

A pesar de ser un negocio joven, la crisis en los mercados y otros factores han puesto a la **intermediación online** ante su primera gran prueba de supervivencia

Replanteamiento de estrategias

Pilar Gomiz,
periodista

Incrementos significativos en la velocidad, en la seguridad y en la facilidad de acceso, que permiten una reducción de costes, el desarrollo de nuevos productos y la mejora considerable de la difusión de las entidades, son sólo algunas de las ventajas que la Red ofrece a los intermediarios bursátiles. Y es que, la característica de intangibilidad que va unida a las transacciones realizadas en los mercados de activos finan-

cieros, donde no se requiere la entrega física sino una mera anotación electrónica, hace al "brokerage" especialmente sensible a las innovaciones en tecnología.

De esta forma, aunque los medios informáticos se han utilizado en el sector financiero desde los años 70, es a partir de mediados de la década de los 90 cuando la inclusión de nuevos canales de información y comunicación (internet, la telefonía móvil, la televisión digital...) posibilita la aparición de una serie de nuevas oportunidades que

ha desencadenado en una severa revisión de la gestión interna de las empresas financieras en general y ha supuesto para muchas una obligada revisión de sus estructuras y capacidades con el propósito de adaptarlas a la nueva oferta de productos y servicios que ha ido surgiendo. A todo esto, contribuyó más que notablemente la explosión tecnológica que sirvió de impulso para incrementar el número de brokers online. *"Hace dos años se pensaba erróneamente que tres tecnólogos podían abrir una em-*



La tecnología de redes se ha implantado en nuestras vidas modificando progresivamente costumbres, hábitos y modos de hacer. La revolución que ha supuesto y supone esta tecnología, y fundamentalmente Internet, ha afectado también a la economía y de manera intensa al mundo de la intermediación bursátil. Tras un impetuoso desarrollo inicial amparado por el boom de las puntocom y la bonanza financiera, la consolidación pasa por una reestructuración del negocio y una adaptación a la situación actual de los mercados. Se busca un modelo enfocado a aumentar la productividad de las entidades, reducir los costes, optimizar la cadena de valor e incrementar el grado de competitividad de las Agencias, Sociedades de Valores y entidades bancarias en este canal intentando evitar que los precios sean el único argumento de competencia. Pese a todo ello, el futuro se augura prometedor y la opinión generalizada de los expertos en la materia dicta que "si hoy hay algún negocio rentable en la Red ese es sin duda el de los brokers online".

presa en Internet de cualquier tipo, desde vinos hasta financiera, sin conocer el producto o el sector y que el éxito estaba asegurado por ser 'expertos' en el canal", señala Jesús Sánchez Quiñones, director general de Renta 4. Incluso entidades más tradicionales, reacias al principio, se animaron a apostar por el nuevo canal dada la favorable evolución en el corto plazo y el temor a "quedarse atrás". Sin embargo y a causa del reducido número de clientes, unas y otras se vieron forzadas a realizar fuertes inversiones en publicidad y marketing con el fin de captar al mayor número posible de inversores, algo que ha degenerado en una acuciada guerra de comisiones -en la que nos encontramos inmersos- que a su vez ha reducido de forma significativa los márgenes con los que operar y ha incrementado el coste medio de captación por cliente.

Esta situación, unida a la recesión producida tras la caída de las puntocom, ha hecho tambalear muchos proyectos online. "Internet es un medio con un gran futuro lo que sucede es que se han diseñado mal las estrategias. Principalmente ha sido un error de concepto de negocio por creer que la 'herramienta' (internet) era el negocio", añade Sánchez Quiñones. Las dificultades latentes en el sector de la intermediación de valores arrastran fuertes aires de contracción a través de un duro proceso de consolidación que ya se ha dejado notar no sólo en Europa sino también en Estados Unidos, en el que sólo los más fuertes lograrán mantenerse. Según un estudio publicado por Forrester el pasado mes de octubre, casi un 70% de las firmas de intermediación

bursátil por internet que actualmente existen en Europa desaparecerán antes del 2007. "Acabarán vendidas, integradas en la entidad financiera matriz o simplemente barridas del mercado", señala el informe. Pese a todo ello, los miembros implicados apuestan por la permanencia del negocio. Ramón Blanco, Director General de Self Trade-DAB España, reconoce que la situación ha obligado a muchas firmas, entre ellas Self Trade, a reestructurar su modelo del negocio en las formas que más adelante analizaremos. Sin embargo, en palabras de Blanco, "la intermediación online puede funcionar incluso en las peores circunstancias". Para él, este éxito asegurado es

UN CANAL LLAMADO INTERNET

Parece insólito por su vaguedad cuestionarnos a estas alturas qué es internet. Sin embargo, esta definición es responsabilidad de muchos de los fracasos que se han producido en negocios, no sólo financieros, establecidos en la Red. Tras la resaca de la época dorada que acompañó el final de la década de los 90 y con las ideas más frías (y el bolsillo más vacío), la adaptación a la nueva coyuntura exige que internet se entienda única y exclusivamente como una herramienta más dentro de una estrategia conjunta de negocio. A estas alturas, resultan impensables fórmulas maestras que años atrás presentaban la Red como la pa-

< Internet es un medio con un gran futuro lo que sucede es que se han diseñado mal las estrategias. Principalmente ha sido un error de concepto de negocio por creer que la 'herramienta' (internet) era el negocio. >

producto de dos características muy marcadas en el sector: "su carácter extremadamente cíclico y sus economías de escala provocarían que, ante un cambio del mercado a moderadamente alcista, muchas de las compañías que ahora sufren una situación complicada entraran en beneficios muy rápidamente". Cualquiera que sea la explicación, la conclusión en este aspecto es, al menos, unánime: la colocación de valores en la Red no pasa su mejor momento pero su existencia no tiene marcha atrás. Intentemos pues, descifrar las claves de esta situación.

nace de cualquier negocio para cualquier emprendedor. Jesús Sánchez Quiñones, nos explica así esta postura: "Renta 4 desde siempre ha visto en internet un medio más para el desarrollo de nuestra actividad como especialistas en inversión y renta variable, y creemos que una concepción distinta en la que el negocio sea exclusivamente la intermediación por internet a largo plazo es inviable". Juan José Fernández Figares, analista de Link Securities, sostiene la idea. "Incluir en nuestra estructura internet ha sido una apuesta por la reducción de costes y un acierto. Sin embargo, las ventajas que >

> para una empresa dedicada a la intermediación de manera tradicional representa, no se mantienen cuando detrás de la herramienta no hay una estructura sólida que actúe de soporte”.

Sin embargo, sería caer en el error descuidar la idea de que internet no es un canal como los demás, sino que goza de una peculiaridad que avalan su supervivencia. De todas ellas, quizá la más significativa es que pone a disposición de clientes minoristas de los brokers online una serie de instrumentos que hasta el momento únicamente estaban al alcance de profesionales y gestores de cartera. Además, y según un informe realizado por la directora del centro de estudios de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, M^a Nieves García Santos, la utilización de este canal “ha contri-

buido a mejorar la transparencia de precios, la aplicación de una política de diferenciación de éstos y la transformación de los canales de distribución”. Demasiados factores para considerarlo sólo una pantalla donde recoger órdenes de compra y venta.

“BROKERAGE” E INTERNET

Reducir costes, incrementar el número de clientes, mejorar la oferta de servicios y acercar los productos, así como mejorar su posición respecto a los demás competidores, han sido estímulos suficientes para que las instituciones de intermediación financiera, en general, y del “brokerage”, en particular, utilicen internet “como mecanismo de canalización de su oferta”, describe García Santos en su informe.

Para el inversor/cliente, internet implica

una forma fácil y accesible de “acercarse al mercado” y beneficiarse de una serie de ventajas y servicios amparados en la velocidad y en la información, dos variables innatas a la Red. Entre estos se encuentran la rapidez, pues las órdenes se ejecutan en el momento (menos de sesenta segundos), una amplia gama de productos, información a tiempo real, asesoramiento y una amplia gama de herramientas como son alertas, informes de las empresas, análisis técnico y fundamental, cursos para invertir en Bolsa, calculadora financiera, etc. Además, y dada la virulencia de brokers en la Red y el número limitado de operaciones a través de esta, el ciberinversor se beneficia de un considerable abaratamiento de sus operaciones, cuya continuidad discutiremos más adelante.

TIEMPOS DE CRISIS

Pese a todas estas características, la contracción del número de brokers online, así como de su volumen de negocio, es algo más que evidente. A la hora de tratar de explicar esta cuestión los factores son diversos y las opiniones también. Una considerable reducción de la actividad bursátil en general, la batalla publicitaria en busca de la captación de clientes, las fuertes inversiones en tecnología y los bajos precios, son solo algunos de los motivos. “La primera causa de esta situación es la baja penetración de internet en los hogares españoles”, indica Antonio Herrera, director de Trading and Customer Service de Consors. “Según datos del sector, a finales del 2002, sólo un 18% de los hogares españoles tenía internet mientras que la media en Europa era del 35%, encabezada por Francia con un 40%. Otra variable importante es la desconfianza de los inversores”, agrega Herrera. El director del departamento de Bolsa y valores de Patagón, José Alemany, apoya esta explicación aunque con matices. “Hay mucha gente que no opera a través de internet por desconocimiento o por su infraestructura tecnológica, pero también habrá gente que preferirá otro tipo de servicio”. Para Borja Novei, analista de Agenbolsa, el problema ha sido que “las inversiones en plataformas y marketing han sido mucho más fuertes que los ingresos a corto plazo”. Finalmente, Salvador Martín, director de operaciones de Inversis y Francisco Rodríguez Acosta, director de la unidad de renta variable de Bankinter, coinciden en señalar al mercado como la causa principal

LAS COMISIONES DE “BROKERAGE” A TRAVÉS DE LA RED

Entidades	Comisiones para “Day traders”	Custodia
E Bankinter	7 € / 3,5 € importe menor 1.502,53 €	0.2% trimestral sobre nominal. Mín: 2€
Consors	Club Star Trader: 2.5€ hasta 3.000€ + 0.09% Star; 0.07% Platinum (*)	1.6€ mensuales por valor
Uno-e	99€ trimestrales (nº operaciones ilimitado)	3€ mensuales
Self Trade	A partir de la 3ª operación mensual: 9,95€; 11, 95€ las 2 primeras	Gratis para más de 3 operaciones/mes 0,2% sobre nominal (mín 4€)
E-cortal	5 € hasta 2.500 € 0.20% 2.500 a 100.000€ Más de 100.000 €: 0.20% los primeros 100.000 y 0.10% el resto(**)	0.20% sobre efectivo semestral Mín. 10€
Activobank	Activo Trader: 0,10% sobre efectivo (***)	0,075% sobre efectivo anual (Mínimo: 1€)
Oficina Directa (Banco Pastor)	0,30% sobre efectivo con domiciliación nómina y dos recibos	0,2% sobre nominal (Mínimo: 3€ por valor)
Estubroker	0,15% sobre efectivo (variable) mínimo: 6€; 10€ (fijo) (****)	0
Patagón	7€ hasta 1.000 € efectivo; 9€ hasta 3.000€; 10€ hasta 6.000€; 13€ hasta 9.000€	0,2€ sobre nominal (Mínimo 2€)
Renta 4	0.075% sobre efectivo (Mínimo 1,5 €)	0.013% anual sobre nominal; (mínimo 0,61 €)
Inversis Banco	Más de 10 operaciones/trimestre: tarifa operaciones frecuentes 0,07% sobre efectivo (mínimo 5€)	0,20€ anual sobre efectivo (mínimo 1€)

(*) Para el resto de inversores: 5€ hasta 3.000€, 0.15% más de 3.000€

(**) Para el resto de inversores: 7,5 € hasta 2.500 €; 0.30% 2.500 a 100.000€; Más de 100.000 €: 0.30% los primeros 100.000 y 0.10% el resto

(***) Tarifas para operación intradía; cuota mensual: 18€

(****) Tarifas para perfil inversor activo

de la situación actual. "El principal problema es como está mercado y la crisis que arrastra desde hace casi tres años", comenta Martín. "En estos momentos lo que cuesta es invertir en renta variable, no invertir a través de un broker online. De hecho seguramente más de un tercio de la operativa en bolsa, se realice a través de este canal", puntualiza Rodríguez Acosta.

GUERRA DE COMISIONES

En lo que unos y otros sí coinciden es en que la guerra de precios desatada a raíz del descenso de número de clientes para captar inversores ha dañado a los participantes y al sector. Una guerra de precios que ha presionado los márgenes a la baja y que se materializa desde comisiones que algunos califican de ridículas hasta ofertas de enganche en las que el primer mes es totalmente gratuito. En este sentido, hay que destacar dos hechos. De un lado, el que la cuenta de resultados de estas firmas depende en un 80% -- 90% de las comisiones. Por otro, que España tiene las tarifas de intermediación más baratas de Europa. "El futuro pasa por subir las comisiones", señala Rodríguez Acosta. "Internet ofrece un valor añadido que no lo dan otros canales y por ello es absurdo que lo único que se transmita sea el precio. Además de las características propias del medio y los servicios que ofrece, hay que contar con la infraestructura que requiere". Para Salvador Martín, es una cuestión de valorar más el canal. "Nosotros no competimos por precio sino por servicio. Creemos que lo que le ofrecemos al cliente tiene un valor añadido alto y pretendemos que esté satisfecho con el conjunto y así nos perciba".

Aparte de la reducción de márgenes, la otra consecuencia inmediata para el sector en general es la estandarización de los precios. En este sentido, según el estudio realizado por Forrester Research, "la meta del beneficio solo puede conseguirse si los brokers escogen bien entre una estrategia de alto coste/altos ingresos, justificada para servir a clientes muy activos, o una apuesta por el bajo coste/bajos ingresos, enfocada a servir el creciente número de clientes que ejecutan pocas operaciones".

"DAY TRADERS": UNA APUESTA POR LOS INVERSORES MÁS ACTIVOS

En esta dirección, cada vez son más los brokers que optan por la segmentación como



< Internet ofrece un valor añadido que no lo dan otros canales y por ello es absurdo que lo único que se transmita sea el precio. Además de las características propias del medio y los servicios que ofrece, hay que contar con la infraestructura que requiere. >

estrategia de negocio. El criterio que utilizan está basado en una diferenciación clásica entre perfiles del inversor. De esta forma, idean sus estructuras optando por dos soluciones perfectamente establecidas que encajan con la idea de inversor-activo e inversor-ahorrador. "La figura del inversor-activo coincide con la del especulador tradicional y lo que hace es intuir la dirección del mercado en el corto plazo (opera en un mismo día) y según cuál sea opera por lo mejor o por lo peor", describe José María Ros, director de marketing de Estubroker. "Por su parte, el inversor-ahorrador tiene una filosofía distinta. Él compra a precios bajos, vende a precios altos y busca una plusvalía en la operación". De esta manera, los productos y servicios que exigen uno y otro también serán distintos. "Mientras el inversor ahorrador valora el asesoramiento, el activo exige ante todo eficacia y va-

lora especialmente el tiempo y la velocidad de ejecución e información".

Entre los brokers online y los "day traders" o inversores de intradía se crea así cierta simbiosis. Por un lado, los primeros confectan tarifas especiales para los segundos, asegurándose así unos ingresos para paliar el descenso de la actividad. Los "day traders", por su parte, consiguen "arañar" las comisiones maximizando su rentabilidad diariamente --operan abriendo y cerrando posiciones en una misma sesión. En esta actividad, las posibilidades son varias. Entidades como Oficina Directa, de Banco Pastor ofrece gratis las operaciones de compra venta a cambio de domiciliar la nómina y dos recibos en la entidad. Sin condiciones de este tipo podemos operar en Uno-e a través de su tarifa plana, por 99 euros al trimestre, o 149 euros al trimestre sin límite de operaciones o de volumen.

> Consors es otro de los brokers online que apuestan por la segmentación. La compañía de BNP Paribas ha creado un "club" para inversores con un perfil intradía que luego ha dividido en dos, dependiendo del volumen de operaciones realizadas: Star Trader y Platinum. "El servicio para el 'club Star Trader' es específico y diferente del que reciben el resto de inversores, los 'easy brokers'", señala Antonio Herrera. "No es solo una cuestión de precios, aunque sí existen tarifas distintas. Nuestra comisión estándar es del 1,5 por mil a partir de 3.000 euros y de cinco euros hasta esa cantidad, mientras que los inversores de intradía ven cómo esta comisión se les reduce a la mitad, hasta 3.000 euros una comisión de 2,5 euros y a partir de ahí 0,9 por mil si eres 'Star Trader' y un 0,7 por mil si eres 'Platinum'", incide. Este tipo de negociación, sin embargo, es motivo de preocupación para el regulador, según refleja en su informe M³ Nieves García Santos. Para ella, el problema radica en que el intermediario inexperto o sin la suficiente formación decida realizar este tipo de operativa, o el inversor no tenga el capital necesario. En este sentido, y aunque "los inversores son los últimos responsables de sus decisiones, parece conveniente que

Tras los resultados de estos años, la tendencia del mercado se encamina claramente hacia una estrategia multicanal en la que los nuevos medios convivan con las oficinas físicas de siempre.

[...] se obligue a los intermediarios a publicar los costes, tarifas y comisiones que conlleva esta operativa y se impongan ciertos requisitos sobre las cuentas que estos inversores pueden abrir para utilización intradía". Más si tenemos en cuenta que, aparte de por razones de precios, el broker online resulta quizás el medio más aconsejable para este tipo de negociación dada la volatilidad que presentan los mercados en este momento que obliga a mantener un seguimiento continuo de las cotizaciones. Si hablamos de falta de formación, otro de los miedos más habituales, y a la vez motivo de recelo a la hora de utilizar internet como

canal para operar en Bolsa, es el de la sobreinformación. El inversor, sin la experiencia y el dominio propio de la actividad financiera puede sentirse aturdido o perdido entre datos, informes y análisis. Herrera nos habló sobre ello. "Es un problema que tiene la red. Sin embargo en la mayoría de los casos, cuando realizas estudios, te das cuenta de que mucha de la información es inútil pues nadie pincha para verla: el inversor de intradía suele acudir más a lo inmediato, al análisis gráfico, o a plataformas de información que dispone en su casa y el inversor menos activo cuando tiene un problema prefiere llamarte y consultarla telefónicamente". Otro miedo es que se deje llevar por momentos de euforia y comprar o vender de manera precipitada. Jesús Sánchez Quiñones, está en desacuerdo con esta teoría. Para el director general de Renta 4 "los momentos de euforia y pánico son innatos a determinados inversores e independientes del canal que utilicen para operar. Además, nosotros no mantenemos una filosofía de 'self trading' con nuestros clientes".

EFFECTOS DEL "BROKERAGE" ONLINE

Dos son los efectos más inmediatos que se relacionan con el "brokerage" en internet y que se pueden hacer extensibles al conjunto de la banca online en general: la desintermediación y la consolidación.

- Desintermediación: uno de los efectos más claros de la inclusión de la tecnología es su actuación como catalizador de los procesos de desintermediación financiera al reducir el número de intermediarios. Algo que en opinión de algunos fomenta el desarrollo del mercado de capitales. Este efecto permite diversificar la inversión y recurrir a mercados extranjeros. "Lo que hace la inversión online es desintermediar personas e instituciones", señala Ramón Blanco. "Si lo aplicamos a mercados internacionales, este canal minimiza los trámites para la negociación en otros países". Sin embargo, no son muchas las entidades cuya oferta de productos negociados en mercados extranjeros es amplia.
- Consolidación: La ralentización del sector y el incumplimiento de las expectativas a corto plazo ha fomentado la consolidación de las empresas. La mayor presión en los resultados ha venido acompañada de un incremento de la misma por el ta-



PERFIL DEL INVERSOR ONLINE

En un estudio publicado por PriceWaterHouseCoopers en el año 2000 sobre brokers online se identificaban cuatro perfiles de inversores que acudían a la Red para realizar sus transacciones bursátiles de acuerdo con un informe de Forrester Research: el planificador, el especulador o "day trader", el gestor activo y el e-trader. Sus cualidades más significativas de cada uno pueden resumirse de la siguiente forma:

- **El planificador:** Perfil más común, con cierta tolerancia al riesgo. Perfil de inversión a largo plazo. Busca asesoramiento y herramientas para seguir y optimizar sus inversiones ya que tiene planteamientos de ahorro. Se decanta por una cartera a largo plazo y segura.

- **Especulador o "day trader":** Inversor con una cartera pequeña de activos pero con una alta rotación. Su prioridad es el precio y la velocidad de ejecución dado que necesita reducir costes de transacción pues realiza muchas operaciones de volumen discreto en un mismo día. Las herramientas de análisis y demás que ofrecen los brokers online no le reportan valor añadido.

- **El gestor activo:** Es el cliente con mayor volumen de activos y mayor edad. Suele combinar la Red con canales más tradicionales. Busca la información, el control y la gestión de su cartera con un asesoramiento personalizado, a la vez que valora positivamente la sencillez y calidad de la web utilizada. El número de transacciones que realiza es bajo.

- **El e-trader:** Es el segmento más común entre los inversores que se acercan a internet a realizar sus operaciones. Realizan un número aproximado de diez operaciones al año, con altos volúmenes de cartera. Se preocupan tanto de las comisiones y la rapidez de ejecución como de las herramientas y servicios extras. Requieren una atención cada vez más personalizada. Estos perfiles se podían aplicar sin dificultad a los inversores del mercado estadounidense. Sin embargo, en Europa, donde



el número de inversores es más pequeño - por factores ya analizados como la menor penetración de internet o la desconfianza hasta el momento de los inversores en este canal --, el número de perfiles queda prácticamente reducido a dos: Por un lado los "daytraders" y por otro inversores menos activos a caballo entre los planificadores y los gestores activos, con características que encajan perfectamente en las estrategias multicanal con contenidos aptos para la personalización y herramientas profesionales, futuro del brokerage online del siglo XXI.

QUÉ APRECIA MÁS EL INVERSOR DE UN BROKER ONLINE

El mismo estudio, incluye las conclusiones de un informe realizado por Forit en el que se revela que el inversor medio europeo aprecia en primer lugar la posibilidad de acceso en cualquier momento y desde cualquier lugar a la información referente a precios y noticias y capacidad en las transacciones. Después le sigue la seguridad y ejecución de órdenes y la calidad de información. Los servicios de uso y la facilidad del sistema son otras de las variables que aparecen en el informe. Además, los inversores apreciarían en un alto grado la inclusión de servicios personalizados como informes a su medida vía e-mail, respuestas personalizadas a consultas no estandarizadas, asesoramiento financiero personalizado o la recepción de noticias relevantes a través del correo electrónico.

Finalmente, el estereotipo del inversor online, es el de un hombre (el 90% de las operaciones las realizan hombres), de edad media (35-50 años), nivel cultural medio-alto, familiarizado con la tecnología y con conocimientos de finanzas. Además, en la mayoría de los casos la toma de decisiones depende exclusivamente de él, sin contar con ningún tipo de asesoramiento y no suelen seguir una metodología o sistema.

maño que ha obligado a las empresas a revisar sus estructuras. Por el lado de los costes, se han buscado las sinergias. Por el lado de los ingresos se ha buscado un incremento de cuota de mercado. Además se han reducido los presupuestos en tecnología y en marketing y se ha optado por la subcontratación de determinadas materias. El director de operaciones de Inversis, Salvador Martín, nos explica la situación. "Durante este tiempo se han producido fuertes inversiones en el sector por parte de grandes grupos financieros y ahora se recurre a las sinergias para aprovechar las estructuras y ahorrar en costes". La otra posición es optar por

la diversificación y tomar la forma jurídica de banco para ofrecer una mayor cobertura de productos que permita sobrevivir mientras se estabiliza la situación. Los primeros movimientos ya se han dado. Self Trade se ha fusionado con el alemán DAB (Direkt Anlage Bank), Consors con BNP Paribas, Inversis finalmente ha pasado a ser Inversis Banco, y otros simplemente se han quedado por el camino.

HACIA UNA ESTRUCTURA MULTICANAL Y UN SERVICIO PERSONALIZADO

Tras los resultados evidentes, la tendencia del mercado se encamina claramente hacia una estrategia multicanal en la que los nue-

vos medios convivan con las oficinas físicas de siempre. "Nosotros nos consideramos una compañía multicanal", cuenta Salvador Martín. "Tenemos tres oficinas y una larga red de agentes a los que acceder de forma física lo cual es necesario pues no todos los clientes quieren operar en internet".

Si nos centramos en el canal, las entidades que quieran competir en la Red tendrá que ofrecer una información personalizada ya que según un informe realizado por AFInet Global "los productos que presentan un mayor nivel de estandarización son los que presentan una tasa de migración más alta, por lo que sus márgenes se ven presionados a la baja." □