

ASESORES financieros

EFPA

NÚMERO 16. JULIO DE 2024 • 6€.

LOS SESGOS DE LOS ASESORES

ANÁLISIS

○ La cotización
del riesgo
geopolítico

INVERSIÓN

○ La temática
de defensa
se abre paso

Maria Àngels

Vallvé

LA PRIMERA MUJER AGENTE DE CAMBIO Y BOLSA DE ESPAÑA

“Nunca llegas a comprender al mercado.
Hay que seguirlo con prudencia y desafío”



CONGRESO DE
EFPA ESPAÑA

ESPECIAL
20
PÁGINAS

CONCLUSIONES



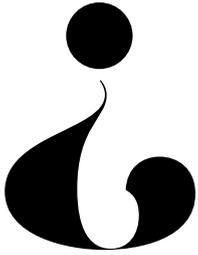
MARIA ÀNGELS Vallvé

FUNDADORA Y PRESIDENTA DE GVC GAESCO

“
**Por más años que lleves
en el mercado, nunca llegas a
comprenderlo, no puedes ir
en su contra, debes respetarlo
y seguirlo con prudencia y
desafío a la vez**
”

Fue la primera mujer agente de Cambio y Bolsa de España. Pero más importante que ser la primera es firmar una trayectoria con huella propia. Maria Àngels Vallvé (Barcelona, 1942), fundadora y presidenta del Grupo GVC Gaesco, resta importancia a ese hito -no menor-. Enérgica, crítica y agradecida, habla de su amor por la profesión, recordando siempre sus pilares y conjugando un verbo poco común, pero más que deseable: cuidar. Es, en la vida y en las finanzas, su mayor preocupación.

Por **NATALIA PASTOR** | Fotos **XAVIER TORRES**



Usted fue la primera agente de Cambio y Bolsa en España. ¿Era fácil moverse en un mundo -hasta entonces- 'de hombres'?

Sí, efectivamente fui la primera mujer agente de Cambio y Bolsa. Fue algo peculiar, novedoso, ya que hasta entonces las mujeres no podíamos presentarnos a la mayoría de las oposiciones de los cuerpos generales del Estado.

Pero, dos años antes, había salido una nueva normativa por la que las mujeres podían presentarse. Antes, los requisitos eran ser español y varón. Fue mi marido, **Joan Hortalà**, un referente, la persona que más me animó a presentarme a oposiciones.

Mi entrada el primer día en el parque fue algo impactante. Me recibieron todos con gran cortesía y amabilidad, pero también vi una cierta disimulada sonrisa burlona que parecía decir "qué va a hacer esta joven aquí entre nosotros". Yo tenía 24 años, casada y con dos hijos. Desde el primer día tuve dos grandes apoyos en la corporación y siempre me gusta recordarlos. Dos "Javieres". **Xavier Ribó** que fue mi padrino en la toma de posesión, y **Javier Garçon** que ostentaba, en aquel entonces, el cargo de Síndico presidente. Los dos me ayudaron, y me dieron muy buenos consejos.

¿Puede compartir estos primeros consejos?

El primero, Ribó, me dijo el primer día que acudí al parque: "No entenderás nada, te parecerá todo un guirigay, pero no te preocupes. Estate aquí durante toda la sesión, tratando de oír, escuchar y entender. Al cabo de un mes ya sabrás distinguir todas las voces sobre las transacciones y podrás actuar". Y así fue, al cabo de un mes sabía perfectamente por quién actuaba cada uno, cómo se voceaban los valores, y empecé a contratar. Mi voz era mucho más débil que el resto de los operadores, pero mi timbre sí era mucho

más agudo, por lo que podía hacerme entender. A los hombres se les supone su capacidad y virtudes, las mujeres lo tenemos que demostrar. Yo lo hice con mi esfuerzo y trabajo diario.

¿Qué le dijo el segundo 'Javier': Xavier Garçon?

Por su lado, Garçon me dio dos consejos en el trato con los clientes: cuando una persona acuda a tu despacho para invertir en el mercado de acciones tienes que preguntarle primero: ¿cuánto está usted dispuesto a perder? Se quedará algo sorprendido, pero si se lo explicas lo comprenderá. Y otro consejo también que apliqué varias veces fue el siguiente: cuando te ofrezcan una transacción, importante, pero que ves sospechosa ya que no cumple con la normativa vigente y raya la legalidad, di que no. En una segunda ocasión, te lo volverán a ofrecer. No te preocupes, ya no habrá tercera, sabrán que tú no estás dispuesta a aceptar este tipo de propuestas.

¿Cómo era aquel mercado? ¿Cómo ha cambiado el paisaje visual y sonoro?

En aquellos tiempos, el mercado era exclusivamente nacional, con tres bolsas que se comunicaban a través de los operadores, cuya función consistía en arbitrar las diferencias de precios de los distintos valores, ya que la mayoría de ellos cotizaban en las tres. Era la operativa y duraba alrededor de dos horas todas las mañanas de 10 a 12, con mucha tensión. Los lunes, incomprensiblemente, no había mercado. Era finales de 1971. Sin embargo, ya en aquel entonces se empezaba a mecanizar (mediante fichas perforadas) las operaciones realizadas con el fin de publicitarlas y el mismo mercado casar todas ellas. Las liquidaciones de información a los clientes que se habían hecho hasta entonces manualmente podían ya imprimirse de forma más o menos automática.

✓ Vallé siente el oficio y cree en él. Su profunda convicción la lleva, al inicio de nuestro encuentro, a recordar cómo, a lo largo de los siglos, la economía financiera ha creado suficientes instrumentos con un objetivo: reducir o neutralizar riesgos. ✓ Tirando de historia, nos remite al pago entre ciudades en la Edad Media y en cómo surgieron 'inventos' que resolvían problemas recurrentes. "El pago entre ciudades era peligrosísimo

El mercado de capitales como palanca de la economía 'real'

puesto que los caminos eran inseguros y no se podía ir con una bolsa llena de dinero. Se crean entonces las letras de cambio, que sirven para que un deudor pague a otro deudor mediante un papel", relata apasionada. ✓ De la Edad Media viajamos hasta los Países Bajos en sus rutas hacia las Indias Orientales, donde se hizo fuerte el principio de diversificación.

"En lugar de tener un barco, era mejor tener un tercio de tres barcos, porque así el riesgo se diversifica", añade. "Cuando existe un riesgo, la economía financiera procura reducirlo para que el emprendedor asuma solo un riesgo. Dar un servicio a un determinado coste y venderlo a un precio algo más elevado para obtener un beneficio. Ese es su riesgo", determina, aunque Vallé no esquiva la crítica.

✓ "Ha habido también un abuso de estos vehículos que ayudaban al empresario a tirar adelante y, por eso, quizá, hay una mala imagen del sector financiero (que si es especulativo, que si solo va detrás del dinero, etc.). Esa imagen de hombres con sombrero de copa que fuman puros. Pero sin el sector financiero la empresa no podría avanzar. Acerca al inversor que tiene dinero y no sabe qué hacer con él, al emprendedor que lo necesita para llevar a cabo su proyecto", concluye. ✨



Viví, pues, aunque todo parezca hoy en día tan anacrónico, un desarrollo importante en la informatización y digitalización de los mercados en el que Barcelona era líder. Había también una razón. En Madrid la contratación era mayor en volumen, pero no tanto en número de operaciones, ya que en Madrid los principales clientes de los agentes eran Bancos y Entidades de Crédito, mientras que en Barcelona eran particulares. La liquidación de estas no la realizaba directamente los Bancos, como era frecuente en Madrid, sino los despachos de los agentes y, por ello, se hizo indispensable organizar en el seno del Colegio distintos departamentos, para facilitar la operativa que era menor en volumen total pero más abundante en número de operaciones.

¿Cómo fueron los inicios de GVC? ¿Qué la llevó a fundar la gestora y cuáles fueron los principales obstáculos que enfrentó?

En los 80, llegó el *Bing Bang* de las bolsas europeas, empezó Londres continuó París, Milán, Frankfurt. Las bolsas pasaron de ser compañías o corporaciones privadas o públicas formadas por profesionales, personas físicas, a convertirse en sociedades anónimas especiales cuyos accionistas eran a su vez bancos, sociedades o agencias de valores. Este acontecimiento tan general se concretó en España mediante

“
Aunque parezca inverosímil, en nuestro país se favorece la importación de fondos internacionales y se fiscaliza la exportación de nuestros fondos nacionales
”

la Ley de Reforma del Mercado de Valores de junio de 1988 que entró en vigor el 1 de julio de 1989. Fundé entonces, con otros dos compañeros agentes de Bolsa, la sociedad GVC “Garçon, Vallvé y Contreras”, Sociedad de Valores fundamos también una Gestora de instituciones de Inversión Colectiva. Así, los agentes de C y B que teníamos una doble función como intermediarios en el mercado de valores y como fedatarios públicos en las operaciones mercantiles que interveníamos, tuvimos que elegir o parcialmente elegir. Ser administradores de estas nuevas sociedades miembros de la Bolsa o pasar a pertenecer al cuerpo de Corredores de Comercio que eran los fedatarios mercantiles operantes en las plazas no bursátiles. Yo preferí una elección parcial, era accionista de una sociedad de valores, no administradora, y continué como fedataria en el cuerpo de corredores de comercio.

¿Cuáles son los valores fundamentales y cómo se reflejan en su forma de hacer negocios?

El valor fundamental de mi profesión consiste en “cuidar” la salud financiera de las personas y de las empresas. Quizás en inglés o en catalán la expresión adquiere un mayor relieve: *take care of* o *tenir cura de*. Es mi mayor →→→

→→→ preocupación y el propósito básico de todo nuestro grupo. Acostumbro a repetir que el ahorro de las personas es algo muy sagrado ya que proviene de una renuncia en la satisfacción de las necesidades presentes con el fin de proveer un futuro que siempre puede resultar incierto. Pues bien, este ahorro es el que, con nuestro asesoramiento, conociendo o tratando de conocer la personalidad del cliente, debemos preservarlo y rentabilizarlo mediante la inversión en distintos productos o vehículos, de acuerdo con el riesgo que pueda o quiera asumir.

He aprendido en todos estos años que, a menudo, el mismo inversor no sabe lo que quiere. Se requiere una labor un tanto psicológica para poder adivinar su propósito, no siempre conocido por el mismo. ¿Sufrirá si ha invertido en acciones y se produce una crisis en el mercado? Claro que se preocupará, pero ¿podrá dormir? La inversión adecuada para un ahorrador es la que le permita dormir a pesar de los mercados. Es lo que los ingleses denominan *sleeping point* -el umbral de insomnio, como matiza Josep Soler, editor de la revista y presente también en la entrevista-. Debemos aprender a conocer a nuestro cliente, sus aspiraciones y sus miedos y a asesorarle con el activo que más le convenga, sin tener en cuenta, *a priori*, el margen que pueda producir para la compañía.

¿Son las mujeres cada día más protagonistas en las decisiones financieras en el sector?

Entiendo que, efectivamente, las mujeres se han introducido más en el sector financiero desde los últimos años. Básicamente porque empiezan a ser más conscientes que deben entender la forma de invertir sus ahorros y no dejarlos en manos de sus familiares o de su pareja. La mujer debe ser independiente en sus propios ahorros. Ha habido mucha tutela. En este sentido he dado numerosas charlas insistiendo en la necesidad de adquirir estos conocimientos básicos con el fin de conseguir una mayor autonomía financiera. En el mundo de la gestión, la mujer ha adquirido cotas interesantes de influencia. En España, el número de directoras de gestión es incluso mucho mayor



“
Mi voz era mucho más débil que el resto de los operadores, pero mi timbre sí era mucho más agudo, por lo que podía hacerme entender
 ”

que en otros países de la UE y por supuesto, de otros países del continente americano.

¿Ha estado el sector financiero -o las entidades financieras- a la altura de su peso en la economía real?

En muchos casos, no. La gran crisis de 2007-2008, que en España fue 2008-2013, fue fruto de una especie de borrachera, un incremento excesivo de ego, de querer rizar el rizo, de especular sobre lo especulativo, y que hizo que hubiera una crisis enorme por el abuso terrible en la elaboración de instrumentos que ya no estaban relacionados con la realidad.

Instrumentos sobre instrumentos. En EE. UU. nació, pero se corrigió con mucha rapidez. En Europa las reacciones fueron más lentas y en España no te digo. Aquí parecía que no estábamos dentro, pero luego vimos que sí hubo *mala praxis*. Las cajas fueron las grandes ‘perdedoras’, pero el verdadero perdedor fue el ahorrador, el cliente, que tenía una caja de su localidad, de su comarca o región. Habían hecho hasta el momento esa labor de cuidar, y lo dejaron de hacer. En Cataluña desaparecieron numerosas cajas. Se ha perdido

esta relación tan natural y personal entre el directivo de una entidad de crédito y el empresario o el ahorrador.

El ahorrador español, incluso más que el europeo, se mantiene demasiado alejado de los mercados de capitales. ¿Por qué cree que sucede?

En España existe una larga y profunda tradición en invertir los ahorros en bienes inmuebles. Y esta costumbre ha alejado al inversor de los mercados de capitales. Sin embargo, en estos últimos tiempos, y entiendo que la crisis del 2008 fue un punto de inflexión, la tendencia ha variado y el objetivo del joven que empieza a trabajar se decanta más por invertir sus primeros ahorros en el mercado de capitales que en el sector inmobiliario. Otros países europeos y sobre todo anglosajones tienen distintas tradiciones y esa es una de las razones por las que el mercado de capitales de estos países está más desarrollado. En efecto, la contratación de los mercados bursátiles →→→

Entre recuerdos familiares y el poder de la palabra

 Aunque pueda parecer que por su carácter de ensayo sea difícil de leer, Vallvé recomienda encarecidamente su lectura. Hablamos de *El infinito en un junco*: La invención de los libros en el mundo antiguo, escrito por **Irene Vallejo** y que cayó en sus manos hace tres años. “*Un libro precioso, una historia del lenguaje y de escritura*”, comenta, y que revela, de



alguna manera, la importancia que la economista le confiere a la palabra, en la forma que sea.

La naturaleza se abre paso entre sus pilares artísticos, citando los *Nenúfares* de **Claude Monet**, como obra pictórica de referencia, sin olvidar los evocadores paisajes creados por La Escuela paisajística de Olot, encabezada por

Joaquín Vayreda. Se trata de un grupo de artistas pintores que iniciaron un estilo pictórico en la segunda mitad del siglo XIX en una comarca que conoce bien y que no deja de visitar, la Garrotxa, en cuya capital nació su marido.



La siega, de Joaquín Vayreda. Museu Nacional d'Art de Catalunya - MNAC, Barcelona.

¿Una película? *Sonrisas y lágrimas*, protagonizada por **Julie Andrews** y **Christopher Plummer**, y estrenada en 1965, que



no deja de ver acompañada de sus nietas. No faltará tampoco otro clásico, *Casablanca*, aunque sea otra película, *Adivina quién viene esta noche*, con **Spencer Tracy**, **Katherine Hepburn** y **Sidney Poitier**, la que despierte todo su entusiasmo, especialmente cuando recuerda que son las mujeres las que logran el entendimiento entre las dos familias protagonistas. ❁

Capital expuesto a riesgos.

NO INVIERTAS EN RENTA FIJA

Sin considerar un enfoque más innovador.

Renta fija de BNY Mellon Investment Management.

Fresco y diferente.

Si desea más información



 **BNY MELLON**
INVESTMENT MANAGEMENT

Promoción financiera. Dirigido exclusivamente a Clientes Profesionales. De no indicarse otra cosa, todos los pareceres y opiniones expresados corresponden al gestor de inversiones y no constituyen consejo o asesoramiento de inversión. BNY Mellon es la marca corporativa de The Bank of New York Mellon Corporation y sus filiales. Emitido en España por BNY Mellon Fund Management (Luxembourg) S.A. (BNY MFML), una sociedad anónima (“Société Anonyme”) constituida conforme a las leyes de Luxemburgo, con número de registro B28166 y domicilio social en 2-4 Rue Eugène Ruppert L-2453 Luxemburgo, regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (Comisión de Vigilancia del Sector Financiero, CSSF). ID: 1710579, Expira el: 29/07/24. T12179 01/24



→→→ se ha reducido en estos últimos diez años. El inversor español en primer lugar tiene como mercado original el del euro. Al no existir el riesgo divisa en sus inversiones, tiene todo el mercado euro para invertir. Asimismo, se ha desarrollado extraordinariamente el sector de los fondos de inversión. El ahorrador invierte más a través de estos vehículos que, además, tienen en España un estímulo fiscal indudable por la posibilidad de transmisión entre los mismos, sin tener que liquidar las plusvalías obtenidas hasta que finalmente se reem-bolsen. Esta tendencia de inversión hace que las gestoras de estos fondos mantengan generalmente sus inversiones en carteras de activos muy estabilizadas, sin necesidad de operar excesivamente en el mercado, lo que se traduce en un volumen de transacciones mucho menor que en épocas pasadas.

Como entidad gestora de inversión colectiva, han visto crecer la competencia de las gestoras internacionales que distribuyen en España. ¿Queda espacio para las gestoras nacionales independientes?

Este es un punto básico en el desarrollo del negocio de las gestoras nacionales frente a las internacionales. Existe un desequilibrio regulatorio entre ellas. De alguna manera, aunque parezca inverosímil, en nuestro país se favorece la importación de fondos internacionales y se fiscaliza la exportación de nuestros fondos nacionales. Se trata, aunque parezca mentira, de un arancel invertido. Lo explicaré con más detalle porque este hecho, a menudo desconocido, produce una falta de competitividad de nuestras gestoras frente a las gestoras de otros países. Así, la suscrip-

ción de un fondo nacional por parte de un no residente requiere, según la normativa fiscal, que el suscriptor, persona física o jurídica, obtenga en el consulado correspondiente de donde resida un NIE. Es comprensible que, ante tal incomodidad, el inversor no residente elegirá cualquier de los miles de fondos existentes para colocar sus ahorros y se olvidará del español, ante las dificultades que ello conlleva.

En sentido contrario, las gestoras internacionales que se asientan en España pueden ofrecer la posibilidad de suscribir sus fondos por parte de los residentes nacionales, sin ninguna traba burocrática. Este es un punto crucial para el desarrollo de las gestoras nacionales que, →→→

“
La tendencia ha variado y el objetivo del joven que empieza a trabajar se decanta más por invertir sus primeros ahorros en el mercado de capitales que en el sector inmobiliario
“



→→→ para solucionarlo, necesitan desplazarse hasta el mercado luxemburgués y desde ahí ofrecer sus fondos, lo que conlleva un aumento de costes y un decremento de la actividad del sector en el propio país. Es una cuestión que se ha denunciado innumerables veces ante las autoridades correspondientes, pero el Ministerio de Hacienda no atiende a razones, sea cual sea el color político de su responsable.

El informe Letta, en su apartado financiero, propone acelerar la Unión de Ahorros e Inversiones en Europa para mejorar la competitividad europea con relación a los EE.UU. ¿Cuál es su opinión?

El informe Letta es un importante trabajo realizado con pasión, rigurosidad y, me temo, con excesiva esperanza en los objetivos a alcanzar. En el sector financiero aboga, claro está, para la realización de una unión de los distintos mercados de capitales de los países de la Unión, con el fin de lograr una mayor competitividad ante los grandes del resto del mundo. Los objetivos a corto plazo sobre la creación de un único activo europeo conservador, la homogeneización de distintas emisiones estatales, el euro digital o la facilidad para que las medianas y pequeñas empresas accedan más fácilmente al mercado son cuestiones muy interesantes.

Por otro lado, se están creando algunas opiniones referentes a la posibilidad de que algunos países, no los 27 porque sería muy largo y costoso, comiencen alguna integración y los otros vayan agregándose a la misma, paulatinamente. Es esta una idea que se discute en el Eurogrupo.

“
El ahorro es algo muy sagrado. Proviene de una renuncia en la satisfacción de las necesidades presentes para proveer un futuro que puede resultar incierto
 ”

Con sus defensores (algo hay que hacer y rápido) y sus detractores (se genera una distinción entre los miembros).

Se habla de una posible Directiva *Faster* que podría comenzar, por ejemplo, evitando la doble imposición y exigiendo la devolución de las retenciones realizadas por otros estados en el cobro de dividendos, en un período máximo de 60 días desde su solicitud. Es este un punto que favorecería sobre todo la inversión de los particulares, ya que el coste administrativo de la petición de

devolución resulta, en muchos casos, demasiado oneroso para el cliente particular y pierde, en favor de la hacienda extranjera, aquella retención. Sería sin duda, una cuestión interesante, modesta, pero viable a corto plazo.

¿Cuáles han sido las lecciones más importantes que ha aprendido 'de y en' el mercado?

El *mercado* ha sido, para mi vida profesional, el punto de referencia con el fin de conseguir mi propósito que ya mencioné, es decir, “cuidar” la salud financiera de las personas y de las empresas. En el mercado he aprendido a ser más competitiva, más luchadora, más rigurosa, a no ahorrar ningún esfuerzo para conseguir el objetivo. El mercado me ha enseñado a ser humilde, modesta, poco dogmática en la expresión de tus opiniones ya que, por más años que lleves en él, nunca llegas a comprenderlo, no puedes ir en su contra, debes respetarlo y seguirlo con cierta prudencia y desafío a la vez. ●