

Gestión de fortunas por los “family offices”

La expansión económica vivida en los últimos años y un sistema tributario con un limitado efecto redistributivo de la riqueza han favorecido la concentración de ésta en un número más o menos significativo de familias y personas. Son los denominados “grandes patrimonios”, con recursos líquidos abundantes y condiciones favorables para disponer de acceso a crédito adicional, que se han convertido en un operador económico destacable, de interés como fuente de financiación directa e indirecta de proyectos de inversión de muy diversa índole.



Luis Fernando Trigo Sierra
Broseta Abogados
Socio y Director del Área Fiscal

El sistema financiero a través de sus redes de captación de recursos de los grandes patrimonios, basadas en la especialización y, cada vez más, en la diversificación, ha sabido acercarse a estos clientes potenciales, creando un mercado específico, aunque con una política más orientada al producto que al servicio (y con fórmulas retributivas adecuadas a este planteamiento), lo cual tiene el inconveniente de excluir o condicionar la independencia como valor vinculado a la atención hacia este tipo de clientela. En los últimos tiempos se ha querido evolucionar hacia fórmulas en las que se proclama una mayor vinculación con el servicio y el asesoramiento, autodenominándose *family offices* un conjunto muy diverso de entidades, tanto por su dimensión, como por los servicios que ofrecen y prestan, como por el tipo de compromiso que alcanzan con el cliente, que todavía se encuentra en una fase de definición, reconocimiento y aceptación por el mercado al que pretende atender.

Desde nuestro punto de vista, los grandes patrimonios, para la satisfacción de sus necesidades, requieren de un sustrato organizativo (que puede ser propio *-single family office-* o contratado externamente *multi family office-*), que les permita gestionar con autonomía su realidad y adoptar sus decisiones desde la objetividad y la independencia, con el objetivo de maximizar su valor. A estos fundamentos debe responder un verdadero y completo *family office* y no a cualquier otro, pues acabaría resultando inadecuado o limitado.

Ordenación familiar...

Esta organización debe contar al menos con unos órganos de decisión y otros de gestión, para atender dos necesidades fundamentalmente: la ordenación de las relaciones de familia y la gestión del patrimonio. Por lo que respecta a la primera de estas necesidades, en los patrimonios familiares es frecuente que prime la pre-ocupación por los aspectos patrimoniales antes que por las relaciones de familia. Estos

aspectos, sin embargo, requieren una cuidada y constante atención y el *family office* debe impulsar la autoregulación de las relaciones de la familia con relación a su esfera patrimonial y ocuparse de su actualización, debiendo ejercerse, además, una acción didáctica y de cohesión para involucrar a la familia en este proceso. Asimismo, los estatutos de las sociedades familiares son insuficientes, debiendo combinar éstos con el protocolo familiar, los pactos de socios y los testamentos, entre otros documentos claves, que deben estar interrelacionados.

...y gestión patrimonial

Por lo que se refiere a la esfera patrimonial, son tres las cuestiones que entendemos deben ser atendidas: la estructura jurídica que le sirva de soporte, la organización de medios materiales y humanos para su gestión, y los procesos de inversión y desinversión.

La estructura jurídica ha de establecerse a medida de cada patrimonio. Para su preparación deben tenerse presente, entre otros aspectos, las fuentes de financiación, los retornos, la fiscalidad, los órganos de decisión, los pactos de salida, la reversibilidad, etc. Asimismo, la estructura debe contemplar su futuro desarrollo sobre la base de vehículos especializados y su regulación debe conectar estatutos, pactos de socios, protocolo familiar y testamentos. Por último, ha de vigilarse continuamente, atendiendo especialmente a los aspectos jurídicos y organizativos. Por otra parte, el *family office* debe disponer de una **organización de mando**, vinculada a la propiedad, y de una **organización de gestión** que adminis-

tre los recursos, atienda las necesidades de gestión corriente y prepare la información para la toma de decisiones. La configuración de estas dos organizaciones dependerá de factores tales como las características personales de los propietarios, sus conocimientos, su capacidad emprendedora y su disponibilidad, así como de la dimensión del patrimonio, su grado de desarrollo, su diversificación, etc., que deben ser correctamente identificados y analizados para implantar la organización de forma adecuada. Asimismo, la organización debe orientarse al objetivo de conservación/incremento del valor del patrimonio dentro de unos parámetros de riesgo-diversificación-liquidez, que se definirán precisamente en función de los factores expuestos y que serán determinantes

para configurar el tipo de organización. Si en la propiedad hay conocimientos, capacidad emprendedora y disponibilidad, se podrá establecer una estructura de mando activa que defina una estrategia y dirija el desarrollo del *family office*. En estos casos, la organización de gestión podrá tener un componente más técnico y menos ejecutivo, y las posibilidades de incrementar el valor aumentan sin que aumente el nivel de riesgo. Estos *family offices* acaban teniendo un alto grado de diversificación y una organización empresarial. Si en la propiedad no se dan todas o alguna de las características anteriores, la organización de gestión tiene que ser más ejecutiva. En estos casos, aunque la organización de gestión sea altamente cualifica-

Los grandes patrimonios requieren de un sustrato organizativo que les permita gestionar con autonomía su realidad y adoptar sus decisiones desde la objetividad y la independencia



da y pueda alcanzarse un ratio oportunidades/riesgo igual que el caso anterior, se suelen adoptar posiciones más conservadoras, al existir una separación entre la dirección efectiva y el ámbito de decisión. Estos *family offices* suelen evolucionar menos y su organización es más simple.

Si no se dispone de una organización de mando capacitada y no se establece una organización de gestión ejecutiva o cuando menos técnicamente cualificada, los riesgos de pérdida de valor del patrimonio son elevados. Al no haber capacidad ni información válida para la toma de decisiones, no se puede trazar una estrategia y el riesgo de adoptar una decisión se dispara. En estos casos la organización se suele paralizar y el no decidir se convierte en una decisión tácita de riesgo.

Sin embargo, muchas decisiones no se pueden eludir, y se acaban con grandes dosis de aleatoriedad. Este tipo de situaciones son más habituales de lo que cabría imaginar debido a una frecuente minusvaloración de la organización por parte de grandes patrimonios, a la falta de desarrollo de los *family offices*, a la falta de profesionales cualificados, etc. Por último, por lo que respecta a las **decisiones de inversión y desinversión**, las mismas de-

ben ser analizadas con criterio, independencia y objetividad, para lo que hay que contar con medios internos o externos.

A este respecto, es necesario establecer una estrategia con relación a los sectores y activos en los que se quiera invertir, y conocer muy bien los sectores y actividades en que se participe, no invirtiendo en aquello que no se entiende.

También es bueno saber que la diversificación de las inversiones ayuda a disminuir el riesgo sectorial; que han de establecerse controles al apalancamiento, pues la deuda es cierta y la recuperación del valor de la inversión incierta; y que desarrollar una estructura de inversión es un proceso lento y adaptativo, por lo que hay que ser constante, paciente y saber evolucionar.

Muchas de las estructuras de inversión de los grandes patrimonios han partido de la obtención súbita de liquidez (venta de empresa o activos, salida a bolsa, etc.) y la primera decisión se refiere a estos recursos. Con relación a los mismos hay que decidir sobre el vehículo de inversión adecuado y sobre sus gestores. Respecto de la primera cuestión han de sopesarse, entre otros aspectos, los costes fiscales, la flexibilidad del vehículo, los costes estructurales y el grado de confidencialidad o publicidad que le acompaña. Respecto de la segunda, factores a considerar serán su experiencia, independencia, coste y forma de remuneración.

La aplicación de estos recursos en otro tipo de inversiones requiere de un conocimiento de los sectores y activos de interés, siendo necesaria una profesionalización de estos procesos.

¿QUÉ SERVICIOS SE DEMANDAN?

PARA MAXIMIZAR FORTUNAS

Fijándonos en las necesidades de este tipo de patrimonio podemos llegar a comprender la naturaleza de los servicios que demandan. Entendemos que éstas pueden clasificarse en tres apartados:

} Conservación / incremento

de valor: una adecuada administración debe fijarse el objetivo de maximizar el incremento del valor del patrimonio, dentro de los parámetros de riesgo, diversificación y liquidez definidos.

} Estructura: el patrimonio requiere de un soporte jurídico típico, que facilite su administración, lo desarrolle a través de vehículos especializados, simplifique su transmisión, limite la responsabilidad y optimice los costes tributarios.

} Organización: el patrimonio, como complejo conjunto de bienes, derechos y obligaciones, requiere dotarse de una organización, que se ocupe de su administración, orientada a la consecución del objetivo de maximizar su valor.