

VENTAJAS DEL FAMILY OFFICE EN LA GESTIÓN DEL PATRIMONIO FAMILIAR

Daniel Meyer¹

SUMARIO

- I. ¿Qué es un Family Office?-
- II. Family Office Unifamiliar (Single Family Office . SFO).
- III. Family Office Multifamiliar (Multi Family Office – MFO).
- IV. Preguntas claves en el proceso de evaluación
- V. La gestión del patrimonio familiar a través de un Family Office.
- VI. El Proceso de Inversión –El fundamento.
- VII. El Comité de Inversiones.
- VIII. Una buena Gobernanza de Inversiones – Evitar las piedras de tropiezo.
- IX. Resumen: La gestión del patrimonio familiar: Un desafío central para el Family Office.

¹ Asesor Senior South America – Director - Quilvest (Switzerland) Ltd. Trabaja desde hace 17 años con familias de América Latina en el área de Wealth Management con instituciones líderes en el rubro. Fue representante de UBS Wealth Management en el Perú entre los años 2010 y 2014. Se integró a Quilvest (Switzerland) Ltd. 2016. Cuenta con un MBA del Edinburgh Business School y el grado Europeo CEFFAS de Analista Financiero y Portfolio Manager y actúa como corrector de exámenes respectivos en Suiza. En 2014 obtuvo un Diplomado en Finanzas Corporativas en la Universidad del Pacífico.

I. ¿QUÉ ES UN FAMILY OFFICE?

Un Family Office se puede definir como una plataforma dedicada a atender íntegramente las necesidades financieras y personales de una familia con alto patrimonio con el objetivo de administrar, preservar y crecer dicho patrimonio y traspasarlo a las próximas generaciones.

La escuela de negocio de Navarra IESE lo define como “un centro organizativo, administrativo, de servicios y/o inversiones que ofrece apoyo a la familia propietaria a través de una estructura conjunta de gobierno familiar”.

Mientras que los orígenes del término Family Office se basan en el mayordomo (stewardship) de familias Reales medievales, el concepto moderno de Family Office se desarrolló en el siglo XIX en familias como (J.P.) Morgan y Rockefeller. A lo largo de los años ha surgido una diferenciación entre la oficina Unifamiliar (Single Family Office o SFO) y la Oficina Multifamiliar (Multifamily Office o MFO).

II. FAMILY OFFICE UNIFAMILIAR (SINGLE FAMILY OFFICE - SFO).

La única manera de obtener los servicios de un family office unifamiliar es estableciendo la suya propia. Un Single Family Office es un nuevo negocio para la familia empresaria que necesita la misma dedicación en términos de Gobierno Corporativo como los otros emprendimientos de negocio de la familia. La ventaja de adoptar esta opción, es que la familia tendrá el control total de la family office, y ésta le brindará los servicios “hecho a la medida” que cubran las necesidades de sus dueños.

Los family offices unifamiliares son constituidos, en la mayoría de los casos, por familias con un patrimonio muy alto y/o muy complejo, incluyendo negocios operativos. Mientras que no existe un mínimo establecido; el patrimonio debería ser mayor a los USD 300 -400 millones para poder obtener una relación costo/beneficio razonable

ya que el costo del capital humano (excelentes profesionales de la industria financiera) es alto.

III. FAMILY OFFICE MULTIFAMILIAR (MULTI FAMILY OFFICE - MFO).

Una oficina multifamiliar manejará los asuntos financieros de varias familias, que no están necesariamente conectadas entre sí.

Un family office multifamiliar profesional ofrece servicios tales como la planificación del patrimonio, administración de activos, consolidación de activos, supervisión de rendimiento de activos, servicios legales y fiscales, administración fiduciaria, gestión de riesgos, asesoría en materia de arte, filantropía y beneficencia así como servicios de concierge. Estos servicios son proporcionados internamente por la family office o a través de alianzas con especialistas externos.

Un Family Office Multifamiliar se origina de las siguientes maneras:

- Una single Family Office se amplía y abre sus puertas a otras familias empresarias. Por los clientes tiene la gran ventaja que los dueños siguen siendo clientes muy importantes creando así un alineamiento de interés entre ambas partes.
- Como una puesta en marcha por un equipo de asesores (normalmente con una combinación de inversión, impuestos y credenciales profesionales o legales)
- Una institución financiera existente (con mayor frecuencia un banco o empresa de corretaje) crea una línea de negocios MFO.

Objetivos de los Accionistas del Family Office:

- Single Family Office: Maximizar el nivel de servicio y optimizar la performance de las inversiones para los dueños (i.e. la misma familia).
- Multi Family Office creado de la ampliación de un SFO: Maximizar el nivel de servicio y optimizar la performance de los

clientes (i.e. los dueños y las otras familias), crear sinergias y economías de escala (ahorro de costos).

- Asesores Independientes/Instituciones financieras: Emprendimiento con fines comerciales, crecimiento del negocio y del retorno por los accionistas.

IV. PREGUNTAS CLAVES EN EL PROCESO DE EVALUACIÓN.

En el proceso de establecer un Single Family Office o contratar un Multi Family Office la familia tiene que hacerse una multitud de preguntas, siendo las principales:

- ¿Cuáles son los servicios requeridos?
- ¿Cuál es el presupuesto de costos por estos servicios?
- ¿Volumen y complejidad de los activos - Importancia de soluciones a la medida?
- ¿Interés y capacidad de ésta y la próxima generación de establecer un nuevo negocio y desarrollar la nueva empresa llamada Family Office?
- ¿Grado de interés y capacidad ésta y la próxima generación de involucrarse activamente en el proceso de inversión?

4.1 ¿Cuáles son los servicios requeridos?

La lista de servicios que un Family office potencialmente puede brindar es amplia. Requiere una evaluación profunda, de manera individual de cada familia para definir las necesidades y prioridades entre los siguientes servicios (lista no conclusiva):

- Estrategia Mundial de Inversiones y Asignación de Activos.
- Gobernanza Familiar.
- Planificación patrimonial - optimización tributaria y de sucesión.

- Selección de gestores de Inversión.
- Monitoreo de los resultados de inversión.
- Análisis de riesgos y retornos.
- Planificación Patrimonial.
- Planificación Filantrópica - Gestión de una fundación familiar.
- Preparación de Impuestos.
- Coordinación de Profesionales
- Gestión Inmobiliaria.
- Asesoría de Arte.
- Consejería Familiar / Encuentros Familiares.
- Detección de Fraude / Rendición de cuentas.
- Gestión de Documentos y Registros.

4.2 ¿Presupuesto de costos por los servicios requeridos?

Los costos para operar un family office unifamiliar son considerables, tomando en cuenta que se trata por ejemplo de un equipo formado por un abogado, un especialista en inversiones, un contador y/o un asesor tributario y un asistente, que trabajan exclusivamente por la familia. Aparte del desafío de encontrar y contratar un equipo de este tipo, el riesgo operativo y todos los costos adicionales corren por cuenta de la familia.

Un family office multifamiliar ofrece a la familia acceso inmediato a un equipo de profesionales experimentados. La familia puede beneficiarse de los conocimientos acumulados por el personal en su trabajo con otras familias y así aprovecharse de sinergias importantes. La gobernanza corporativa y el riesgo operativo no tienen que ser asumidos por la familia. Por otro lado, no tiene exclusividad en los servicios.

Dependiendo de los servicios requeridos se aplican honorarios basados en el tiempo empleado (servicios de asesoría legal o tributaria) o se fija una tarifa global. La asesoría de inversiones viene calculado muchas veces como porcentaje de los activos administrados.

4.3 ¿Volumen y complejidad de los activos - Importancia de soluciones a la medida?

El tamaño del patrimonio de la familia por supuesto es un factor determinante en la definición de los servicios requeridos y por ende en la decisión si crear un SFO o evaluar y elegir el MFO más adecuado. La composición y complejidad de los activos de todas maneras también juegan un papel importante. Si la familia tiene asignada una parte importante de su patrimonio en participaciones directas en empresas y/o inversiones en bienes inmobiliarios necesitará un expertise distinto que si se trata mayormente del manejo de carteras de inversiones diversificadas y líquidas.

4.4 ¿Interés y capacidad de ésta y la próxima generación de establecer un nuevo negocio y desarrollar la nueva empresa llamada Family Office?

Establecer un Family Office Unifamiliar significa formar un nuevo negocio y requiere el mismo grado de dedicación que se brinda a los demás emprendimientos de la familia empresaria. Asimismo el gobierno corporativo tiene que tener los mismos estándares.

Las disciplinas de un Family Office (vea servicios requeridos) muchas veces son ajenas a los negocios de la familia. Un análisis interfamiliar profundo y honesto de los talentos y el interés de dedicarse a esta nueva empresa es determinante en el proceso de decisión de crear la nueva empresa SFO o elegir una oficina multifamiliar.

4.5. ¿Grado de interés y capacidad de ésta y la próxima generación de participar activamente en el proceso de inversión?

A pesar de la multitud de disciplinas que pueden ser cubiertos por un Family Office (vea servicios), el manejo de las inversiones casi siempre va a ser una parte muy importante de las actividades. Para alinear las expectativas y evitar tensiones en situaciones de mercado adversas, la definición del proceso de inversión, la implementación y la evaluación de los resultados son tareas esenciales las cuales serán comentadas en detalle en las siguientes páginas. La definición del grado de participación de la familia en el proceso de inversión y la elección de los miembros de familia que se van a ocupar de esta tarea es un requisito primordial para el éxito de un SFO o la cooperación con un MFO.

V. LA GESTIÓN DEL PATRIMONIO FAMILIAR A TRAVÉS DE UN FAMILY OFFICE.

La decisión de gestionar el patrimonio familiar puede originarse de los siguientes motivos:

- **Asesoría independiente libre de conflicto de interés.**

Mientras que no existen ni bolas de cristal ni "free lunch" (i.e. rendimientos elevados sin los riesgos correspondientes) en los mercados financieros, es muy importante distinguir entre una asesoría de inversión independiente y medida por el resultado y la satisfacción del cliente y recomendaciones incentivadas por la generación de comisiones de corretaje en general o de la venta de productos específicos.

El Family Office Unifamiliar y los Multi Family Offices con buenas prácticas basan sus recomendaciones de inversión en el perfil de inversión del cliente sin tener incentivos a la venta de productos específicos.

- **Reporte de inversiones consolidado – Evaluación de performance.**

Un Family Office se ocupa de presentar las inversiones que forman parte del patrimonio familiar en forma consolidada y de manera entendible por los dueños. Una agrupación por clase de activos, país y moneda de las inversiones, sector industrial y liquidez son los criterios más usados. Basado en este reporte se evalúa el desempeño de las inversiones en el ritmo convenido con los dueños.

- **Manejo de Riesgo.**

La centralización de la gestión del patrimonio familiar a través de un Family Office permite el análisis de los riesgos inherentes a las distintas inversiones realizadas. Las potenciales inversiones pueden ser:

- participación en la empresa familiar (negocios familiares),
- participaciones en actividades empresariales (Private Equity estratégico),
- inversiones financieras líquidas y Fondos de Private Equity e,
- inversiones inmobiliarias.

Los riesgos de la inversión en un rubro cercano al negocio familiar principal y/o en el mismo país muchas veces vienen subestimados por la sensación de conocimiento superior de la materia. En la realidad por la optimización del riesgo global es aconsejable una diversificación amplia de las inversiones para evitar la correlación alta entre ellas. Sí y cuando hay una situación adversa en el negocio familiar es ideal que las demás inversiones se desarrollen independientemente y así puedan estabilizar el patrimonio familiar y si fuera necesario pueden servir de respaldo para el negocio principal.

- **Optimización de Costos.**

Una gestión unificada del patrimonio de la familia, permite ahorros en costes operativos de inversión, desinversión y

mantenimiento de los activos seleccionados. Los Multi Family Offices que trabajan con una multitud de contrapartes de proveedores en el sector financiero, por su tamaño muchas veces negocian condiciones institucionales con ellos de los cuales sus clientes se pueden beneficiar.

VI. EL PROCESO DE INVERSIÓN – EL FUNDAMENTO.

6.1 Establecimiento de objetivos de inversión – Asignación de Activos Estratégica.

Establecer objetivos claros de inversión y perfiles de riesgo es un trabajo clave para la gestión centralizada del patrimonio familiar.

En pocas palabras se trata de definir la expectativa de rendimiento en el mediano plazo y la disponibilidad/capacidad de asumir los riesgos subyacentes a las respectivas inversiones.

Es aconsejable definir estas metas sea por el patrimonio familiar global, pero también por las distintas categorías de inversiones (vea manejo de riesgos).

Es recomendable que la familia empresaria haga una distinción entre el capital destinado a generar riqueza y los recursos invertidos para preservar la riqueza.

6.2 Creación de Riqueza.

Las empresas familiares operativas son el pilar principal de esta categoría.

La familia controla/maneja directamente el negocio y está dedicada a seguir obteniendo retornos atractivos sobre el capital invertido con expectativas altas de rendimiento i.e. >20 % retorno de capital propio en el mediano plazo.

La participación directa en empresas operativas en alianza con otras familias, donde la familia tiene el rol de accionista y potencialmente participa en el directorio, también tiene el objetivo de crear riqueza.

La expectativa es que el capital destinado a este Private Equity Estratégico en el tiempo tenga un rendimiento de $>15\%$.

El horizonte de inversión de estas inversiones es de largo plazo i.e. se espera la permanencia en estos por tiempos mayores de 10 años. La venta de estos activos (liquidity event) siempre es una posibilidad, pero no debería ser contemplado como escenario base en el análisis del patrimonio familiar.

6.3 Preservación de Riqueza.

Esta parte consiste en una cartera de inversiones líquidas en los mercados financieros y potencialmente inversiones en vehículos con una duración de 7 a 12 años que no tienen liquidez inmediata, pero cuentan con una fecha de vencimiento cuando el capital y los retornos vienen re-embolsados (Private Equity táctico).

En el entorno actual (desde la crisis financiera del 2008) donde la tasa de interés de referencia (risk free rate) es por debajo de la inflación en grandes partes del mundo, la meta de retorno para una cartera balanceada (entre instrumentos de renta fija y renta variable) y globalmente diversificada en instrumentos líquidos (i.e. la cartera podría ser liquidada dentro de un mes a precios de mercado) no debería superar una tasa de inflación + 3 % en un horizonte de inversión de 5 a 7 años.

La inversión en una cartera de "Private Equity Táctico" a través de vehículos colectivos con un horizonte de 7 a 12 años puede tener una meta de rendimiento de ligeramente por encima de 10 % p.a. en el mediano plazo.

6.4 Liquidez y flujo de caja – Cómo evitar el "liquidity trap".

Es esencial tener claridad sobre los requisitos de flujo de efectivo de los miembros de la familia para los gastos en curso, potenciales inversiones en negocios individuales, emprendimientos filantrópicos, inversiones en Arte, adquisiciones de inmuebles, etc.

El portafolio líquido debe estar compuesto de una manera que permita poder satisfacer estas necesidades, independiente de la coyuntura actual de los mercados financieros.

En el entorno actual de tasas de interés muy bajas descrito antes, la tentación de invertir en activos más riesgosos y/o menos líquidos para obtener rendimientos absolutos mayores es muy común y ha dado resultados satisfactorios en los últimos años ya que los mercados accionarios y de bonos de alto rendimiento (y menor calidad crediticia) han producido retornos por encima del promedio a largo plazo.

La asesoría de inversión de un Family Office debe poner mucho énfasis al "manejo de expectativas", visualizando el potencial impacto de una corrección en los mercados financieros. A pesar del hecho de que cada corrección de mercado tiene características distintas, un "Stress Test" de la cartera i.e. la modelación como se habría comportado en épocas adversas anteriores (las más recientes siendo el periodo entre 2001 a 2003 y 2008/2009) da una muestra respectiva muy ilustrativa.

VII. EL COMITÉ DE INVERSIONES.

El Comité de Inversiones es un nexo crucial entre la Familia Empresaria y el Family Office. Típicamente está compuesto de miembros de la familia, ejecutivos del Family Office encargados del manejo de las inversiones y posiblemente expertos externos elegidos por sus conocimientos particulares en ciertos temas de inversión.

Normalmente el Comité de Inversiones se junta al menos trimestralmente y convoca reuniones ad hoc cuando es requerido por el desempeño de los mercados, la decisión sobre oportunidades de inversión particulares y/o eventos extraordinarios que afectan el manejo del patrimonio familiar.

Las tareas principales del Comité de Inversiones incluyen:

- Análisis del entorno macroeconómico global y de los mercados financieros.
- Asignación táctica de los activos dentro del marco del Asset Allocation estratégico.
- Selección de gestores de inversión por las distintas clases de activos.
- Monitoreo del desempeño de las inversiones (rendimiento vs. volatilidad).
- Evaluación periódica de los investment managers.

El Family Office típicamente se ocupa de la preparación de las reuniones del Comité de Inversiones, prepara los informes preparatorios y se ocupa de la ejecución de las decisiones de inversión tomadas por el Comité.

VIII. UNA BUENA GOBERNANZA DE INVERSIONES – EVITAR LAS PIEDRAS DE TROPIEZO.

Con los objetivos de inversión y la asignación de activos estratégicamente definidos y un comité de inversiones cumpliendo con sus funciones, los grandes pasos hacia la gestión exitosa del patrimonio familiar están hechos.

No obstante, es importante acordarse de las piedras de tropiezo más comunes que impactan en la toma de decisiones y pueden afectar negativamente el resultado:

- **Asignar los recursos a los aspectos determinantes de la performance**

Más del 70 % de los retornos se atribuye a la asignación estratégica y otros casi 20 % a la asignación táctica de los activos. En una cartera diversificada la selección de valores individuales y otros factores como el timing de mercado contribuyen no más del 10 % al resultado. A pesar de estos hechos históricamente comprobados, hay una tendencia entre los inversores de dedicar mucho más tiempo a la

selección de papeles individuales (stock picking) que a la definición de la asignación de activos entre las varias categorías (asset classes).

•Subestimar los riesgos de inversiones en renta fija

La inversión en renta fija a menudo es definida como (casi) sin riesgo y por ende el comité de inversión no dedica mucho más tiempo a la supervisión de la parte invertida en activos de renta variable o private equity. Los riesgos inherentes a la inversión en renta fija, cambios en la tasa de interés de referencia y la calidad crediticia pueden ser substanciales. En la última década de tasas de interés muy bajas, los inversores en tendencia han aumentado su exposición a bonos de menor calidad crediticia, los llamados bonos de alto rendimiento, para obtener un rendimiento de la inversión superior a la tasa de inflación. En una fase de desaceleración del crecimiento global, la tasa de impago de empresas con menor calidad crediticia aumenta substancialmente y los inversores demandarán una prima de compensación (credit spread) más alta para invertir en esta clase de activos, causando disminuciones de precio importantes en estos papeles.

•Enfoque a rubro y país conocido versus diversificación amplia

El éxito de los negocios familiares puede incentivar a la familia a sobre ponderar inversiones en el mismo rubro y/o país. En vez de la disminución de riesgo a través de una diversificación amplia de las inversiones financieras se obtiene un aumento de la concentración de riesgo. Es muy aconsejable mantener la disciplina de inversión y tener las inversiones financieras en una cartera ampliamente diversificada por sectores y países para que no tenga una correlación alta con el desempeño de los negocios familiares operativos.

•Euforia y miedo – el peligro de dejarse guiar por emociones

La tendencia de tomar riesgos sobre proporcionales en tiempos de buen desempeño de los mercados financieros está

bien documentada. En una fase correctiva en los mercados, acompañado o no de una desaceleración de la economía real, la euforia deja su lugar al miedo (o en el extremo al pánico) de los inversores. En ambos casos la desviación de la asignación de activos convenida causa a menudo una disminución importante de los resultados. Por su naturaleza la fluctuación en el precio de inversiones líquidos es visible constantemente a diferencia de los activos inmobiliarios y de la inversión en el negocio operativo y Private Equity. En la realidad de mercados muy volátiles es esencial mantener la disciplina de inversión y no dejarse guiar por los movimientos a corto plazo.

La montaña rusa de las emociones en los mercados financieros:



IX. RESUMEN: LA GESTIÓN DEL PATRIMONIO FAMILIAR: UN DESAFÍO CENTRAL PARA EL FAMILY OFFICE

Entre los múltiples servicios que puede ofrecer un Family Office, la gestión eficiente del patrimonio familiar muchas veces es una función central. Se recomienda establecer un proceso formal de inversiones y ejecutarlo a través de un comité de inversión. La selección de los mejores managers sin conflicto de interés y la evaluación objetiva de los resultados obtenidos en relación a los riesgos son tareas esenciales que un Family Office debe proporcionar a la familia empresaria.

Además del crecimiento del patrimonio construido por la familia, es esencial asegurar que se mantenga a través de las generaciones futuras mediante eficientes y efectivas estructuras fiduciarias que protejan a los descendientes.

Un Family Office con la trayectoria de haber acompañado a familias clientes en varios traspasos generacionales dispone de la experiencia en la práctica de cumplir con estas exigencias.

Nexos útiles:

- <http://blog.iese.edu/in-family-business/family-office-definicion/>
- <https://www.switzerland-family-office.com/es/family-office/>
- www.garrigues.com/.../newsletter-empresa-familiar-noviembre-2
- [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-guia-family-offices/\\$FILE/EY-guia-family-offices.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-guia-family-offices/$FILE/EY-guia-family-offices.pdf)
- http://www.ese.cl/?programa_focalizado=family-office-wealth-management-program
- <http://www.quilvestwealthmanagement.com/es/>