



knowsquare .

PREPARADO POR: ANA LORENZO

19 DE JUNIO DE 2009

STUART E. LUCAS

EXPERTO EN GESTIÓN ESTRATÉGICA DE  
GRANDES PATRIMONIOS PRIVADOS

---

ENTREVISTA EXCLUSIVA

knowsquare .

Privado y Confidencial

Prohibida su Distribución sin Autorización Expresa del Autor

## **“Un exceso de avaricia cegó el buen juicio de los inversores”.**

La crisis financiera mundial ha dado la razón a Stuart E. Lucas, presidente de [Wealth Strategist Network LLC](#) y heredero de la fortuna [Carnation Milk](#), negocio que vendió a Nestlé en 1985 y situó a su familia entre las 400 familias más ricas de EE.UU. de la lista Forbes. Lucas lleva años predicando en el desierto con su inversión ética y socialmente responsable: “La riqueza sin valores es sólo dinero”, afirma en una entrevista concedida a **Ana Lorenzo**, del *think tank* [Institución Futuro](#), para **Know Square**.

Un postulado que ha recogido a la perfección José Ramón Sanz, presidente de la Fundación NUMA, quien ha traído por primera vez a Europa el curso de formación ejecutiva que dirige Lucas en Chicago y Singapur, [Private Wealth Management Spain](#), destinado a familias inversoras españolas con un patrimonio superior a 15 millones de euros. Su obra “Wealth: Grow It, Protect It, Spend It and Share It” se ha convertido en el libro de cabecera de los grandes gestores patrimoniales y también de aquellos que saben que no todo vale para ganar dinero.

## **¿Se ha tocado techo con la crisis y hay que hacer un retorno a los valores?**

Sí, por supuesto, tenemos que revisar los valores como familias, como individuos y como comunidades. Una de las cosas que ya se está haciendo en Estados Unidos es atacar de plano los sueldos y compensaciones millonarias, que han sido en parte culpables de que se haya ampliado la brecha entre ricos y pobres. La vuelta a los valores fomenta una forma de vida más sencilla y práctica.

## **¿Qué reformas habría que aplicar para que esta crisis no se vuelva a producir?**

Creo que hemos vivido por encima de nuestras posibilidades por mucho tiempo, por lo que debe haber un cambio en las actitudes y los valores. Después de lo que ha ocurrido, la industria financiera necesita cambios en su regulación, pero insistiría en que no es necesaria más regulación, sino mejor regulación.

**En esta etapa de incertidumbre económica, ¿cómo pueden gestionar sus activos los grandes patrimonios que crearon sus fortunas como empresarios, no como inversores?**

Hoy existe un clima inversor mucho mejor hoy que hace 12 meses: todo está rebajado y se pueden encontrar activos buenos a mitad de precio de lo que se habría pagado hace un año. Si las familias inversoras disponen de liquidez, éste es el mejor momento para acometer inversiones.

**El profesor del IESE Pankaj Ghemawat recomienda no invertir dinero en una empresa a la que no se pueda llegar en quince minutos para informarse sobre las andanzas de las inversiones. ¿Qué hacemos con las “due dilligence” entonces?**

Coincido con Ghemawat en que hay que ser capaz de reconocer y entender las claves fundamentales de un negocio o de un producto de inversión de forma rápida. Sin embargo, utilizar esto como argumento para no realizar una buena “*due dilligence*” o auditoría en un producto de inversión podría ser un error. Una buena inversión no se puede traducir en quince minutos: hay importantes detalles que se pueden perder en una revisión como la que Mr. Ghemawat sugiere.

**¿Qué papel juega la filantropía en la riqueza patrimonial de una familia inversora?**

La riqueza de una familia es el resultado de la comunidad en donde se ha generado. Mucha de la riqueza que se crea en las familias se hace en comunidades fuertes y no en comunidades más débiles. Luego, el objetivo de la filantropía es devolver a esa comunidad parte de lo que ha hecho posible la creación de ese patrimonio. Esa aportación va a permitir el mayor desarrollo de la comunidad, creando las bases para la creación de nuevos patrimonios. En definitiva, sirve a los intereses de la familia y a los intereses de la comunidad. Todos ganan.

**¿En quiénes descansa la responsabilidad del caso Madoff?**

La primera responsabilidad recae en los propios inversores y en los asesores que realizaban las pertinentes “*due diligences*”. Una investigación basada en sólidos fundamentales es la “primera línea de defensa” de cualquier inversor y, por ello, es necesario que se realice adecuadamente. Por otra parte, creo que un exceso de avaricia cegó el buen juicio de los inversores: es muy importante no dejar que nuestra ambición supere nuestra perspicacia. Y si no lo ves claro o no lo comprendes, no inviertas. En otras palabras, si suena muy bueno para ser verdad, probablemente no lo sea.

Es obvio que se han producido claros lapsus en la calidad de la legislación, lo que ha permitido que este caso haya continuado durante tanto tiempo. En consecuencia, debemos pedir al Congreso que revise la legislación vigente, y a la SEC y a la FINRA que mejoren la calidad de la normativa vigente y coordinen sus esfuerzos para evitar que casos similares puedan volver a ocurrir.

¿Cree que esta crisis financiera representa el final del capitalismo cómo sentenció Joseph Stiglitz, premio Nobel de Economía, con su declaración “la caída de Wall Street es al capitalismo lo que la caída del muro de Berlín al comunismo”?

No precisamente. A mi juicio la actual situación de crisis tendrá dos consecuencias. La primera es que va ayudar al capitalismo a ser más fuerte, porque los propios mecanismos del mercado y una regulación mejorada traerán un sistema más sólido. Y la segunda es que las familias inversoras van a modificar su estructura de valores y prioridades de la vida. Muy posiblemente dejaremos atrás una etapa donde el materialismo ha guiado muchas de nuestras decisiones y que ha dejado los valores en un segundo plano.

Usted imparte **Private Wealth Management** en la **Universidad de Chicago Booth School of Business**, cuna de premios Nobel de Economía, y ahora también lo hace en España con el programa **Private Wealth Management Spain**. ¿Qué diferencias le han llamado la atención entre las familias de altos patrimonios españolas y americanas?

Creo que hay diferencias sustanciales. La familia española es de gran tradición como institución. De hecho, existe un muy sofisticado sistema de gobierno familiar en los altos patrimonios españoles. De otro lado, el mercado financiero es menos sofisticado y desarrollado en España que en los EEUU. Pero **veo en esta crisis una oportunidad para que se genere una mayor competitividad entre los proveedores financieros españoles**, para que ofrezcan un servicio de alta calidad y de bajo coste. De esta forma, las familias inversoras tendrán acceso a la misma calidad de servicios que se pueden encontrar en EEUU.

¿Qué consejo les daría a las familias inversoras españolas?

Lo primero es que **esta crisis pasará, como muchas otras lo han hecho**. Hay que aprender a saber gestionar y sobrevivir a la crisis, y pasarla de la forma adecuada. Algo que realmente me gusta sobre *Private Wealth Management Spain* es que ha dado a las familias inversoras españolas el foro adecuado y la oportunidad para que puedan hablarse entre ellos sobre los retos a los que tienen que enfrentarse. Esto es importante porque **juntas, las familias inversoras pueden tomar mejores decisiones sobre la gestión de su riqueza patrimonial**, frente a lo que lo que podrían hacer si cada familia se ve como una isla y carece de las habilidades para comunicar y enseñar a otras familias sobre riqueza patrimonial. Estoy convencido de que esto es lo que realmente cambia los comportamientos y obliga a la industria financiera a ser más responsable y sensible a las necesidades de los individuos y familias de altos patrimonios.

Muchos economistas apuntan que esta crisis es una crisis de confianza en el futuro: las familias no consumen porque tienen miedo a perder el trabajo y las empresas no invierten porque temen no vender. ¿Cómo inyectar confianza en la economía?

En primer lugar, una de las cosas que los gobiernos de todo el mundo están ahora haciendo, en una escala sin precedentes, es introducir dinero en las economías. **Se está intentando reducir el espacio existente que se ha creado entre los propios consumidores que se han enriquecido**, lo que les ha permitido ahorrar más, pero también gastar mucho más de lo que venía siendo habitual. La habilidad de los gobiernos para continuar estimulando de forma directa la economía será muy importante. Un segundo elemento a tener en cuenta, al menos en los EEUU, es que las tasas de interés de las hipotecas se están reduciendo, lo que permite a las familias renegociar la reducción de aquellas y disponer de más liquidez en sus bolsillos. Esta situación también favorece la transparencia sobre las operaciones hipotecarias que inundaron los mercados entre 2005 y 2007.

**En la gestión patrimonial, ¿es tan importante la cohesión familiar como los resultados financieros?**

De hecho creo que es, todavía, más importante. Por dos razones bien definidas: la primera es que los valores bien transmitidos de una generación a otra perviven más y mejor y tienen un mayor impacto que los activos financieros. Por ejemplo, piense en los fundadores de EEUU, cuando describen los valores en la carta fundacional, éstos han perdurado más de 250 años. Sin embargo la riqueza familiar de, por ejemplo, Thomas Jefferson, hace tiempo que ha desaparecido. Los valores son fundamentales. Y si no, **hágase esta pregunta: si tiene un gran éxito en las finanzas, pero no va aparejado con una escala de valores adecuada, ¿al final, qué le queda? La riqueza sin valores es sólo dinero.**

**¿Qué tipo de valores postula?**

Cada familia decide su escala de valores, y ésta, como todos sabemos, puede ser muy amplia. Una familia de la mafia tiene una escala que comprende valores muy diferentes, mientras que una familia de negocios asiática tendrá unos valores basados en una honda tradición, a diferencia de los de una típica familia empresarial de los EEUU. Pero para que una familia multigeneracional establezca de forma efectiva su escala de valores, lo debe hacer en base a un equilibrio entre las necesidades del grupo familiar -y cómo servir las- y las necesidades de cada uno de sus miembros familiares. Esta situación es una amenaza que todas las grandes familias deben afrontar.

**¿A qué problemas se enfrentan las fortunas familiares? ¿Es la entropía uno de los mayores males de los grandes patrimonios (complacencia, inversiones mediocres, troceado de herencias...)?**

Creo que la entropía es en sí misma un riesgo para todas las familias con altos patrimonios. Para superar este problema hay que poner en marcha una mejor forma de comunicación, de calidad, dirigida a todos los miembros de la familia y lograr que los miembros que forman la

cabeza de la familia, por su experiencia, sepan escuchar y atender de forma adecuada a los problemas que puedan surgir. Y finalmente, habiendo desarrollado previamente una estrategia familiar bien diseñada, bien comunicada y mejor ejecutada.

**El gasto público y el déficit fiscal han incrementado considerablemente, ¿cree que si se disparan hasta límites insostenibles acabarán desestabilizando la economía mundial? ¿Le alarma que el déficit de Obama sea mayor que la suma de los déficits de todos los presidentes de la historia, desde G. Washington hasta G. Bush?**

La Administración Obama y las autoridades del Banco Central Europeo están al tanto del impacto que puede suponer el estímulo fiscal en la inflación. Los líderes de ambos lados del Atlántico son conscientes de que el estímulo fiscal juega un papel importante en la recuperación de la economía. Sin embargo, **no será hasta finales del 2010 o principios del 2011 cuando empezaremos a ver cómo el crecimiento de la economía y el sector privado tomarán el relevo** a los estímulos realizados por los gobiernos hasta ese momento.

Es cierto que el crecimiento del déficit actual es grande comparado en términos absolutos y con una perspectiva histórica. Sin embargo, la economía americana es hoy mucho más grande, más diversificada, más potente, que hace 60 años cuando sufrimos la gran depresión. En consecuencia, no estoy demasiado preocupado por el tamaño del déficit tal y como se muestra hoy en día.

**Esto mismo precisamente está creando una incertidumbre que los mercados de seguros financieros (Credit Default Swaps) ya han indicado que la probabilidad de que el gobierno norteamericano no pueda hacer frente al pago de intereses en los próximos cinco años ha pasado del 0% histórico a más del 6% en la actualidad. ¿Cree que esto puede causar una fuga de inversiones en EEUU?**

La verdad es que no otorgo demasiada precisión a estas herramientas respecto del asunto que menciona. En parte, la imprecisión de estos CDS (*Credits Default Swaps*) han permitido un caldo de cultivo en el que se han desarrollado muchos de los activos tóxicos que han originado la actual crisis, y que nos están causando tantos problemas. Francamente, **creo que los Estados Unidos son un buen lugar para invertir y soy optimista sobre la potencia, la capacidad de inversión, dinamismo y capacidad emprendedora de la economía norteamericana.** Dicho esto, también creo que el dólar continuará fluctuando debido a las expectativas que pesan sobre múltiples incertidumbres de la economía global.

También creo que hay otras economías en el mundo que crecerán. **Es muy importante seguir buscando oportunidades de inversión dentro de un esquema global,** siempre ha tenido sentido y creo que ahora sigue teniendo sentido esta estrategia. Especialmente me siento atraído por países como **China e India, donde la tasa de ahorro permanece alta y el endeudamiento de las familias permanece bajo.** Esto significa que hay una base sólida para estimular el consumo de la población a largo plazo, lo que sin duda repercutirá en un crecimiento doméstico.

## SUS LIBROS DE CABECERA EN LA ACTUALIDAD

1. **“The forgotten man”** de Amity Shlae: “Analiza la gran depresión de los EEUU. Conocer nuestro pasado económico reciente nos permite prevenir para mejorar el futuro”.
2. **“The Partnership: The Making of Goldman Sachs”** de Richard D. Ellis: “Me interesa conocer a fondo una de las pocas grandes marcas que todavía permanecen “intactas” en la banca”.
3. **“The Angler: Cheney Vice Presidency”** de Barton Gellman: “Cheney ha sido uno de los Vicepresidentes que mayor poder ha acumulado en sus manos, por lo que es ciertamente interesante conocer su estilo y las técnicas que utilizó para acumular tanto poder”.

## CLAVES PARA LA GESTIÓN PATRIMONIAL EN TIEMPOS DE CRISIS

Para evitar el síndrome de las tres generaciones (“padre bodeguero, hijo caballero y nieto pordiosero”), la [Fundación NUMA](#), junto con el [IE Business School](#), la [Family Office Exchange](#) y la [Chicago Booth School of Business](#), ha organizado por primera vez en Europa el programa [Private Wealth Management Spain](#). Con un entorno económico inestable como telón de fondo, sus profesores revelan cómo proteger y prolongar el patrimonio a través de la planificación sucesoria, la comunicación intergeneracional y la cohesión familiar.

**José Ramón Sanz** - Presidente del Family Office Grupo NUMA y ex Presidente de Dalphimetal:

### La cohesión familiar crea valor:

En la actual situación de crisis, la cohesión familiar cobra relevancia como nuevo concepto de creación de valor en la gestión de patrimonios familiares. Facilita economías de escala que reducen los costes de gestión, permite llegar a productos inaccesibles de forma individual y posibilita diversificar de forma más eficiente y precisa los riesgos que se asumen.

### La gestión de la cohesión familiar:

Se debe gestionar igual una familia que una empresa: establecer un plan de comunicación interna, gestionar conflictos, apostar por la formación, planificar los planes de carrera...

**Borja Durán** – Presidente de CFA Spain y Vicepresidente de GIPS (Asociación Española de Global Investment Performance Standards)

**No perder los valores de referencia:**

El problema de esta crisis no es sólo financiero, sino estructural, asociado a la falta de valores como la confianza y la profesionalidad. Se ha perdido la confianza por la falta de transparencia y los conflictos de intereses, derivados, en gran medida, de la confusión e interrelación de los originadores, gestores, comercializadores y asesores de productos y de una desmesurada ambición de los clientes.

**Apelar a la honestidad:**

Para recuperar la confianza y el correcto funcionamiento del sistema financiero, es necesario evitar la opacidad, reducir los conflictos de interés, premiar la buena gestión, perseguir los más altos estándares éticos y profesionales y promover los Códigos de Buenas Prácticas de los Gobiernos Corporativos.

**Ismael Picón** – Patrono de la Fundación NUMA y ex Director General del BCH Bolsa

**Entender bien el producto de inversión.**

Evitar productos sofisticados de los que no se conocen sus posibles elementos de riesgo. Paradójicamente, en la crisis financiera las pérdidas más importantes no se han producido en los mercados tradicionalmente más arriesgados, donde son esperables y donde, por lo tanto, los inversores habían hecho un *“asset allocation”* más conservador.

**Hacer todos los deberes.**

Los inversores deben asumir su parte de responsabilidad en esta crisis y reflexionar sobre si verdaderamente hicieron un análisis previo de su estrategia financiera, si buscaron los gestores adecuados, si tomaron el tiempo necesario para entender los productos o si se dejaron atraer por los cantos de sirena. En los momentos de crisis, hay numerosos activos que se vuelven “ilíquidos”: es muy importante **favorecer la liquidez**, especialmente con estructuras apalancadas.

Autora de la Entrevista: Ana Lorenzo, responsable de *marketing* y atención al socio del *think tank* [Institución Futuro](#).