



Francisco J. Betés de Toro
 Presidente de IMAF
 fbetes@imafmediacion.com

Creando un mercado de la NADA

Cuando tenía 18 años murió mi padre. Reordenando el patrimonio familiar ante la nueva situación decidimos vender unas fincas de olivos en Jaén, por su bajo rendimiento. Como hermano mayor me presenté a la negociación de venta en una habitación algo claustrofóbica de una casa de pueblo donde, detrás de una gran mesa alargada, había cinco agricultores de los de toda la vida.

Me senté frente a ellos algo cohibido. Nuestro encargado, que se sentó a mi derecha, me había confirmado que aquellos señores pagaban 5.000 pesetas por olivo. Cuál sería mi sorpresa cuando, después de una larga introducción en la que pusieron de manifiesto las enormes dificultades del olivar, me comunicaron muy serios que su oferta era de 3.200 pesetas por planta. Me quedé tan desconcertado que no supe más que farfullar que aquello no era lo que esperábamos, despedirme y anular la reunión. Desde aquel día, aunque con posterioridad vendimos los olivos a estos compradores al precio esperado, odio el regateo y el chalaneo y me encantan los precios fijos de El Corte Inglés.

Esta introducción me sirve para abordar el mercado de compraventa de carteras de seguros. La primera inexactitud es llamar mercado a las transacciones de carteras, ya que en modo alguno lo es. Durante años se ha parecido más a la compraventa de fincas, con su regateo correspondiente y con un inconveniente añadido: los seguros no se tocan.

Si recuerdo bien mis nociones de Economía, mercado es el lugar donde se cruzan oferta y demanda y se determinan los precios. Los mercados son más perfectos cuando los productos son más homogéneos, la información de los productos ofertados es completa, los posibles oferentes y demandantes pueden contactar de una forma fácil y organizada, los precios son únicos en cada momento y todo el proceso está presidi-

do por la transparencia. Posiblemente ninguna de estas características existe aún en las transacciones de carteras de seguros. Además, hay que añadir el hecho de que, al tratarse de un intangible, la desconfianza domina la transacción.

Hace unos días enviamos un mailing a todos los corredores de España en el que se decía textualmente: "Las operaciones de venta de corredurías de seguros realizadas por IMAF en el año 2004 se han cerrado con precios que han oscilado entre 1,72 y 2,37 veces las comisiones brutas anuales. Todas ellas han sido operaciones realizadas fuera de las grandes capitales. En Madrid y Barcelona los precios superan, con frecuencia, 2,5 veces las comisiones."

¿Qué hemos hecho en estos dos años para intentar avanzar en la creación de un mercado de compraventa de carteras?. Adaptar las técnicas de 'Corporate Finance' que se utilizan para las ventas de las grandes compañías.

En primer lugar, establecer sistemas de valoración que estén próximos a las realidades de la demanda y la oferta. Hace años, muchos se acordarán, las valoraciones de cartera se hacían a 1,25 veces las comisiones de Autos y 1,5 veces las comisiones de Diversos y, sobre esta base, se intentaba negociar en función de las necesidades que tuvieran unos y otros de vender y comprar.

La fórmula de análisis que permite una primera aproximación al precio es valorar y anticipar el flujo financiero que puede producir esa cartera de seguros. Para ello hemos de sacar del negocio todos los gastos no necesarios, incluidos el sueldo de los socios e incluir un sueldo medio de mercado para un hipotético gerente. Esta es la variable básica para la valoración. Pero, una vez hecho esto, la valoración específica de las carteras supone interesarnos muy a fondo por las características del negocio. La composición de la

cartera es fundamental para establecer las perspectivas a medio plazo. El porcentaje de cartera en manos de los colaboradores será un elemento fundamental, ya que determina el dominio de la misma. La siniestralidad es básica para determinar la estabilidad futura. La antigüedad también tendrá relevancia en este mismo aspecto. Las compañías con las que trabaja nos darán una idea de la competitividad del corredor. También debemos analizar la zona de explotación y sus perspectivas, la organización interna, la cualificación y antigüedad de los empleados y el nivel de información de gestión y de tecnología utilizada.

Todos estos elementos influirán, además del puro cálculo financiero, en la obtención del valor. Existe un modelo de valoración de carteras, denominado VEC, desarrollado por nuestro instituto, que pondera todos estos parámetros y cuya única utilidad es que las operaciones realmente materializadas con posterioridad han tenido una desviación máxima de un más-menos 10% sobre las obtenidas a través del modelo. Las valoraciones que hemos realizado para corredores durante 2004 han sido 117 y su valor medio se ha situado en 1,83 veces las comisiones. Un dato anecdótico: la mitad de las peticiones de valoración se hicieron por el simple deseo de conocer el dato, un 20% para aproximar posturas en transacciones y el resto por separaciones de socios por cualquier motivo, incluidos testamentarias y divorcios. Teniendo en cuenta que esta media está obtenida sobre un número mucho mayor, lógicamente, que el de las operaciones cerradas, podríamos considerarlo como un valor de referencia representativo. Con todos los riesgos de error de las simplificaciones extremas, un corredor que esté pensando en cuánto vale su cartera puede pensar que, si no es ni mejor ni peor que la media, podría situarse en esa valoración.

Estamos en los albores de la creación de un mercado que parte de la nada. De la nada porque no había nada. Pero también de la nada porque la transmisión que se realiza es un objeto intangible. De esta característica viene uno de los elementos fundamentales para crear el mercado. La instauración de la confianza. La creación de confianza debe ve-

nir de la realización de un estudio previo exhaustivo de todas las características de los negocios en venta. No solo hay que analizar el negocio, la estructura de cartera, las compañías con sus volúmenes y siniestralidades, la competencia en la zona, las características del personal, los sistemas informáticos y, en profundidad, los estados financieros y las previsiones a medio plazo. Es necesario también que se incorpore al análisis la información concreta de la cuenta de resultados, los balances, las declaraciones de impuestos, la Seguridad Social, las condiciones económicas con las compañías, los informes de cartera de cada una de las compañías, la información de autorización de la DGSFP y todo tipo de correspondencia con el órgano tutelar, los contratos de los empleados, la relación de los colaboradores, el seguro de RC, etc., etc. Se trata de eliminar la desconfianza del comprador que, en definitiva, tiene un efecto inmediato sobre la cotización ofrecida. Tenemos que ofrecer un fondo de comercio real con un valor de mercado, lo que puede atraer a este mercado no solamente a gente experta en el mismo, sino cada vez más, a inversores institucionales, como ya hemos empezado a ver en algunas operaciones de corredurías grandes.

En definitiva, debemos intentar, entre todos, aportar confianza a este mercado para que, a través de la transparencia, atraiga hacia él la demanda institucional que daría un vuelco a estas valoraciones.

En esta línea, y como eje adicional de transparencia para la creación de este mercado, es importante dar la mayor difusión posible a todas las carteras en venta para llegar a todos los interesados, estén donde estén, y no solo a los más próximos o los más iniciados. Y, con todas las reservas de confidencialidad necesarias, poder comunicar los datos básicos de las transacciones cerradas.

Cuantas veces hablamos de transformar al profesional en empresario, estamos hablando precisamente de consolidar los negocios y su valor.

Vamos a crear, entre todos, este mercado de la nada. Será bueno para la Mediación y bueno para los mediadores, ya que de su consolidación depende la revaloración natural de su principal patrimonio.