

Innovación en la intermediación



[Wavebreak Media]/Getty Images

Repasamos la transformación de los mecanismos de transmisión del ahorro y en la materialización del mismo. El ahorrador se está convirtiendo en inversor mediante la mayor asunción de riesgo de mercado, de crédito y de liquidez. Los fondos de inversión son la mejor vía para permitir el acceso (democratizar) a una gestión de ahorro profesional y diversificado.

David Cano @david_cano_m | Socio director de Afi Inversiones Globales, SGIIC
Pablo Guijarro | Socio del área de Corporate Finance de Afi

Una de las principales transformaciones a lo largo de estos 200 números de Empresa Global se ha producido en los mecanismos de transmisión del ahorro hacia la financiación. Un proceso que no está, ni mucho menos, concluido y que en el Área euro implica acercarnos al modelo vigente en EE.UU. Los anteriores problemas de solvencia del principal intermediario financiero, las entidades crediticias, la reacción regulatoria (mucho más exigente con ellas), una política monetaria extraordinariamente laxa y, también aquí, el desarrollo de tecnologías disruptivas, son las

principales claves que explican la pérdida de importancia relativa de los bancos y el aumento en paralelo de los mercados de capitales en la nueva arquitectura financiera.

De forma simplificada, hace una década lo más habitual era que un ahorrador acudiera a su entidad financiera a contratar un depósito, que se remuneraba a un tipo de interés incluso superior a la inflación. Ahora, debido a la acción del BCE (tipos al 0% y negativos en la facilidad marginal de depósito) y a la ingente liquidez inyectada al mercado interbancario,

el tipo que obtiene es nulo. Todo ello con una tasa de inflación que, si bien es inferior a la que se registraba antes de la gran crisis financiera global, es positiva (del orden del 1,0% - 1,5%). En consecuencia, si quiere mantener su poder adquisitivo, debe transformar su perfil de riesgo: «de ahorrador a inversor». Es decir, debe optar por incrementar (o iniciar) sus posiciones en renta variable e incorporar riesgo de crédito en su cartera de renta fija. Y he aquí que el lugar en el que puede encontrar ese tipo de activos es en el mercado de capitales. Opta así por sustituir un depósito bancario por acudir al mercado de Renta Variable o al de Renta Fija.

En este mercado de capitales el ahorrador (insistimos, convertido en inversor) se va a encontrar con la empresa (o el organismo público) que antes también acudía a la entidad crediticia (en su caso, a solicitar un préstamo). **Queda claro cómo la entidad crediticia pierde protagonismo en la intermediación, que ahora se realiza directamente en el mercado de capitales.**

Son abundantes las experiencias con las que ya contamos en nuestro país, en el que un elevado número de empresas se financian de forma recurrente mediante la emisión de pagarés o de bonos. En muchos casos por cantidades relativamente pequeñas (5, 10 o 30 millones de euros) para las que ha sido clave el desarrollo de mercados «alternativos» como el Marf (renta fija) o el MaB (renta variable). Porque, aunque de manera menos frecuente, varias compañías han optado también por la Bolsa como mecanismo para cubrir el aumento de sus necesidades financieras (en este caso, de fondos propios). Queda claro, por tanto, cómo desde el lado de la demanda de fondos, también los mercados de capitales están aumentando su protagonismo.

Desde el lado de la oferta, la transformación ha sido doble. Como decíamos antes, el ahorrador se está convirtiendo en inversor mediante la mayor asunción de riesgo de mercado, de crédito y de liquidez. Pero no necesariamente a través de la compra directa de activos de renta fija y variable en el mercado, sino que, de forma acertada, lo está haciendo mediante la compra de participaciones de vehículos, en especial, instituciones de inversión colectiva (fondos de inversión y ETF) y fondos de pensiones, en el caso de activos cotizados, y fondos de capital riesgo (por ejemplo) en el caso de no cotizados. La vehiculización de esta financiarización de la economía tiene indudables ventajas, en especial para inversores que cuentan con menor cantidad para invertir. Los fondos de inver-

sión son la mejor vía para permitir el acceso (para democratizar) a una gestión de ahorro profesional y diversificado. Porque la «diversificación» también ha ganado protagonismo durante estos 200 números de Empresa Global. Ahora es habitual que una cartera de activos financieros, con independencia de su tamaño (y gracias a los vehículos antes comentados), tenga exposición a bonos emitidos por tesoros diferentes al español. Incluso también a los de otros países del Área euro. Ahora se cuenta con inversión en deuda pública de EE.UU. o de países emergentes, bien sea en dólares o en moneda local. Es posible encontrar un porcentaje nada desdeñable de emisiones de renta fija privada (aquellas que antes comentábamos) de compañías de peor calidad crediticia (las denominadas *high yield*). Pero también se han producido cambios en la exposición de renta variable. Y ya no solo en un aumento de su importancia relativa o en la sustitución de tenencias directas por fondos de inversión, sino que éstos invierten en mercados de otros países (entre ellos, emergentes). Y, además, se está imponiendo un enfoque que excede el geográfico, ya que van ganando protagonismo las denominadas temáticas, como el cambio climático, la longevidad, la ciberseguridad, la inteligencia artificial, etc.

En este breve repaso a la transformación de los mecanismos de transmisión del ahorro y en la materialización del mismo, se debe insistir no solo en los cambios en la arquitectura (la aparición de mercados) sino en la **aparición de nuevos agentes** (asesor registrado o la Empresa de Asesoramiento Financiero, EAF) y el aumento del censo de otras figuras más tradicionales como las agencias de calificación crediticia. Es especialmente relevante el caso de los gestores de los vehículos de inversión. El número de sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC) apenas ha variado, pero sí lo ha hecho la relación entre las que eran filiales de una entidad financiera y las que no lo son. Hemos asistido a un importante aumento del SGIIC independientes, caracterizadas como boutiques de gestión que aprovechan su nicho de conocimiento y de relación con el cliente. Mientras, y a escala internacional, se producen procesos de concentración que generan la constitución de grandes grupos de gestión. Dos extremos en la industria de gestión de activos. En conclusión, durante los últimos 200 números de Empresa Global hemos sido testigos de un elevado número de transformaciones en la intermediación del ahorro en un proceso que, como ya hemos señalado no está, ni de lejos, concluido ::