

COMGEST: EL PODER DE LA COLABORACIÓN Y EL CRECIMIENTO DE CALIDAD

Por: Wedig von Gaudecker y Jean-François Canton, fundadores de Comgest



- **"Queríamos romper las barreras burocráticas, promover un crecimiento de calidad a largo plazo y crear una asociación excepcional."**

—Wedig von Gaudecker y Jean-François Canton

Muchas empresas emergentes nacen de una fusión de idealismo, espíritu emprendedor, búsqueda de independencia, afán de rentabilidad y deseo de desafiar el statu quo. Para los fundadores de Comgest, **Wedig von Gaudecker** y **Jean-François Canton**, esta combinación fue el catalizador que les ayudó a iniciar una revolución en el panorama de la gestión de carteras en Francia – rompiendo las barreras burocráticas, defendiendo el crecimiento de calidad a largo plazo y creando un modelo de asociación excepcional.

A mediados de la década de 1980, estos veteranos gestores de carteras trabajaban en París, en el Banque Indosuez de Francia, donde gestionaban carteras de renta variable europea (Wedig) y asiática (Jean-François). Ambos desarrollaron una fuerte camaradería mientras debatían las mejores estrategias que les permitirían superar las medias del mercado a largo plazo. La clave para resolver el enigma del mercado llegó cuando Wedig, de origen alemán, se topó con un artículo de la revista Fortune en el que se analizaba cómo la mayoría de los gestores de carteras, independientemente de su capacidad analítica, nunca podían superar los índices del mercado.

En lugar de centrarse en la sombría predicción para su profesión, le intrigaron las referencias del artículo a unos pocos gestores de carteras de acciones que habían logrado superar los índices. Los nombres que destacaban eran el "Oráculo de Omaha", Warren Buffett, de Berkshire Hathaway, y su mano derecha, Charlie Munger. Ambos habían estudiado análisis financiero con Benjamin Graham, el "padre de la inversión en valor".¹ Tras sumergirse en los informes anuales y las cartas a los accionistas de Berkshire, Wedig tomó nota del énfasis de la empresa en la asociación con los accionistas, vinculando el éxito de la inversión a las perspectivas de la empresa.

Su concepto afirmaba que el éxito viene determinado por tener una posición protegida en el mercado, como una marca, patentes, un producto indispensable, un servicio único (atributos difíciles de imitar por la competencia) y una gestión sólida, todo ello basado en unas finanzas sanas. Esta estrategia, denominada «crecimiento de calidad», se centraba en empresas con posiciones favorables que eran capaces de pronosticar y

- **Una posición protegida en el mercado, una gestión sólida y unas finanzas saneadas son factores determinantes para el éxito, cualidades que los competidores no pueden imitar fácilmente.**

¹ Graham, Benjamin, 1894-1976. The Intelligent Investor: A Book of Practical Counsel. New York; Harper, 1959.

— En aquel momento, el enfoque de crecimiento de calidad era prácticamente desconocido en el continente.



Revista *La vie française*; abril 1988.



Revista *La vie française*; abril 1988.

descontar de forma fiable los beneficios futuros. Pero, ¿podría tener éxito este estilo en Europa?

TOMANDO UN CAMINO MENOS RECORRIDO

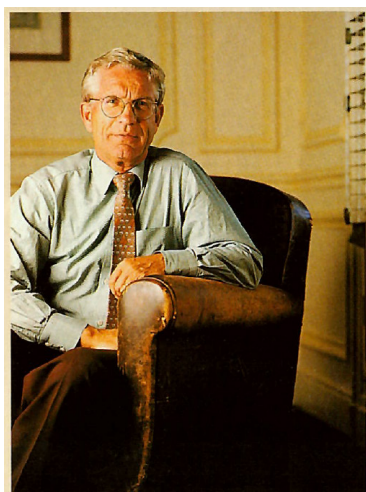
En aquel entonces, el enfoque de crecimiento de calidad era prácticamente desconocido en el continente, lo que le brindó a Wedig la oportunidad de diferenciarse – incluso si le llevó un par de años comprometerse por completo. En 1985, tanto él como Jean-François dejaron sus puestos– una decisión audaz para los gestores de carteras franceses de la época. Mientras que Wedig se trasladó a otro banco francés, Jean-François adquirió una sociedad instrumental con el nombre bastante anodino de «Comsam Gestion». Cuando la empresa local de telecomunicaciones consideró que el nombre era demasiado largo para una línea de télex, nació «Comgest». Dos años después, Jean-François finalmente convenció a Wedig para que se uniera a Comgest y le ayudara a implementar un estilo de inversión ascendente y de crecimiento de calidad en acciones europeas y asiáticas.

Sin embargo, más allá de las ideas y las aspiraciones, las empresas emergentes exitosas también requieren una inversión sustancial, una ubicación estratégica, aprobaciones reglamentarias, la contratación de empleados y clientes, así como un poco de suerte. Lo esencial en este viaje es la ambición de ofrecer un producto único e indispensable. Para Wedig y Jean-François, los bancos (incluidos sus antiguos empleadores) se mostraban recelosos ante las carteras concentradas, la baja rotación y los elevados costes asociados al análisis en profundidad de las empresas, lo que se hacía eco de sus retos pasados.

Desde el principio, los recursos eran escasos. El capital inicial consistía en su experiencia colectiva, reforzada por los contactos de sus vidas profesionales anteriores. La ubicación elegida, situada en una callejuela parisina adyacente a la famosa Ópera Garnier, era conocida por su escabroso pasado en el antiguo barrio rojo e inmortalizada por el pintor francés Toulouse-Lautrec. A la hora de pagar el alquiler mensual, se convertía en un juego de pilla-pilla decidir quién tenía que entregar el cheque del alquiler, ya que la conserje del edificio, quizá inspirándose en la historia de la zona, solía estar descansando en bata. En medio de ese ambiente ecléctico, las oficinas de Comgest se encontraban en un modesto entresuelo, entre una comisaría de policía y un periódico de extrema derecha.

Para Wedig, Jean-François también resultó ser un mentor en los misteriosos entresijos de la administración francesa y un intérprete de sus expresiones en francés, que eran un desastre. Hubo obstáculos importantes, como la obtención de las autorizaciones reglamentarias, ya que en Francia no existían estatutos para las sociedades de gestión de activos, lo que llevó a los dos intrépidos inversores a participar en la redacción de la normativa. La ambigüedad en torno a la jurisdicción supervisora de Comgest, ya fuera la autoridad bursátil francesa o el banco central, aumentó la incertidumbre. Como resultado, el dúo tuvo que trabajar inicialmente como «remisiers» (equivalentes a corredores de bolsa o asesores financieros), lo que les permitió acceder a la bolsa de valores y obtener comisiones.

A medida que construían la oficina, Wedig y Jean-François se propusieron crear un equipo de iguales, en lugar de contratar a genios. Abrazaron la creencia de que “el trabajo en equipo es el combustible que permite a la gente común lograr cosas extraordinarias”, como afirmó Andrew Carnegie. Este enfoque fomentó una mezcla diversa de personalidades y



“Uniquement des valeurs de croissance”

**Wedig
von Gaudecker**

Comgest

Revista Investir, octubre 1998

- **Para conservar los recursos limitados de la empresa, Wedig redactó él mismo el folleto informativo en inglés y alemán en solo una noche.**

conocimientos que fortalecería el equipo de inversión. En 1991, Laurent Dobler, que había comenzado su carrera en Ginebra, se convirtió en el siguiente gestor de carteras en unirse a ellos y desempeñó un papel crucial en la expansión de la estrategia europea de la empresa.

Uno de los obstáculos comerciales del equipo fue la imposibilidad de conseguir clientes de sus puestos anteriores. Sin embargo, cuando el antiguo empleador de Wedig le otorgó un mandato en Ginebra, lograron afianzarse en el mercado suizo. Al mismo tiempo, Jean-François aprovechó su origen franco-vietnamita y su experiencia en los mercados asiáticos, así como su conocimiento de las complejidades de los “Tigres Asiáticos”, gestionando una cartera asiática para otro banco francés, lo que les abrió las puertas a instituciones importantes que no estaban familiarizadas con la región.

Aunque estos primeros mandatos bancarios y conexiones personales brindaron cierto respaldo, el equipo reconoció la necesidad urgente de contar con un producto sólido. Su mayor desafío fue la falta de un mandato para aplicar lo que luego se convertiría en el enfoque distintivo de Comgest: el crecimiento de calidad basado en un análisis ascendente.

LA SERENDIPIDAD GOLPEA

La primera oportunidad de Comgest llegó cuando la antigua empresa de Wedig, para la que supervisaba el mandato suizo, se enfrentó a dificultades empresariales. Esto le brindó a Wedig la oportunidad de establecer contactos, lo que le llevó a conocer a una empresa que estaba probando con éxito a gestores de carteras con sede en Estados Unidos (y descubriendo a gurús financieros como Georges Soros y Michael Steinhardt). Tras asegurarse un puesto en la nueva estructura de cartera de la empresa, un pequeño contratiempo en la comunicación con Wedig sobre la disponibilidad de fondos provocó un fortuito lapso de dos semanas, lo que le permitió aprovechar la caída del mercado para comprar a bajo precio, lo que supuso una ventaja significativa para Comgest y un aumento de los activos gestionados.

Sin embargo, 1992 y 1993 resultaron ser años difíciles, en los que Comgest perdió algunas carteras. En respuesta, los dos fundadores tomaron una medida audaz: recortar sus salarios al mínimo legal en Francia durante varios meses, al tiempo que garantizaban que los salarios de sus empleados se mantuvieran estables. En medio de estos tiempos difíciles, Wedig logró un notable repunte que redefiniría el futuro de Comgest. En 1992, lanzó un vehículo de inversión colectiva denominado en francos suizos y con sede en Luxemburgo, acertadamente llamado Comgest Europe. Para conservar los limitados recursos financieros de la empresa, redactó él mismo el folleto informativo en inglés y alemán en solo una noche.

El año siguiente marcó otro hito para la empresa con la introducción de Comgest Asia, también con sede en Luxemburgo. Este cambio supuso un punto de inflexión, ya que transformó a Comgest de meros asesores de carteras creadas por otros bancos y corredores de bolsa en gestores activos que buscaban inversores en toda Europa.

A partir de entonces, Comgest siguió creciendo: en 1993 se estableció una sucursal en Hong Kong y, en febrero de 1997, menos de una década después de su creación, Comgest había superado los mil millones de euros en activos bajo gestión. Este auge se vio favorecido por los medios de comunicación, en particular por un artículo publicado en octubre de 1990 en la revista «Manager Magazin» titulado «Somos diferentes»,



Revista Forbes; febrero 2000

que atrajo la atención del mercado alemán. Comgest aprovechó este reconocimiento de marca mediante iniciativas estratégicas de relaciones públicas, entre ellas las dirigidas por Jan-Peter Dolff, actual CEO de Comgest, que estableció la sucursal alemana de la empresa en Düsseldorf.

Otro gran avance elevó la reputación de la empresa en el mundo anglosajón: en febrero de 2000, un periodista de la revista Forbes se puso en contacto con la empresa para realizar una entrevista. Al preguntarle por el enfoque y los modelos a seguir de Comgest, Wedig mencionó a Buffett y Munger, así como a Phil Fisher, cuya filosofía «Common Stocks and Uncommon Profits» (Acciones comunes y beneficios poco comunes) había influido enormemente en Munger. Dada la fama de Buffett en el sector, la suerte sonrió a Comgest cuando se publicó el artículo titulado «Mr. Buffett Goes to Europe» (El Sr. Buffett va a Europa).

Sin embargo, poco después, Wedig se dio cuenta de un par de errores en su forma de pensar: que un buen producto se vendía solo y que los gastos de marketing eran un derroche. Entonces, él y sus colegas hicieron un gran esfuerzo para conseguir cobertura en la prensa, entrevistas, clasificaciones y participación en eventos del sector para mostrar los puntos fuertes de Comgest.

TRANSFORMANDO LOS OBSTÁCULOS EN OPORTUNIDADES

A principios de los años 90, Comgest había conseguido gestionar con éxito dos conocidos mandatos de vehículos agrupados franceses lanzados por un banco privado, uno centrado en acciones europeas y otro en mercados emergentes. Cuando ese banco quebró en 1995, el liquidador vendió las carteras a un importante banco francés. Sin embargo, gracias a su experiencia jurídica, Jean-François sabía que solo los directores de las carteras tenían la facultad de elegir un gestor. Aprovechando la oportunidad, convocó una reunión extraordinaria de los consejos de administración, en la que, en una decisión trascendental, se volvió a adjudicar a Comgest la gestión de las carteras. Fue un hecho histórico, no solo para Comgest, sino también para Francia, ya que era la primera vez que se concedía a una gestora de activos independiente y pequeña la responsabilidad total sobre un vehículo de inversión colectiva francés.



J.F. Canton (abajo al centro) y W. von Gaudecker (camisa azul cielo), Comgest.

Revista Capital; mayo 1999

Fila trasera (de izquierda a derecha)

- Laurent Dobler:** (1991-2024) Gestor Europa - jubilado
- Wedig von Gaudecker:** (1987-2003) Cofundador y gestor Europa - jubilado
- Vincent Strauss:** (1994-2016) Cofundador, gestor mercados emergentes globales - jubilado pero miembro actual del BoP
- Rob Deneke:** (1995-2019) Gestor Europa, luego Relaciones con los Inversores

Primera fila (de izquierda a derecha)

- Chantana Ward:** (1999-present) Gestora Japón y miembro actual del BoP
- Jean-François Canton:** (1985-2010) Cofundador y gestor Asia - jubilado pero miembro actual del BoP
- Jan-Peter Dolff:** (1997-present) Gestor EEUU, luego Relaciones con los Inversores, actual Consejero Delegado y miembro del BoP

*PM se refiere al gestor de cartera; BoP se refiere a la Junta de Socios de Comgest.

Wedig tuvo entonces la oportunidad de transformar la cartera de renta variable europea, convirtiéndola en el estilo de crecimiento de calidad que ahora caracteriza a Comgest. En cuanto a la cartera de mercados emergentes, Jean-François ya asesoraba sobre la cartera de Asia, mientras que un viejo conocido, Vincent Strauss, asesoraba sobre Sudamérica. Tras la adquisición, Vincent se incorporó a Comgest, un movimiento que supuso un momento crucial, ya que se hizo cargo de la cartera y sentó las bases de la estrategia de mercados emergentes de Comgest. Su orientación impulsó la cartera a la prominencia, convirtiéndose en el núcleo de los activos gestionados por Comgest durante más de dos décadas. La experiencia de Vincent consolidó la credibilidad y el enfoque de inversión distintivo de Comgest, lo que le valió el honor de ser llamado el «tercer fundador» de la empresa.

Luego llegó la crisis financiera de 2008, que desencadenó una ola mundial de temor generalizado. En retrospectiva, Comgest demostró su fortaleza y resistencia gracias a que no tenía deuda, sus costes fijos eran mínimos y contaba con un amplio capital. Sus inversiones eran sólidas y no se vieron afectadas por los problemas de las hipotecas subprime. A pesar del pesimismo generalizado, la base de clientes de Comgest se mantuvo intacta e incluso se amplió. El rendimiento constante de la empresa, que se quedaba rezagada en épocas de euforia del mercado por dar prioridad a la calidad y a las valoraciones razonables, y que perdía mucho menos en momentos de crisis, le valió el apodo en el sector de “gestores de activos para fondos para entornos adversos”.

UNA ASOCIACIÓN PIONERA

En el año 2000, la estrecha plantilla de Comgest había aumentado a 34 personas, incluidos 14 miembros del equipo de inversión, pero seguía funcionando sin una jerarquía de liderazgo típica. Cabe destacar que no fue hasta 2010 cuando Comgest nombró a un CEO, con Vincent sustituyendo a Jean-François, que se jubilaba. Este mantuvo el estilo de gestión informal de los fundadores, basado en «caminar y hablar», cuyo objetivo era promover la comunicación y abordar de forma proactiva cualquier conflicto. Sin embargo, a medida que la empresa crecía, los fundadores nunca encontraron una estructura empresarial perfecta que imitar.

- **Los fundadores adoptaron una estructura de asociación amplia como símbolo de la filosofía de la empresa.**

Sin embargo, las restricciones legales obligaron a realizar una transición hacia una estructura corporativa. Como resultado, los fundadores decidieron desde el principio que todos los empleados fueran accionistas. Al igual que los primeros proyectos de Wedig y Jean-François en Comgest, esto también era algo poco habitual en la Francia de la época. Los fundadores adoptaron una estructura de asociación amplia como símbolo de la filosofía de la empresa, fomentando relaciones sólidas con los empleados, los clientes, las empresas en las que invertían y los compañeros del sector. Basado en una mentalidad de propiedad y responsabilidad colectiva, este enfoque fomentó una cultura de trabajo dinámica, con el objetivo de impulsar la motivación de los empleados y lograr un rendimiento notable de la cartera. Al elaborar un plan de negocio desde cero, se enfrentaron a las complejidades de la distribución de salarios, la asignación de bonificaciones y la asignación de acciones.

Las reuniones semanales de los martes por la mañana, al estilo de participación abierta, ponían sobre la mesa todos los aspectos de las operaciones: distribución de tareas, configuración de las oficinas, estructuras de remuneración, protocolos de contratación, acuerdos de participación en los beneficios, etc. La transparencia era clave: sin

secretos internos, sin estructuras jerárquicas y solo con los títulos exigidos por la ley. Este enfoque colaborativo continúa hasta hoy, y las reuniones de los martes ahora son globales y en línea tras la pandemia de Covid. Si hay un inconveniente en el enfoque de Comgest, es que los barcos exigen líderes decisivos, lo que supone un reto para la postura antjerárquica de la empresa. A pesar de las diferencias ocasionales, la cultura de Comgest, basada en una amplia colaboración, inculca a los empleados la necesidad de actuar siempre en el mejor interés de los clientes de la empresa y de la sociedad.

SEMBRANDO SEMILLAS PARA EL FUTURO

A pesar de la expansión de la empresa, el ethos de comunicación abierta y responsabilidad compartida perdura. Con el tiempo, ese ethos ha contribuido a formar un equipo más equilibrado y representativo. Hoy en día, las mujeres constituyen el 49 % de la plantilla global de Comgest y el 35 % de los gestores de cartera del equipo de inversión— una evolución que refleja no solo la intención, sino también la influencia constante de una cultura colaborativa.

Ahora, cuatro décadas después, Comgest ha evolucionado mucho más allá de sus inicios empresariales. Con el tiempo y los cambios en la dinámica económica y social, incluso las empresas más sólidas pueden enfrentarse a retos, desde la volatilidad de los mercados hasta los riesgos de la complacencia, la burocracia o el exceso de confianza.

Como ha demostrado la pandemia de la COVID-19, el enfoque de inversión de Comgest ha resistido los altibajos del mercado. El enfoque firme de crecimiento de calidad ascendente de la empresa, que se ha perfeccionado a lo largo de los años para tener en cuenta las credenciales medioambientales, sociales y de gobernanza de las empresas de la cartera de Comgest, sigue resonando entre los inversores a largo plazo que buscan un estilo de inversión responsable. La estructura de asociación de Comgest se encuentra ahora en su cuarta generación. El legado de crecimiento de calidad y asociación de los fundadores está integrado en el ADN de la empresa, donde se empodera a las personas para que se expresen libremente. Se asumen riesgos calculados en interés de los clientes de Comgest, pero equilibrados con la experiencia y la responsabilidad.

En definitiva, la longevidad de Comgest se basa en su estructura de asociación, su dedicación a los clientes y la calidad de sus relaciones. El apoyo constante de los fundadores ha contribuido a arraigar estos valores en toda la empresa, garantizando la continuidad a medida que las nuevas generaciones toman el relevo. Con una mentalidad prospectiva y a largo plazo integrada en el ADN de la empresa, Comgest está bien posicionada para seguir siendo resistente, exitosa y estar preparada para afrontar los retos y oportunidades que se le presenten.

“Como fundadores, es justo decir que Comgest ha superado nuestras expectativas.”

- Wedig von Gaudecker

— La estructura de asociación de Comgest esta ahora en su cuarta generación.



A medida que hemos ido dejando el negocio y cediendo el control, la idea siempre ha sido prepararnos para el cambio a la siguiente generación en términos de planificación de la sucesión y adaptación a las necesidades cambiantes. El objetivo ha sido facilitar la transferencia de capital y responsabilidad a la generación más joven, al tiempo que se fomenta la cohesión del equipo, un detalle esencial pero que a menudo se pasa por alto.

- Jean-François Canton; Wedig von Gaudecker
(Foto: Japón, 2024)

Los recuerdos personales aquí expresados reflejan las perspectivas de los autores.