barbell implica tres factores críticos de éxito (Critical Success Factors, CSF):

1. **Centrarse en un activo de crecimiento correcto:** 20% de su patrimonio como máximo.
2. **Seleccionar el porcentaje de activos asignados al activo de crecimiento:** cuanto más arriesgada sea la aventura que desea emprender, el capital destinado a la misma deberá ser menor, independientemente de la magnitud de sus activos.
3. **Ajustar la asignación estratégica de activos de sus inversiones diversificadas para que estas compensen la concentración de su activo de crecimiento:** en caso de controlar un negocio o carrera profesional, deberá ajustar su asignación de activos en función de esta circunstancia.

Inversión activa o alfa

Esta estrategia implica la integración de una cartera diversificada de valores tradicionales, como renta variable y bonos, con inversiones alternativas con un elevado potencial de beneficio, tales como private equity, capital riesgo, materias primas, bienes inmuebles y hedge funds.

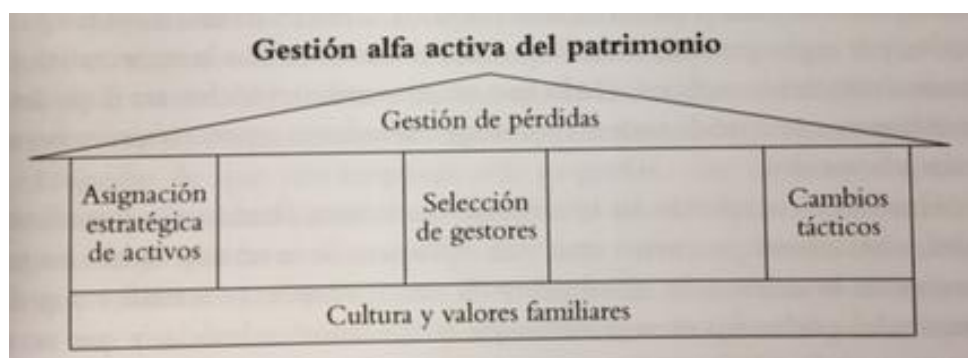
El potencial a largo plazo con el que se cuenta es de un 10-15% de tasa de rendimiento anualizada, dependiendo de las características económicas y de mercado.

La estrategia de inversión activa implica tres factores críticos de éxito (Critical Success Factors, CSF):

1. **Elegir asignación estratégica de activos basada en la correcta combinación de las inversiones tradicionales y alternativas:** renta variable, bonos y efectivo, pero también private equity, hedge funds, bienes inmuebles, materias primas, emergentes, etc.
2. **Seleccionar gestores que añadan valor libre de comisiones e impuestos:** con acceso propio al fondo, adición de valor a la inversión descontando impuestos y tasas, que sea disciplinado, intereses de gestor e inversor alineados, etc.

3. **Emplear la asignación de activos dinámica dividida en fases de cara a incrementar el valor de los activos:** esto es, la asignación táctica de activos, que no es otra cosa que una técnica de inversión ágil con finalidad de crear valor de cartera sacando provecho de la perspectiva cambiante relacionada con distintos tipos de activos. Esto implica la venta de activos que consideramos sobrevalorados y la compra de aquellos que pensamos están infravalorados.

Además de estos CSF, esta estrategia demanda la creación de valores y una cultura familiar fuerte y eficaz para mantener la integridad a través de las generaciones y un techo que proporcione una gestión eficaz de las pérdidas (control de costes), tal y como se aprecia en la siguiente figura.



FASE 4. Realizar la contratación más importante

Según el autor, en la fase de realizar una contratación clave es necesario seleccionar previamente a un asesor financiero de forma que analicemos tanto a la persona como a la sociedad en la que trabaja, ya que ambos han de ser de primer nivel para poder añadir valor a la relación. Según Stuart, es la decisión que tomar más importante en la gestión patrimonial.

Los requisitos de experiencia que el asesor financiero ha de cumplir serán:

- **Medición de rendimiento financiero**, destacando:
 - Rendimiento después de comisiones de cada gestor de fondos
 - Rentabilidad total de la cartera vs índice benchmark
 - Asignación de activos actual vs objetivo de asignación
 - Medir flujos de caja relativos a los objetivos
 - Medir el crecimiento a largo plazo de activos financieros en dólares
- **Gestión de los parámetros clave**
- **Coordinación y recomendación del trabajo de los especialistas**
- **Implicación en la asignación de activos estratégica**
- **Selección de destacados gestores de inversión (*)**
- **Asignación de activos dinámica dividida en fases (*)**

Si bien las cuatro primeras cualidades encajarían más en una inversión indexada, las dos últimas (*) son necesarias para perseguir una estrategia de inversión alfa.

También es importante asegurarse que dicho asesor financiero trabaje para una buena firma de servicios financieros. Para ello, existen determinados aspectos clave para tener en cuenta:

- ¿Qué estrategia de inversión seleccionar?
- ¿Son transparentes las comisiones?
- ¿Dispone la empresa de buenos sistemas administrativos?
- ¿Cómo se evalúa a los asesores financieros y cómo son incentivados en la empresa?

Los impuestos pueden ser aliados

El autor propone gestionar los impuestos de manera eficiente a la hora de invertir. De este modo, diferencia cinco enseñanzas prácticas para el estrategia patrimonial acerca de los impuestos:

1. **Las autoridades tributarias estadounidenses son socios de inversión:** lo más probable es que los impuestos sobre las ganancias del capital continúen siendo significativamente inferiores a los de la renta personal.
2. **A los inversores sujetos a impuestos les merece la pena invertir a largo plazo en renta variable:** puesto que son las que menos fiscalidad soportan (15%) vs las de corto plazo (35%). Además, los impuestos diferidos sobre las ganancias del capital son como préstamos sin intereses, puesto que únicamente se tributará cuando se venda el activo subyacente. El siguiente cuadro es ejemplo de ello:

	Inversión (en dólares)	Rendimiento antes de impuestos	Rendimiento neto	Coste de actuar a corto plazo (en dólares)
Mantener a largo plazo	100.000	900%	865.000	0
Venta intermedia	100.000	900%	814.000	51.000
Venta a corto plazo	100.000	900%	726.000	139.000
Múltiples ventas a largo plazo	100.000	900%	743.963	121.037
Múltiples ventas a corto plazo	100.000	900%	490.668	374.332

Figura 8.1. Una elevada rotación supone un enorme coste para las carteras de los inversores sujetos a impuestos.

Se menciona incluso la posibilidad de evitar pagar impuestos sobre ganancias si:

- No se vende nunca.
 - Se invierte en fondos de inversión de renta variable con optimización fiscal.
 - Se dona periódicamente a organizaciones sin ánimo de lucro obteniendo deducción fiscal.
 - El legado del difunto supone un "tratamiento mejorado" donde el receptor del activo se beneficia de una base de coste igual al valor en el momento del fallecimiento, el activo está sujeto al impuesto del patrimonio, pero éste se calcula sin tener en cuenta las ganancias del capital no realizadas.
- 3. Puede mejorarse la cuenta de resultados a través de la gestión fiscal:** a través de la contratación de pocos gestores muy diversificados y fiscalmente eficientes y ahorrando desde el principio, entre otros.
- 4. No comprometer demasiado dinero con los planes de jubilación y de retribución diferida:** permiten posponer el pago de impuestos y las ganancias no están sujetas a impuestos hasta que se procede con la distribución, pero en ese momento, se gravan al tipo del impuesto sobre la renta vigente en dicho momento y no al de las ganancias de capital.
- 5. No colocar dinero después de impuestos en vehículos de ahorro de imposición diferida, como rentas vitalicias o pólizas de seguro de vida:** ya que una subida de tipos del impuesto sobre la renta puede anular las ventajas de un plan de jubilación, de retribución diferida o de renta vitalicia. Además, estas estructuras soportan grandes costes administrativos.

Cómo transmitir liderazgo emprendedor en la creación de riqueza

Para el autor, la clave esencial para mantener y consolidar el patrimonio de una generación a otra es el **liderazgo emprendedor**, el cual consiste en encontrar el equilibrio justo entre asunción de riesgos, preservación del patrimonio y liderazgo de familia con el fin de garantizar que ésta pueda sortear de la manera adecuada las amenazas para la prosperidad económica y armonía familiares.

Para ello, confía en lo siguiente:

- Correr riesgos cuando se presentan oportunidades.
- Reorientarse, ya que pronto se descubrirá que la riqueza modifica las circunstancias vitales.
- Educación de uno mismo y a los hijos, ya que obteniendo buenas calificaciones se asumen roles de liderazgo.

- Disciplina familiar, combinando una cultura de transparencia con la oportunidad de que los distintos miembros del clan prescindan de las actividades de gestión patrimonial de la familia.
- Mantener reuniones familiares.
- Aplicar el nepotismo, es decir, el trato a favor hacia los parientes, pudiendo suponer la ayuda a un pariente o elevar a éste a nuevas cotas.
- Tiempo. Para conseguir una buena administración del dinero, se debería alejar el horizonte temporal para tomar decisiones de gestión patrimonial, enseñando a los miembros de la familia a evaluar cuidadosamente los equilibrios entre objetivos financieros a corto y largo plazo.

Cómo convertir la filantropía en parte del programa patrimonial estratégico

Entre los motivos que llevan a las personas económicamente privilegiadas a actividades filantrópicas se encuentran dejar huella profunda, adquirir relevancia social, sentir la inspiración de otros, desgravar, etc.

Las opciones estructurales principales para asignar fondos a causas filantrópicas son:

- Donaciones directas
- Apoyar a organizaciones
- Fondos aconsejados por el donante
- Fundaciones privadas

La incorporación de valores filantrópicos a una estrategia de gestión patrimonial integrada continúa siendo una meta permanente, de por vida.

Conclusiones

El autor concluye con una hoja de ruta de la planificación patrimonial, la cual gira en torno a tres ejes fundamentales:

- **Seguridad**, garantizar que puedan satisfacerse las necesidades básicas de cada generación.
- **Familia**, reforzar la armonía familiar.
- **Atribución**, cómo transferir su patrimonio a las siguientes generaciones.

La hoja de ruta consiste en seis pasos en secuencia:

1. Anticipar y comunicar su eventual traspaso: es decir, que haya seguridad económica en casa.
2. Centrarse en la defensa, dejando que los herederos se preocupen por la ofensa.
3. Ocuparse de las cosas de la familia y otros "activos del legado".
4. Perpetuar el motor económico de la familia, como, por ejemplo, transferir el negocio familiar o financiar a la familia con proyectos empresariales.
5. Preparar planes patrimoniales para crear canales de ingresos: planes de pensión, empresas familiares, etc.
6. Llevar a cabo todo lo imprescindible: hacer testamento, crear un trust revocable (dejar por escrito explícitamente cómo quiere que se distribuyan los activos tras su muerte), sopesar donar activos a su cónyuge, etc.

En definitiva, debemos evitar planes patrimoniales de rígidas estructuras jurídicas y con sobrecarga administrativa.

Si se tiene éxito en los tres ejes fundamentales, seguridad, familia y atribución, se habrá creado un gran legado donde se habrá criado y formado a personas a las que se quiere y que ahora estarán preparadas para aceptar el patrimonio con todas sus responsabilidades y privilegios que conlleva.