

# ASESORES financieros

EFPA

**LOS ASESORES  
ANTE LA  
ENCRUCIJADA  
DE LAS  
CRIPTOMONEDAS**

BANCA

○ **El gran reto  
de las fusiones  
transfronterizas**

BOLSA

○ **La inesperada  
reaparición de  
los mercados  
europeos**

**Mirenehu  
del  
Valle**

PRESIDENTA DE UNESPA

**“La longevidad es  
el gran aliado del  
seguro en la gestión  
del patrimonio”**

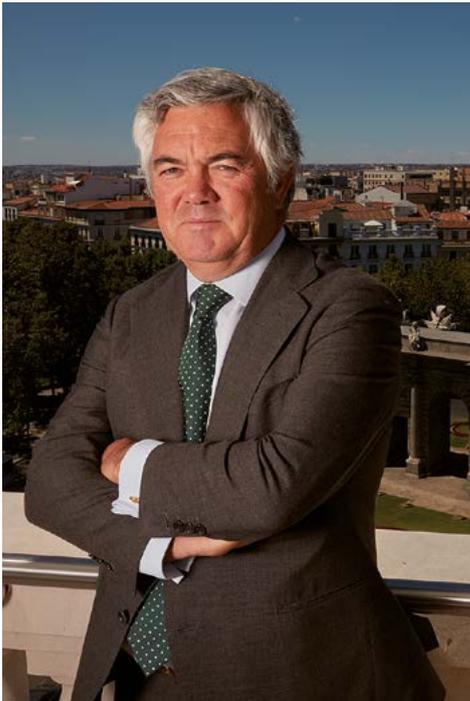
**ESPECIAL  
25 PÁGINAS  
El momento  
de la inversión  
en *private  
equity***

Por 6.º año  
consecutivo,  
N.º 1 en Satisfacción  
de Clientes.\*

¡Gracias a nuestros clientes  
por su confianza!

\*Según el estudio Benchmarking de Satisfacción de Clientes 2024, realizado por la consultora independiente Stiga, que analiza las principales entidades bancarias en España.

# El asesoramiento y la encrucijada europea



**SANTIAGO SATRÚSTEGUI**

Presidente de EFPA España

# e

**l mundo está cambiando**, más allá del desarrollo de las nuevas tecnologías y de la irrupción de la inteligencia artificial. Se trata de una transformación de mayor calado que está propiciando un nuevo escenario a nivel geopolítico, económico y social, en el que el continente europeo corre el riesgo de quedar relegado a un segundo plano, con una pérdida de relevancia a nivel internacional, por primera vez en la historia moderna.

En los últimos años, la Unión Europea ha atravesado varias crisis que han puesto a prueba su cohesión y resiliencia, llegando a desestabilizar el proyecto comunitario que germinó hace ya cerca

de un siglo. Tanto para los más escépticos como para los más entusiastas, hay una sensación común sobre la necesidad de replantear hacia dónde va Europa, si quiere seguir siendo un referente político, económico y social.

**Si hablamos de Europa** y de un proyecto común, la creación de EFPA hace justo un cuarto de siglo es el mejor ejemplo de una organización creada en base a unos criterios únicos para desarrollar las mejores prácticas en el asesoramiento, a nivel supranacional, convencidos de que se trata de uno de los pilares sobre los que se debe asentar cualquier sociedad moderna.

Cuando hablamos de la viabilidad del continente europeo, buena parte de ese futuro pasa por resolver la encrucijada en la que se encuentra el ahorro y la inversión. A nivel micro, nos encontramos en un momento en el que las familias europeas están ahorrando más, porque el volumen global de las rentas ha aumentado en los últimos años, pero se trata de un ahorro que se está colocando de forma muy improductiva, a diferencia de lo que ocurre en otras geografías. Un ahorro que además de ser ineficaz también provoca una pérdida competitiva a diferentes niveles. Se trata de una derivada de la falta de cultura financiera que nos empuja a no tomar riesgos y a no invertir pensando en el largo plazo.

**A nivel global**, Europa necesita invertir en infraestructuras si quiere seguir siendo competitiva. Hay una conciencia clara de que el continente europeo se ha quedado atrás en digitalización e incorporación de tecnologías a la economía, por lo que necesita dinero para invertir y generar proyectos empresariales mucho más potentes. La única forma pasa por movilizar el ahorro privado. El Informe Draghi publicado hace unos meses propone una estrategia para frenar el declive económico de la Unión Europea. Pero esa transformación solo se podrá afrontar con éxito con un enfoque común que desarrolle soluciones adecuadas para avanzar en transformación tecnológica, descarbonización, seguridad económica y mantenimiento del modelo social europeo que tan bien ha funcionado en las últimas décadas.

Los mercados de capitales se deben convertir en punto de contacto entre ahorradores/inversores y emisores para activar una de las principales palancas para contribuir al desarrollo económico de Europa. Pero hay que realizar una reflexión entre todos los actores de la industria para ver cómo se puede lograr un mayor atractivo,



tanto para los inversores institucionales como para los minoristas. Y aquí es donde los asesores financieros tenemos que jugar un papel predominante para convertirnos en actores relevantes de esa transformación que necesita Europa y en la que el asesoramiento puede y debe ser protagonista. ●

**PRÉSIDENTE**  
**Santiago Satrústegui**  
**DIRECTORA**  
**Andrea Carreras-Candi**

Avda. Josep Tarradellas 123-127, 2ª planta. 08029 Barcelona  
Tlfno. +34 93 412 10 08  
informacion@efpa.es  
www.efpa.es



La Asociación Española de Asesores y Planificadores Financieros (EFPA) cuenta con más de 36.000 asociados y está ligada a la European Financial Planning Association, institución sin ánimo de lucro y financieramente independiente.

**EDITOR Y CONSEJERO EJECUTIVO**  
**Josep Soler**

**DIRECTOR DE LA PUBLICACIÓN**  
**Rafael Rubio**. [rubio@asesoresfinancieros.es](mailto:rubio@asesoresfinancieros.es)

**SUBDIRECTORA**

**Natalia Pastor**. [npastor@efpa.es](mailto:npastor@efpa.es)

**REDACCIÓN Y COLABORADORES**  
**Aurelio Medel, Rafael Sierra, Carlos Ponz, Cristina Jiménez, Carlos Azuaga, Gonzalo Toca, Emma Puig y Luis Torras.**

**ANÁLISIS EN ESTE NÚMERO**

**Ramiro Iglesias, Sébastien Senegas, Fernando Luque, Javier Martínez, Christian Rouquerol, Pilar Vila y Fernando Zunzunegui.**

**Diseño Lourdes G. Castaño.**

**Fotografía Álex Rivera.**

**Ilustración Maite Niebla.**

[hola@maiteniebla.com](mailto:hola@maiteniebla.com)

**Imágenes Shutterstock.com**

**PUBLICIDAD**

**EFPA España**

Tfno.93 412 10 08

**ADMINISTRACIÓN**

**Ignacio Carnicero**. [icarnicero@efpa.es](mailto:icarnicero@efpa.es)

Tfno.93 412 10 08

**IMPRIME**

Monterreina. C/ Cabo de Gata 1-3, 28320 Pinto/Madrid.

**DISTRIBUYE**

Ecological Mailing. C/ Sierra Nevada 13-15. 28830 San Fernando de Henares/Madrid.

La revista *Asesores Financieros EFPA* se distribuye entre los 36.000 asociados de **EFPA España**.

DL B 14024-2020

Asesores financieros **EFPA**

ISSN 2696-4775



Asociación Española para la Sostenibilidad Forestal. Creciendo en responsabilidad.

El papel con el que se ha realizado esta publicación tiene la certificación de la Asociación Española para la Sostenibilidad Forestal. Ello significa que ha sido elaborado con materiales procedentes de bosques que se trabajan de forma sostenible, cuidando el medio ambiente y de los pueblos que dependen de esos montes.



## EN PORTADA

➤ Como presidenta de la patronal del seguro, Mirenchu del Valle ha debido hacer frente al importante reto que ha supuesto la DANA para el sector. En un momento en el que las aseguradoras apuestan cada día más por el asesoramiento patrimonial.



## OBJETIVOS DE LA CNMV

➤ La defensa del inversor minorista, la supervisión de las entidades y la transformación de la propia Comisión.

## VALORES EUROPEOS EN ALZA

➤ Los valores europeos repuntan ante la incertidumbre y las altas valoraciones en EE. UU. ¿Qué sectores destacan?



## EL ASESORAMIENTO ANTE LAS CRIPTOMONEDAS

➤ Una encuesta de EFPA España muestra que más ahorradores las incluyen en sus carteras.

## LA BANCA EUROPEA QUIERE ROMPER FRONTERAS

➤ Este ejercicio puede ser el de la ruptura de fronteras para la banca europea.



## ASESORES financieros EFPA

### 3. Editorial.

Santiago Satrústegui.

### 6. Criptomonedas a escena.

Asesores y clientes a la expectativa.

### 14. El año de la banca europea.

Movimientos a la vista.

### 20. La Bolsa europea reacciona.

Sectores que considerar.

### 24. CNMV, un plan para tener en cuenta.

Con la vista en los patrimonios.

### 28. Catástrofes y seguros.

Una nueva estrategia.

### 32. Entrevista.

Mirenchu del Valle, presidenta de UNESPA.

### 39. PRIVATE EQUITY EN AUGE.

### 42. Un lugar en la cartera.

### 46. Tendencias a largo plazo.

### 50. Reto para minoristas.

### 54. Potencial de crecimiento.

### 58. Impacto real.

### 64. En el punto. Pilar Vila.

### 66. Entrevista en equipo.

Consejo Gral. del Notariado.

### 72. Menos analistas de acciones.

Un problema para asesorar.

### 76. La Europa del Ahorro.

La UE no se detiene.

### 80. Crédito al consumo.

### 83. Test de la revista.

### 84. Hitos de la economía.

### 87. Libros por Luis Torras.

### 90. Código ético EFPA.

### 94. EFPA en el mundo.

### 98. Educación Financiera.

### 100. Jornadas 2025.

### 102. Nombramientos.

### 106. Al cierre. Josep Soler.



66

**UN EQUIPO** > El del Consejo General del Notariado.



80

**REGULAR EL CRÉDITO AL CONSUMO**  
> Los asesores financieros tienen mucho que aportar.



72

**SE REDUCE EL NÚMERO DE ANALISTAS DE ACCIONES**

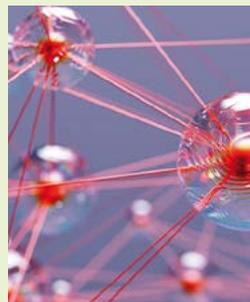
> La inversión pasiva y la regulación está en el origen del decreciente número de analistas de renta variable, algo que afecta negativamente al asesoramiento financiero.



76

**LA EUROPA DEL AHORRO**  
> ¿Se está movilizando o solo en apariencia?

**SECTORES PREFERIDOS POR LOS EXPERTOS**



39  
**EXTRA**

**EL PRIVATE EQUITY VIVE SUS MEJORES MOMENTOS**

Diversificación y rentabilidad para las carteras.

ESPECIAL PRIVATE EQUITY >

**Private equity,**  
crecimiento e impacto en el mercado global

Evolución reciente: razones para incluirlo en cartera.  
Tendencias de impacto para el crecimiento a largo plazo.

Desafíos y perspectivas para los inversores minoristas.

Entender el private equity, diversificación y potencial de crecimiento.

Infraestructuras: pilar y ruta para un futuro sostenible.

Fichas de fondos.



## LOS CLIENTES ESPERAN RESPUESTAS A SUS MÚLTIPLES DUDAS

# Asesores y criptomonedas, la hora de la verdad

Desde los conocimientos más avanzados hasta la más profunda ignorancia, los clientes comienzan a plantearse cuestiones sobre la conveniencia de incluir o no criptomonedas en sus carteras. Y lo hacen mirando fijamente a sus asesores a la espera de algún tipo de respuesta con la que superar la duda de estar perdiendo una oportunidad para un mejor rendimiento de su patrimonio financiero.

Por **RAFAEL RUBIO** | Ilustraciones **MAITE NIEBLA**.



# 01

## Los asesores

Más de dos tercios opinan que las criptomonedas son un activo especulativo con posibilidades tanto de obtener beneficios como de pérdidas.

# 02

## Los clientes

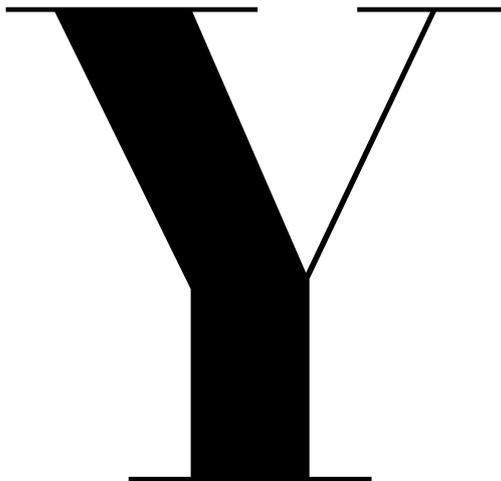
Según la encuesta de EFPA España, más del 60% de los asesores señala que algún cliente ha preguntado o está interesado en incorporar criptomonedas a su cartera.

# 03

## Las entidades

Se muestran cautas y consideran que todavía no son activos financieros recomendables en el contexto actual.





en eso llegó **Donald Trump, Elon Musk, David Sacks, Paul S. Atkins, Howard Lutnick...** Y la cotización de Bitcoin superó los 100.000 dólares y siguió y siguió adelante acompañada en EE. UU. del apoyo institucional.

Desde el inicio de este año, resulta difícil para cualquier asesor financiero ponerse de perfil como fórmula para eludir cualquier cuestión planteada por sus clientes sobre la inversión en criptomonedas. No dar una respuesta solo puede sembrar la desconfianza y, lo que es peor, alimentar la duda de estar perdiendo una oportunidad inmejorable para el mejor rendimiento de las carteras.

**Gloria Hernández**, socia de FinReg 360, apunta que asesores y gestores de banca no están incorporando todavía criptos en las carteras de sus clientes, “pero los clientes minoristas -afirma- sí tienen interés en estos activos y están comenzando a invertir en ellos a iniciativa propia”. La encuesta llevada a cabo por EFPA España entre sus asociados confirma esta opinión y revela también otra importante conclusión: el interés de los clientes por las criptomonedas aumenta.

Asesores y entidades parecen obligados a no quedar rezagados y asumir responsabilidades en lo que respecta a las decisiones de inversión en el mundo de las criptomonedas. Tal vez, la solución

es plantearse con realismo una serie de pasos a través de los que acompañar a sus clientes en el descubrimiento y primeros pasos en el mundo cripto. La encuesta de EFPA España revela una fuerte demanda de formación de los propios asesores financieros para tratar de dar respuesta a las cuestiones que cada vez más frecuentemente les plantean sus clientes.

### Primer paso

## Reevaluación del perfil del cliente

Seguramente, el gran debate pendiente sobre las criptomonedas es también la gran oportunidad que se le presenta a los asesores financieros para reevaluar el perfil de sus clientes, algo aconsejable cada cierto tiempo, pero casi imprescindible en el periodo de probables cambios sorprendentes que se ha abierto con el nuevo año. Es el momento, en primer lugar, de revisar la tolerancia al riesgo y recordar no solo los riesgos, sino también las oportunidades de unas criptomonedas que, sin duda, serán protagonistas del mundo financiero a lo largo de todo este ejercicio.

Es la ocasión, igualmente, de revisar el horizonte temporal de las inversiones e insistir en las importantes fluctuaciones en el corto plazo de las criptos. Por tanto, aquellos inversores que tienen horizontes temporales más largos estarían en mejores condiciones de soportar tan extrema volatilidad.

Finalmente, se impone la necesidad de insistir en la diversificación, dando por hecho que las criptomonedas solo deberían ser una pequeña parte de una cartera de inversión diversificada como mejor fórmula para minimizar los riesgos. Precisamente, la necesidad de diversificar y el hecho de que la inversión en criptoactivos en el mundo

suponga ya más del 1% de la capitalización total es el principal argumento utilizado por muchos inversores minoristas para dar entrada en su cartera en un pequeño porcentaje a Bitcoin u otras criptomonedas.

### Segundo paso

## Prevención de riesgos

Hecha la reevaluación del perfil del cliente, es el momento, sin más demora, de profundizar en los riesgos que supone para cualquier inversor la apuesta por las criptomonedas. Todos los expertos coinciden en que el mayor riesgo en este tipo de inversiones es, sin duda, su carácter especulativo, y por ello, la volatilidad, que solo en cuestión de horas puede tener un fuerte impacto tanto en las ganancias como en las pérdidas. Así lo opina **Marina Fontcuberta**, directora del Área de Derecho Digital de BDO Abogados: “Aunque la nueva regulación europea aporta mayor seguridad jurídica, la especulación sigue dominando el mercado, lo que limita su adopción como activo estable”. La opinión es compartida por **Juan Carlos de Margarida**, secretario general del Consejo de Economistas de España, para el que “la alta volatilidad limita su adopción como reserva de valor y medio de pago, dos características claves que debe tener un activo para ser considerado dinero”.

Es verdad que los ETC de Bitcoin se presentan como una oportunidad más accesible y, tal vez, menos volátil para el inversor minorista, lo que explicaría su gran éxito, convirtiéndolo en el fondo con mayor captación de recursos en el menor tiempo. Sin embargo, **Carol Lago**, profesora del Máster en Bolsas y Mercados Financieros y del Máster de Blockchain y Activos Digitales del IEB, no deja de advertir: “Pueden ser una opción interesante para inversores que desean tener exposición al mercado de

## Los mejores consejos de los expertos



### MARINA FONTCUBERTA

(Dra. Área Derecho Digital de BDO)

- Los asesores financieros deben informar a los clientes sobre la alta volatilidad de los criptoactivos, la ausencia de garantías, los riesgos asociados a la operativa (fiscales, tecnológicos y de mercado), y la necesidad de diversificación y gestión prudente del capital.
- Para inversores sin experiencia, los ETC pueden ser una opción más estructurada que la inversión directa en criptomonedas, pero siempre dentro de una estrategia bien definida y acorde a su perfil de riesgo.



### GLORIA HERNÁNDEZ

(Socia de FinReg 360)

- MiCA no exige un test para valorar los conocimientos o el perfil de riesgos del cliente. Pese a ello, las entidades que ofrezcan cripto deberían informar claramente de los riesgos que supone la inversión en criptoactivos para que solo los inversores interesados en asumir riesgo inviertan.



### JUAN CARLOS DE MARGARIDA

(Secretario general del Consejo de Economistas)

- No son aptos para todos los perfiles; cada inversor debe valorar su tolerancia al riesgo y horizonte temporal. Los asesores financieros deben informar en detalle sobre los costes, la liquidez y el marco regulatorio actual (MiCA), además de recomendar una diversificación adecuada al horizonte de inversión, objetivos personales y perfil de riesgo de cada cliente en cuestión. Lo más sensato es destinar un porcentaje limitado del capital a esta clase de activo y monitorizarlo periódicamente.



### CAROL LAGO

(Máster de Blockchain y Activos Digitales del IEB)

- Los asesores deben asegurarse de que el cliente comprenda los riesgos de las criptomonedas. Podrían recomendar una pequeña porción del portafolio a estas inversiones, manteniendo un enfoque diversificado. O sugerir una asignación limitada, dependiendo del perfil del cliente.

criptomonedas sin tener que lidiar con la complejidad del manejo directo de criptomonedas. Sin embargo, también están sujetos a la volatilidad extrema del activo subyacente. Considero que no serían recomendables para todos los inversores, especialmente aquellos con un perfil conservador o que no toleren grandes fluctuaciones en su cartera”.

Pero, no solo existe el riesgo de volatilidad. Existe también el riesgo de regulación. No se trata de un mercado regulado, como lo entendemos cuando hablamos de inversiones tradicionales. MiCA, que lleva menos de un año de implantación en Europa, regula las entidades que prestan servicios en el mundo de los criptoactivos, pero no regula los activos. Y el inversor tiene que ser plenamente consciente de que esa regulación que le protege en otro tipo de inversiones no la encontrará en el caso de las criptomonedas.

Marina Fontcuberta hace una precisión respecto a MiCA, el reglamento europeo sobre prestación de servicios en criptoactivos, que es importante tener en cuenta: “La normativa MiCA impone requisitos de información más estrictos para proteger a los inversores minoristas, pero no elimina la necesidad de que estos entiendan los riesgos”. Es importante tomar en consideración la advertencia de Gloria Hernández: “MiCA no exige un test para valorar los conocimientos o el perfil de riesgo del cliente. Pese a ello, las entidades que ofrezcan criptoactivos deberían informar claramente de los riesgos que supone este tipo de inversión para que solo inviertan aquellos interesados en asumir un alto riesgo”.

Finalmente, es necesario hablar del riesgo tecnológico. La tecnología *blockchain* ofrece una gran ventaja para la inversión en criptomonedas; sin embargo, también conlleva riesgos y no está exenta de vulnerabilidades. Es fundamental utilizar carteras digitales seguras para proteger los activos. →→→

→→ El mundo de las criptomonedas se ve continuamente afectado por casos de engaños y estafas, los cuales, además, repercuten en las cotizaciones. Durante la elaboración de este reportaje, se produjeron, por ejemplo, dos hechos que impactaron en la confianza y la reputación de las criptomonedas. En uno de ellos, se vio involucrado el presidente de Argentina, **Javier Milei**, quien promocionó \$LIBRA en un mensaje, lo que hizo que su cotización se disparara significativamente durante unas horas para luego desplomarse en cuestión de minutos. Miles de inversores perdieron su dinero. Pocos días después, ocurrió el mayor robo de criptomonedas de la historia en la empresa Bybit. Unos piratas informáticos sustrajeron Ethereum por un valor de 1.500 millones de dólares.

En cualquier caso, los expertos encuestados para la elaboración de este reportaje recomiendan a los asesores hacer un seguimiento continuo del mercado, siguiendo aquellas tendencias y noticias que puedan afectar al de criptomonedas.

### Tercer paso

## Hablemos de las ventajas

Lo cierto es que el enfoque cada vez más favorable a la inversión en criptomonedas se está imponiendo en el mundo del asesoramiento financiero. En esta misma revista y en el pasado número, **Juan Carlos Ureta**, fundador y presidente de Renta 4, señalaba que “mientras haya emisiones de dinero oficial es muy difícil que no haya alternativas de dinero privado como el Bitcoin” para concluir que “el mundo del dinero privado es muy interesante en estos momentos”.

El de las criptomonedas tiene sus ventajas, que, en la medida en que forme parte de un relato coherente y

## Encuesta EFPA España a los asesores financieros

# Muy desconfiados y sin suficiente formación

**L**os asesores financieros miembros certificados por EFPA España contemplan con amplia desconfianza y riesgo la posibilidad de recomendar a sus clientes inversiones en criptomonedas. A ello se une un sentimiento bastante generalizado de que carecen de formación suficiente para asesorar sobre inversiones en criptomonedas. Tal vez, la conclusión que mejor refleja la opinión de los encuestados es aquella que recibió el mayor número de respuestas entre las 21 posibilidades que se les ofrecieron en las seis grandes cuestiones planteadas. Para casi el 67% de los asesores encuestados, las criptomonedas son “un activo especulativo, que ofrece tantas posibilidades de obtener rendimientos como riesgos de perder la inversión”. A la encuesta han respondido un

total de 668 asesores y fue llevada a cabo en la primera semana del pasado mes de febrero, cuando la cotización de Bitcoin se movió entre los 99.211 euros (día 3 de febrero) y los 95.270 euros (día 10 de febrero). Estos son los resultados de la encuesta:

### 01. ¿Qué opina de la posibilidad de aconsejar, en el momento actual, la inversión en criptomonedas a sus clientes?

Un tercio (33,38%) de los encuestados descarta totalmente aconsejar a sus clientes cualquier porcentaje de inversión. Solo un 42,5% consideraría esa inversión en un pequeño porcentaje y para clientes con alto perfil de riesgo. Un 15,5% considera adecuado incorporar criptomonedas en las carteras de sus clientes, en un porcentaje coherente con su perfil de riesgo.

### 02. ¿Ha recibido por parte de algunos de sus clientes la petición de incorporar en su cartera una pequeña participación en bitcoins?

Pese a la desconfianza que reflejan las respuestas a la pregunta anterior, un 61,5% de los asesores encuestados señala que algún cliente ha preguntado o está interesado en incorporar criptomonedas a su cartera. Pero solo el 7,3% dice que tiene ya algún cliente con criptomonedas en su cartera. Por tanto, existe una amplia inquietud de los clientes sobre las criptomonedas, aunque muy pocos las hayan incorporado a su cartera con la ayuda de su asesor.

- 1**
- A** La descarto totalmente.
  - B** La considero solo para clientes con un perfil de mayor riesgo y en un pequeño porcentaje.
  - C** Me parece adecuado incorporar este tipo de inversión en la mayoría de las carteras, en un porcentaje coherente con el perfil de riesgo.
  - D** No lo he decidido aún.

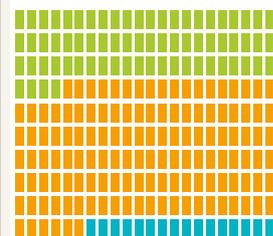
Número de respuestas: 668



Porcentaje	Cantidad
31,5%	206
61,2%	400
7,3%	48

- 2**
- A** No, ninguno se ha interesado por el momento.
  - B** Sí, ha habido algún cliente que me ha preguntado y está interesado en incorporar inversión en criptomonedas en su cartera.
  - C** Ya hay algún cliente que tiene una inversión en criptomonedas en su cartera y ha contado con mi consejo.

Número de respuestas: 654



Porcentaje	Cantidad
31,5%	206
61,2%	400
7,3%	48

### 03. ¿Cuál es, en su opinión, el mayor riesgo de la inversión en criptomonedas?

Antes que su alta volatilidad, los asesores consideran que el mayor riesgo de la inversión en criptomonedas en este momento es el desconocimiento sobre el funcionamiento de este mercado. En tercer lugar, señalan el riesgo regulatorio, pese a que la reciente puesta en práctica de la MiCA en Europa ha pretendido transmitir una mayor seguridad entre asesores y clientes.

### 04. ¿Se considera, como asesor, suficientemente informado sobre las características de las criptomonedas para responder y aconsejar a sus clientes sobre ellas?

Se trata de las respuestas probablemente más sinceras y clarificadoras sobre el problema ante el que se enfrentan los asesores

3

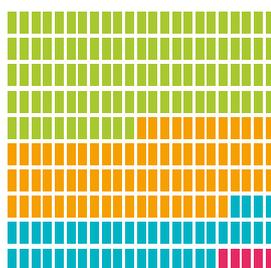
**A** El desconocimiento del funcionamiento de este mercado.

**B** La volatilidad extrema y en un pequeño porcentaje.

**C** El riesgo regulatorio.

**D** El riesgo tecnológico.

Número de respuestas: 650



Porcentaje	Cantidad
44,6%	290
33,4%	217
19,7%	228
2,3%	15

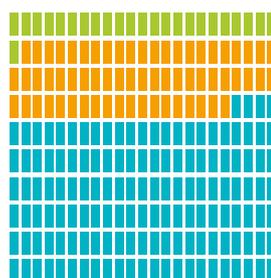
4

**A** Sí, tengo amplios y suficientes conocimientos.

**B** Tengo conocimientos generales, pero suficientes para asesorar.

**C** No, tengo escasos conocimientos y necesitaría mayor formación para poder asesorar adecuadamente.

Número de respuestas: 646



Porcentaje	Cantidad
10,7%	69
27,7%	179
61,6%	398

en relación con la inversión en criptomonedas. Más del 61% reconoce que no está suficientemente informado y necesitaría una mayor formación para asesorar adecuadamente sobre inversiones en criptomonedas. Por el contrario, un 38% afirma tener amplia o suficiente formación.

### 05. ¿Cuál es la causa por la que, pese a las fuertes plusvalías obtenidas por buena parte de los inversores en criptomonedas, no ha recomendado su inversión a sus clientes?

Los asesores recurren de nuevo a los riesgos especulativos de las criptomonedas para explicar su resistencia a recomendar su inversión a sus clientes. Sin embargo, en este caso colocan la falta de formación como la segunda causa por la que no han recomendado su inversión a sus clientes.

Una de las quejas más frecuentes hasta ahora es la inexistencia de productos suficientemente claros y accesibles para el inversor particular interesado en inversiones en criptomonedas, solo merece el 15,6% de las respuestas de los encuestados.

### 06. ¿Con cuál de estas definiciones sobre las criptomonedas está más de acuerdo?

La última pregunta planteada trataba de descubrir cómo se situaban los encuestados ante un fenómeno, como el de las criptomonedas, que supera al mundo de la inversión y, a menudo, plantea un interesante debate sobre el futuro de los medios de pago, con todo lo que ello implica para el sector financiero del que forman parte los encuestados.

Más de dos tercios de los encuestados responden que, para ellos, las criptomonedas son un activo especulativo que ofrece tantas posibilidades de obtener rendimientos como de perder la inversión realizada. Esta práctica respuesta deja a mucha distancia las otras posibilidades de respuesta, como la de que las criptomonedas son un medio de pago y una posible reserva de valor alternativa, o aquella otra respuesta muy recurrente últimamente en cualquier

debate, que señala que las criptomonedas son las monedas del futuro por sus características de descentralización e independencia y por ser una alternativa al dinero oficial. ✨

5

**A** El elevado riesgo que solo lo hace atractivo para especulación o inversión de alto riesgo.

**B** El desconocimiento del cliente o nuestro como asesores, o de ambos.

**C** No hay productos suficientemente claros para el inversor particular.

Número de respuestas: 638



Porcentaje	Cantidad
51,1%	326
33,2%	212
15,7%	100

6

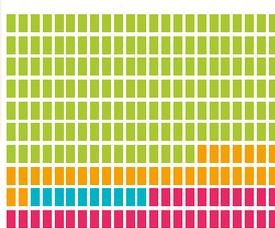
**A** Es un activo especulativo, que ofrece tantas posibilidades de obtener rendimientos como riesgos de perder la inversión.

**B** Es la moneda del futuro por sus características de descentralización e independencia, y por ser una alternativa al dinero oficial.

**C** Es un activo cuyas características harán que siempre sea utilizado por quienes pretenden llevar a cabo estafas o fraudes.

**D** Un medio de pago y una posible reserva de valor alternativa.

Número de respuestas: 627



Porcentaje	Cantidad
66,7%	418
14,0%	88
4,5%	28
14,8%	93

convinciente, harán que la inversión en ellas tenga cada vez más sentido en busca de rentabilidad con la menor volatilidad posible. Por ejemplo, en opinión de Marina Fontcuberta: “Descentralización: eliminan intermediarios financieros, lo que permite transacciones directas y resistentes a censura. Eficiencia digital: facilitan el envío de valor a nivel global sin la fricción del sistema bancario tradicional. Seguridad y transparencia: la tecnología *blockchain* garantiza trazabilidad y resistencia a manipulaciones”. En el asunto de la descentralización coinciden todos los expertos consultados, al igual que en esta tecnología.

Para Carol Lago, no hay duda de que “la descentralización las hace menos vulnerables a la manipulación o control de entidades centralizadas como los bancos o gobiernos. Además, la tecnología *blockchain* que sustenta las criptomonedas ofrece un alto nivel de seguridad y transparencia, al permitir un registro inmutable de todas las transacciones”.

La posibilidad de que las criptomonedas permitan a personas sin acceso a sistemas bancarios tradicionales participar en la economía digital con un solo dispositivo y conexión a internet, los costes de transacción más bajos, el hecho de que las transacciones no se puedan modificar ni eliminar o el control directo por parte de los usuarios de sus fondos a través de claves privadas sin depender de terceros son algunas de las múltiples ventajas que ofrece el mundo de las criptomonedas.

## Cuarto paso

### Educación al cliente

A estas alturas, el asesor financiero habrá entrado de lleno, casi sin darse cuenta, en el importante proceso de educación del cliente. →→→

→→→ En esta fase se da por hecho que el cliente habrá entendido bien que las criptomonedas no son una forma rápida de enriquecimiento, sino activos con riesgos y oportunidades. Y también habrán comprendido algo que los expertos en criptomonedas no dejan de repetir: “No es un activo para todos”.

Carol Lago, una entusiasta del fomento de la cultura financiera, insiste: “Si un inversor no entiende cómo funcionan las criptomonedas, ni tiene una alta tolerancia al riesgo, lo mejor es que se abstenga de invertir en este tipo de activos”. Es lo mismo que inversores y banqueros de reconocido prestigio, desde **Warren Buffett** hasta **Emilio Botín**, no se cansaban nunca de repetir: “No inviertas en lo que no entiendas”.

Para **Juan Carlos de Margarida**, secretario general del Consejo de Economistas de España, “lo más sensato es destinar un porcentaje limitado del capital a esta clase de activos y monitorizarlo periódicamente. Aparte, los procedimientos analíticos deben realizar una distinción entre Bitcoin y el resto de las criptomonedas”.

A partir de aquí, es muy importante explicar las diferencias entre criptomonedas ya establecidas, como Bitcoin y Ethereum, y proyectos más pequeños y especulativos. Naturalmente, se debe descartar estos últimos en los primeros acercamientos a esta inversión.

Hay que informar al cliente sobre la tributación de las ganancias obtenidas, algo que en el pasado ha supuesto no pocos problemas a algunos inversores. La fiscalidad de

las ganancias de capital generadas por los criptoactivos –al igual que todas las ganancias de capital– varía significativamente en Europa. En algunos países, como Malta, Chipre y Estonia, no se aplica ningún tipo de tributación. En otros, como Alemania o Dinamarca, los tipos impositivos pueden superar el 50%. En España, donde es obligatorio declararlas, se aplican tipos progresivos en función de las ganancias, oscilando entre el 19% y el 28%. Esta cifra se sitúa por debajo del 30% de Francia, pero por encima del 10% aplicado en Bulgaria.

Sin duda, el mundo de las criptomonedas es complejo, donde la confianza juega un papel fundamental en la formación de precios. Aun así, su moneda más emblemática, el Bitcoin, ha sido enterrada en más de doscientas ocasiones a lo largo de su corta existencia. ●

## ¿Qué opinan las entidades financieras?

● La opinión y actitud de las grandes instituciones y entidades financieras es muy importante para la consolidación de las criptomonedas. Sin embargo, la mayoría de ellas, aunque siguen de cerca el mundo de los criptoactivos, son reacias a darles carta de crédito ante el temor de que cualquier problema pueda afectar gravemente su reputación en el futuro. Juan Carlos de Margarida parece tener la clave de esta actitud pasiva de las entidades financieras: “Mantenerse al margen supone perder oportunidades, pero también evita exponer la reputación a una volatilidad mal gestionada”.

● Gloria Hernández señala que “dado que existe interés por parte de los inversores, creo que las entidades financieras deberían permitir la compra de criptoactivos a sus clientes, siempre advirtiéndoles sobre sus riesgos”. Por su parte, Marina Fontcuberta considera que “la banca ya no puede ignorar las criptomonedas. Con la regulación de MiCA y la entrada de los ETF

de Bitcoin en mercados regulados, están adoptando distintas estrategias de integración prudente”. Para Carol Lago, “la actitud de las entidades financieras debería ser proactiva, pero con cautela. Dado que las criptomonedas están cada vez más presentes en el mercado, las instituciones financieras no pueden permitirse ignorarlas, pero deben estar muy preparadas desde un punto de vista estratégico al incorporarlas en su oferta de productos”. Lago lanza un último reto a las entidades financieras: “Es fundamental que se mantenga una actitud ética y responsable, evitando riesgos innecesarios para su reputación, pero reconociendo la importancia de adaptarse a una nueva realidad financiera y mantenerse a la vanguardia”.

● La mayoría de las entidades financieras se están abriendo a considerar el fenómeno criptomonedas, pero no hasta el punto de asesorar sobre ellas. **CaixaBank** señala: “Hasta este momento no encontramos fundamentos suficientes para tener un criterio sobre su valor

que nos permita asesorar a nuestros clientes. La clave es el desarrollo que las criptodivisas puedan tener como medio de pago y como reserva de valor, y ambos, a pesar de los avances en los últimos años, son, en nuestra opinión, inciertos. Por ello, somos cautos y no lo consideramos un activo financiero asesorable”.

● **BBVA** lanzó en Suiza un primer servicio de custodia de Bitcoin y Ether, que facilita las transacciones de compra y venta de estas criptomonedas. Respecto a España, parece dispuesta a ofrecer custodia y compraventa de criptoactivos a sus clientes, pero sin asesoramiento. Además, ha incorporado a su oferta de fondos un ETN de Fidelity que sigue la evolución del Bitcoin. Para contratar este producto, es necesario cumplir con los requisitos de la evaluación de idoneidad MiFID. Solo está disponible a través de la web o la aplicación para smartphones de BBVA. Además, el producto se rige por la legislación alemana y cotiza en la Bolsa de Frankfurt. ✨

# El cambio crea oportunidades

→ **Saca partido a la disrupción. Descubre Allianz Global Artificial Intelligence y únete a los líderes del cambio.**

La Inteligencia Artificial es una de las tecnologías disruptivas de nuestra era. Influye sobre todos los aspectos de nuestra vida y sobre todos los sectores, no solo el tecnológico. Desde la experiencia de los consumidores y los modelos de negocio hasta la forma en las que nos relacionamos. Todo está en constante cambio. A medida que la IA transforma los modelos tradicionales, los inversores tendrán que ir un paso por delante para aprovechar las nuevas oportunidades de crecimiento.

**Esto es una comunicación publicitaria. Consulte el documento informativo del fondo y el documento de datos fundamentales para el inversor antes de tomar una decisión final de inversión.** Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos. Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los ingresos obtenidos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por tanto, Usted podría no recuperar su inversión por completo. Las opiniones y los pareceres expresados en el presente documento, que están sujetos a cambio sin previo aviso, corresponden a las sociedades emisoras en el momento de la publicación. Los datos utilizados se han obtenido de diversas fuentes y se consideran correctos y fiables en el momento de la publicación. Las condiciones de cualquier oferta o contrato subyacente que se haya realizado o celebrado —o que se pueda realizar o celebrar— prevalecerán. Esto es material publicitario emitido por Allianz Global Investors GmbH, [www.allianzgi.com](http://www.allianzgi.com), con domicilio social en Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Fráncfort/M, supervisada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. El Resumen de los derechos de los inversores está disponible en inglés, francés, alemán, italiano y español en <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights> Allianz Global Investors GmbH tiene una Sucursal en España, con domicilio en Serrano 49, 28001 Madrid que está inscrita en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 10. No está permitida la duplicación, publicación o transmisión de su contenido, independientemente de la forma. Ad Master 3085001

EL CAMINO HACIA LAS FUSIONES

# La banca europea se prepara para el gran reto transfronterizo

No tiene muchas más opciones. Bajo la presión de la estrategia de Donald Trump, la consolidación de los bajos tipos de interés y la necesidad de realizar grandes inversiones en innovación, la banca europea ha de poner en marcha un proceso de fusiones transfronterizas. En ello le va su futuro, a la vista de los resultados y las valoraciones de su competencia más allá del Atlántico. Por **AURELIO MEDEL VICENTE**.\*

\*Periodista. Doctor en Ciencias de la Información por la **Universidad Complutense**.

La llegada de **Donald Trump** a la presidencia de Estados Unidos ha removido los cimientos de Europa, pero quizá sea el revulsivo que necesitaba la Unión Europea, acostumbrada a aprovechar los contextos de dificultad para avanzar en su integración. Como ha señalado **Enrico Letta**, expresidente del Consejo de Ministros italiano y autor del informe sobre el futuro del mercado único encargado por el Consejo Europeo, la mejor respuesta a Trump es más integración.

“Tenemos la necesidad de subir el nivel y la única posibilidad es crear un marco jurídico que favo-

rezca las fusiones. Es un momento de movimientos y fusiones. Es fundamental trabajar en integraciones transfronterizas, capaces de crear campeones europeos mediante fusiones de empresas dominantes en los diferentes países. Los tres sectores en los que el mercado único está más fragmentado son la energía, las telecomunicaciones y las finanzas”, señaló en una entrevista con *Expansión*.

La Administración de Estados Unidos tiene tradición de promover una legislación y supervisión financiera más laxas que las europeas, lo que ha facilitado un mayor crecimiento y captación de inversión. Esto se ha reflejado en que la



banca estadounidense cotiza a múltiplos superiores, tanto en términos de beneficio (PER) como de valor en libros (*price to book value*), respecto a la europea. La agenda de Trump apunta a que esta ventaja tenderá a agrandarse en los próximos años, por lo que quizá este sea el incentivo definitivo para que la Unión Europea y el Banco Central Europeo reaccionen.

Para hacerse una idea de la diferencia de percepción entre unos y otros sistemas bancarios, basta señalar que JPMorgan, el mayor banco de Estados Unidos y del mundo, tenía una capitalización bursátil de casi 700.000 millones de euros a finales de febrero de 2025. Dicho importe es

superior a la suma de los valores bursátiles de los diez mayores bancos de la UE, que agregaban una capitalización conjunta de 636.000 millones, y todo ello a pesar de que en febrero los bancos europeos registraron un auténtico *rally* alcista, al revés que los estadounidenses.

Esa diferencia en capitalización no refleja las cuentas de estas entidades, ya que, si así fuera, JPMorgan debería haber obtenido en 2024 un resultado muy superior a la suma de los diez grandes bancos europeos, y no es así. El gigante estadounidense registró el año pasado unas ganancias de 56.932 millones de euros, mientras que los diez mayores de la Unión Europea

→ **EL MOVIMIENTO DE BBVA sobre Sabadell, al igual que los que se están produciendo en Italia, Alemania y otros países, está ligado a la convicción de que los tipos de interés seguirán bajos por mucho tiempo, por lo que deben actuar sobre los gastos.**

sumaron beneficios de 78.460 millones. Eso sí, resulta llamativo comprobar que JPMorgan gana más que el agregado de los bancos líderes de España (Santander), Francia (BNP), Italia (Intesa), los Países Bajos (ING) y Alemania (Deutsche Bank).

Esas diferencias se deben a que la acción de JPMorgan cotiza a un PER de 12,2 veces el beneficio de 2024, cuatro puntos más que el PER de 8,1 al que se cruzan las acciones de la media de los diez mayores bancos de la UE. Los estadounidenses han llegado a cotizar con un multiplicador de beneficios doble del europeo (14 frente a 7). Si los bancos europeos cotizaran al mismo PER que JPMorgan, su capitalización conjunta estaría cerca del billón de euros, lo que da idea de su margen de crecimiento.

Lo relevante es tratar de identificar las razones por las que los bancos estadounidenses son mejor percibidos por los inversores y generan mejores expectativas de beneficios, ya que esa es la causa de que coticen con multiplicadores más favorables. La economía de Estados Unidos es mayor que la de la UE. La primera tiene un PIB diez billones de euros superior (27 billones frente a 17,5 billones), pero también es cierto que cuenta con 114 millones de habitantes menos (336 millones frente a 450 millones), →→→



# Andrea Orcel, el agitador de la banca europea

● El italiano Andrea Orcel es el ejecutivo bancario del momento. Se forjó en la banca de inversión (Merrill Lynch y UBS) y, en 2018, estuvo a punto de dar el salto a la banca comercial como consejero delegado de Santander, pero el banco español se echó atrás poco antes de su incorporación. Dos años después, aterrizó como consejero delegado de UniCredit, entidad a la que dio un giro sometiéndola a un duro ajuste: rápida reducción de costes (-15% de plantilla y -12% de oficinas) y de riesgos (-5% en crédito).

● El mercado lo premió multiplicando el valor de UniCredit casi por cinco, pero la bolsa es insaciable y exige más. Para mantener la dinámica, Orcel sabe que necesita más operaciones que generen sinergias, mejoren resultados y sean neutras en capital. De ahí surge, en septiembre de 2024, la posibilidad de comprar Commerzbank, entidad que se integraría con HypoVereinsbank, la filial

alemana de UniCredit. La fusión de estos dos bancos permitiría generar importantes ahorros y controlar el tercer banco de Alemania. El problema es que esta operación ha generado el rechazo del principal accionista de Commerzbank (el Estado) y del equipo directivo.

● La paralización de la fusión alemana puso nervioso a Orcel y, en noviembre, lanzó una OPA hostil sobre el tercer banco italiano, la Banca Popolare di Milano (BPM). De nuevo, se encontró con el rechazo del Gobierno, del principal accionista de BPM (el banco francés Crédit Agricole) y del equipo ejecutivo, que se ve fuera de la entidad. Aunque esta operación sigue en el



Andrea Orcel, consejero delegado de UniCredit.

Foto: Creative Commons CC BY

aire, ha tenido la virtud de mover el mercado.

● El Gobierno italiano quería fusionar BPM con Monte dei Paschi di Siena (MPS), entidad que fue rescatada por el Estado en 2017 y en la que aún conserva una participación del 12%, con el objetivo de crear un competidor fuerte para Intesa Sanpaolo y UniCredit. Mientras se aclara el futuro de BPM, el

pasado enero MPS lanzó una OPA sobre Mediobanca, una operación que también tiene detrás el control de Generali, la primera aseguradora de Italia y una de las mayores de Europa. Todo este juego de tronos es el primer paso para la toma de posiciones en la siguiente fase: las fusiones transfronterizas. ✱

→→→ lo que jugaría a favor de las expectativas de Europa.

## Maraña normativa

Los expertos son claros al señalar que el ambiente regulador y supervisor de Estados Unidos es claramente más favorable que el europeo para el desarrollo de los negocios y, en particular, de la actividad bancaria, que es muy compleja. Esto se traduce en que las entidades europeas acaban soportando mayores exigencias de capital, consecuencia de una maraña de normas que se van super-

poniendo y que, además, otorgan un amplio margen de interpretación a los supervisores para ir más allá de lo que la letra de la norma establece.

Este contexto explica que los gobernadores de los bancos centrales de Alemania, Francia, Italia y España —los países más grandes de la zona del euro y de la UE— enviaran a mediados de febrero una carta conjunta a la Comisión Europea en la que piden una simplificación de la normativa que regula el crédito, ya que genera desventajas frente a otros competidores internacionales. En su carta, José Luis Escrivá (España), Joachim Nagel (Alemania), Fabio Panetta

→ **TRAS LA ÚLTIMA CRISIS FINANCIERA, en Estados Unidos y el Reino Unido se permitieron fusiones que, en otras circunstancias, se habrían cuestionado por la concentración de mercado que implicaban, y en España supusieron la práctica desaparición de las cajas de ahorros.**

(Italia) y François Villeroy de Galhau (Francia) señalan que “la prioridad debe ser ahora desarrollar una evaluación holística de las normas que se aplican a los bancos europeos”, de tal forma que se “igualen las condiciones con otras jurisdicciones importantes”. Se trata de identificar “las áreas en las que el marco europeo es excesivamente complejo y puede crear distorsiones de la competencia a nivel internacional, sin ningún beneficio significativo para la estabilidad financiera”, apunta la carta.

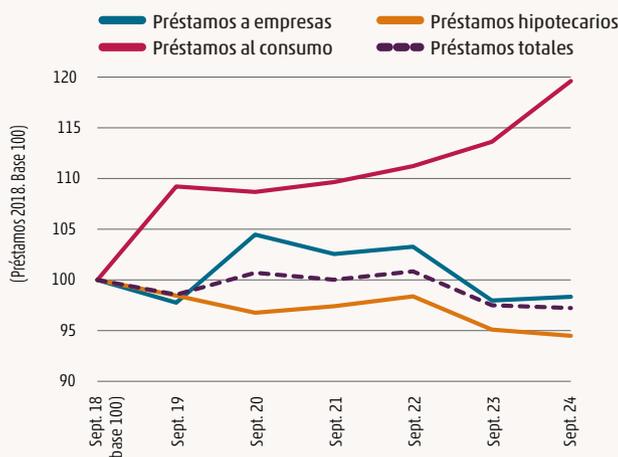
Esta misiva viene precedida de otra enviada a finales de septiembre de 2024 por los ministros de Economía de Alemania,

Francia e Italia también a la Comisión Europea, en la que se instaba a no sobre regular el sector financiero, especialmente el bancario, y a favorecer su competitividad. Resulta llamativo que una carta de responsables políticos pida poner el foco en mejorar la rentabilidad del sector bancario en lugar de generar más normativa.

Por tanto, el problema de que la banca europea juegue en desventaja es previo a la llegada de Trump, y las autoridades políticas ya estaban tratando de buscar soluciones. La diferencia es que ahora

## ➤ Cómo los bancos responden a la caída de las tasas de interés

### Préstamos concedidos



Fuente: S&P Global Ratings, Banco de España, informes del Pilar 3 de los bancos.

son los gobernadores de los cuatro bancos centrales europeos, los mismos que integran el Consejo del Banco Central Europeo, quienes están pidiendo una pausa normativa para analizar y, finalmente, simplificar el marco legal en el que estas entidades operan. En definitiva, tanto técnicos como políticos están reclamando lo mismo a Bruselas, por lo que la Comisión Europea debería ponerse manos a la obra. Todo esto afectará a la Autoridad Bancaria Europea, conocida como EBA por sus siglas en inglés, y al BCE. →→→

Fidelity UCITS ICAV

Comunicación de marketing. Capital en riesgo.

¿Te importan los dividendos cuando eliges un ETF?

## ETFs Quality Income de Fidelity

Un medio de bajo coste y transparente de obtener una exposición pasiva diversificada a empresas de alta calidad que pagan dividendos, aprovechando los análisis activos de Fidelity.



Toda la información de los ETFs Quality Income de Fidelity en este QR



El valor de las inversiones que generan dividendos puede bajar tanto como subir, por lo que usted/el cliente podría no recuperar la cantidad invertida.

Las inversiones deben realizarse teniendo en cuenta la información en el folleto vigente y en el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI), que están disponibles gratuitamente junto con los informes anuales y semestrales a través de nuestros distribuidores y nuestro Centro Europeo de Atención al Cliente: FIL (Luxembourg) S.A. 2a, rue Albert Borschette BP 2174 L-1021 Luxembourg, así como en [www.fondosfidelity.es](http://www.fondosfidelity.es). Fidelity/FIL es FIL Limited y sus respectivas subsidiarias y compañías afiliadas. Fidelity UCITS ICAV está registrada en la CNMV con el número 1572. FIL Fund Management (Ireland) Ltd. se reserva el derecho de poner fin a las disposiciones adoptadas para la comercialización del subfondo y/o de sus acciones de conformidad con el artículo 93 bis de la Directiva 2009/65/CE y el artículo 32 bis de la Directiva 2011/61/UE. Este cese se notificará previamente en Irlanda. Fidelity, Fidelity International, el logotipo de Fidelity International y el símbolo F son marcas registradas de FIL Limited. Emitido por FIL (Luxembourg) S.A. CS1058 CEM23UK0308

→→ En Estados Unidos, la normativa no ha cambiado en los últimos diez años y, aunque aparentemente es más dura, su previsibilidad la hace más favorable. En cambio, en Europa hay *stress test* a los bancos cada dos años, se permiten modelos internos de riesgos y el Consejo de Supervisión del BCE tiene una gran capacidad para exigir más capital por pura interpretación, de manera subjetiva. Todo esto hace que resulte más imprevisible para los inversores conocer cuál será el capital regulatorio que se exigirá a cada entidad.

Más allá de los aspectos normativos, está la fragmentación de los mercados en tantos estados como miembros tiene la UE. Europa debe favorecer la integración de empresas por sectores para crear esos campeones que reclama Letta. La realidad es que, actualmente, el pasaporte bancario único, que permite operar en todos los mercados con la autorización en uno, es insuficiente para abrir de la noche a la mañana en otro mercado. Para avanzar hacia la Unión Bancaria en la UE, es imprescindible la creación del Fondo de garantía de depósitos europeo, algo a lo que los países del norte se han negado sistemáticamente al considerar que, en la práctica, supondría mutualizar el riesgo de quiebra de los bancos de los países del sur.

La crisis de finales de la primera década de este siglo, en la que los gobiernos tuvieron que inyectar grandes cantidades para sanear bancos en España (quiebra de cajas de ahorros), Portugal (Banco Espírito Santo), Italia (Monte dei Paschi di Siena), Irlanda y Grecia, sigue demasiado presente. Sin embargo, también se tuvo que inyectar capital en entidades del Reino Unido (Royal Bank of Scotland y Lloyds), los Países Bajos (ABN Amro) o Bélgica (Fortis).

## El tamaño importa

La respuesta global a aquella crisis fue una concentración bancaria sin precedentes, pero sin cruzar fronteras. En Estados Unidos y el Reino Unido se permitieron fusiones que, en otras circunstancias, se habrían discutido por la concentración de mercado que implicaban. En España, esto supuso la práctica desaparición de las cajas de

ahorros y la transformación en bancos de las pocas que sobrevivieron (CaixaBank, Unicaja, Ibercaja, Kutxabank y Abanca). Después vino un período de tipos de interés muy bajos, incluso negativos durante seis años (febrero de 2016-marzo de 2022), en el que la necesidad de reducir costes provocó otra ola de fusiones en busca de sinergias.

En ese contexto, en España se produjo la absorción de Bankia por CaixaBank (finales de 2020) y los intentos, en dos ocasiones, de BBVA de hacerse con el Sabadell, lo que ha derivado en la OPA hostil del banco con sede en Bilbao sobre el catalán, cuyo desenlace se conocerá en 2025. Previamente, en junio de 2017, Santander adquirió Banco Popular en el marco de su intervención y adjudicación, debido a que su falta de liquidez lo situó en causa de resolución.

El movimiento de BBVA sobre Sabadell, al igual que los que se están dando en Italia, Alemania y otros países, está totalmente ligado a la convicción de que los tipos de interés seguirán bajos durante mucho tiempo, con suerte en torno al 2%, por lo que es necesario actuar sobre los gastos. Al mismo tiempo, las nuevas tecnologías han reducido la necesidad de oficinas y plantillas, pese a los ajustes de los últimos quince años. Las fusiones son la mejor manera de solucionar el exceso de

## Los resultados bailan al ritmo de los tipos



Los seis grandes bancos españoles (Santander, BBVA, CaixaBank, Sabadell, Bankinter y Unicaja) obtuvieron en 2024 un beneficio de 31.767 millones de euros, con un aumento del 20,5%. Esta

evolución estuvo marcada por el aumento de los tipos de interés y de los ingresos por comisiones, el control de los costes y una morosidad controlada.

● Pero los datos anuales esconden el impacto que el descenso de las cuatro bajadas de tipos que aplicó el Banco Central Europeo (BCE) en 2024, tres de ellas en el último trimestre, a la que se ha sumado otra en febrero de 2025. Esto ha hecho que el tipo de interés oficial aplicado a las principales operaciones de financiación haya pasado del 4,5% a primeros de 2023 al 2,9%. Este descenso va a tener impacto en los ingresos de los bancos, ya que el crecimiento de actividad difícilmente va a compensar el descenso de los tipos. Un informe de S&P Global prevé que todos los bancos españoles presenten descenso en el margen de intereses netos, con excepción del Santander, gracias a que a su actividad de crédito al consumo le viene bien el descenso de los tipos porque al financiarse en los mercados mayoristas se beneficia de la caída.

● Dicho esto, dado que el empleo va a seguir creciendo, lo que es determinante en la evolución de la morosidad, los resultados de los bancos van a seguir siendo sanos y fuertes. Que superen a los de 2024 será difícil, a menos que sean más agresivos en la reducción de costes, que es la palanca que quiere activar BBVA absorbiendo Sabadell. Operación que, tanto si se hace como si no, será la noticia de 2025 en banca española. ✨

## 📌 RANKING MUNDIAL DE BANCOS

En	Capitalización	Beneficio	PER
Millones de euros	27/2/25	2024	2024
JPMorgan Chase	696.000	56.932	12,2
Bank of América	322.000	25.503	12,62
ICBC China	306.000		
Wells Fargo	242.000	18.606	16,44
Agricultural Bank of China	235.000		
China Construction Bank	210.000		
Morgan Stanley	200.000	13.390	14,93
Bank of China	196.000		
HSBC	196.000	22.917	8,79
Goldman Sachs	189.000	13.525	13,97

## 📌 RANKING EUROPEO (UE)

Santander (ES)	94.000	12.574	7,5
Intesa SanPaolo (ITA)	85.000	8.666	9,8
BNP (FRA)	82.000	11.688	7,0
Unicredit (IT)	79.000	9.314	8,5
BBVA (ES)	74.000	10.054	7,4
ING (NL)	54.000	6.392	8,4
Crédit Agricole (FR)	48.000	7.087	6,8
CaixaBank (ES)	48.000	5.787	8,3
Deutsche Bank (DE)	40.000	2.698	14,8
Société Générale (FR)	32.000	4.200	7,6
<b>TOTAL 10 UE</b>	<b>636.000</b>	<b>78.460</b>	<b>8,1</b>
JPMorgan	696.000	56.932	12,2

infraestructura y reducir costes, sobre todo integrando entidades redundantes con posiciones en los mismos mercados.

A la vez, los bancos necesitan realizar inversiones cuantiosas en digitalización e inteligencia artificial, que deberían generar ahorros, aunque buena parte de estos se destinarán a inversiones en ciberseguridad. Este contexto es especialmente difícil para las entidades más pequeñas, que suelen ser menos eficientes y se ven desbordadas por la necesidad continua de

inversión y capacidad de gestión.

Por todo ello, empiezan a darse las condiciones para que, una vez completada la concentración en los mercados locales, se dé el salto a las fusiones transnacionales, que probablemente marcarán la segunda mitad de esta década. El impulso de Donald Trump a la integración europea, la consolidación de los bajos tipos de interés y las enormes necesidades de inversión en innovación serán los motores del próximo ciclo de fusiones. ●

Capital expuesto a riesgos.

# NO INVIERTAS EN RENTA FIJA

Sin considerar un enfoque más innovador.

Renta fija de BNY Investments.  
Fresco y diferente.

Si desea más información



➤ **BNY** | INVESTMENTS

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, BNY Mellon y Bank of New York Mellon son marcas corporativas de The Bank of New York Mellon Corporation y sus filiales y podrían utilizarse en referencia a sus subsidiarias. 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: 30 junio 2025. T12684 07/24



ALGUNOS SECTORES OFRECEN BUENAS OPORTUNIDADES A LOS INVERSORES

# Europa, alternativa inesperada en los mercados bursátiles

La economía europea atraviesa momentos difíciles, pero sus mercados bursátiles se postulan como alternativa a la volatilidad que afecta a los mercados de Estados Unidos. En medio de una cierta fatiga, el Viejo Continente ofrece buenas oportunidades en algunos sectores de tal forma que, por fin, 2025 podría ser el año esperado durante tantos ejercicios pasados. Por **CRISTINA JIMÉNEZ**.

**C**on su economía estancada y una elevada fragilidad política en Francia y Alemania, Europa atraviesa momentos difíciles. Sus dos principales economías arrastraron a la baja el crecimiento europeo, que se situó a finales de año en un débil 0,7% y colocó a una región, que representa una quinta parte del PIB mundial, a la zaga de otras áreas.

El modelo económico alemán, antaño sinónimo de éxito, muestra signos de agotamiento, liderado por su potente sector de automoción y con él, el tejido empresarial más pequeño que abastece de componentes. Volkswagen, Mercedes y BMW han visto menguar sus beneficios y perder ventas en todo el mundo.

Para **Federico Foders**, economista emérito del Instituto de Economía Mundial de Kiel, los altos salarios han ido mermando progresivamente las ventajas de los constructores de coches. “El alto volumen de ventas sirvió como incentivo para aumentar los sueldos de trabajadores y empleados que pertenecen a la élite laboral en Alemania. Es decir, que la falta de avance tecnológico y los altos costos de producción debilitaron la competitividad de la industria automotriz alemana”, dice el experto.

Pero también sufre la industria farmacéutica, la química y la ingeniería. Sus menores exportaciones a China y la dependencia del gas ruso han sido factores determinantes también. Y es que Alemania, dicen muchos expertos, es reflejo de lo que le pasa a Europa. Los problemas de competitividad y productividad que tiene la Unión Europea van mucho más allá del dato coyuntural. El informe Draghi, presentado en septiembre de 2024, reveló que Europa ha perdido un 15% de su participación en el PIB global desde el año 2000, principalmente debido a su baja productividad. Europa registra un -0,8% anual frente al +1,2% de Estados Unidos, por ejemplo.

A esta incertidumbre interna se suma el factor externo, principalmente las decisiones arancelarias de Estados Unidos. Este escenario podría perjudicar las

exportaciones europeas, aumentar la incertidumbre en el entorno global y complicar aún más la tarea del BCE de equilibrar la estabilidad de precios con el impulso al crecimiento.

“Si el paquete final de aranceles incluye los pro-

ductos químicos, el golpe para la zona euro podría ser muy grande, aproximándose al efecto de un arancel general. Es preocupante que el impacto de los aranceles se deje sentir con mayor intensidad en las economías más asediadas de la euro-

zona. En particular, Alemania está muy expuesta a los aranceles sobre los automóviles y la maquinaria”, dice **Felix Feather**, economista de Aberdeen. “En comparación, las economías del sur de Europa, intensivas en servicios, están mucho mejor aisladas”, añade.

En cuanto a las tan necesarias reformas, el factor decisivo para la economía alemana y los mercados financieros es si el nuevo gobierno cambia el límite de nuevo endeudamiento neto anual máximo permitido, que se limita al 0,35% del producto interior bruto. Algo que parece estar a punto de cambiar, teniendo en cuenta que el candidato a canciller, **Friedrich Merz**, anunció su intención de desbloquear más de 200.000 millones de euros para dedicarlos a inversiones en infraestructuras y defensa. La reacción fue tan positiva por parte de algunas empresas industriales y de defensa que los estrategas de Deutsche Bank se atrevieron a señalar que el nuevo MAGA es “Make Europe Great Again”, justo cuando las bolsas estadounidenses retrocedían el nivel de las cotizaciones del día anterior al que **Donald Trump** fue elegido presidente.

## Infraestructuras

Sin embargo, en medio de tantas dificultades políticas y económicas -y de una cierta fatiga y desconcierto, que parece invadir al →→→

## España y su reflejo en el IBEX 35

🔴 **España es el único** gran país de la eurozona donde la confianza empresarial se mantiene fuerte”, apunta **Gilles Moëc**, economista jefe de AXA Investment Managers. Los servicios financieros, la tecnología y la inversión también son factores que han ayudado a España, así como el respaldo de los fondos de recuperación postpandemia del programa Next Generation de la Unión Europea. Este comportamiento de la economía se ha reflejado en los primeros meses del año con un buen comportamiento del IBEX 35 hasta situarse en el mercado de mayor crecimiento durante ese periodo.

**Sin embargo**, todos los análisis dan un especial protagonismo al comportamiento del sector turístico. Y según los expertos, el *boom* de la industria del turismo después del Covid es una de las principales razones por las que la cuarta economía más grande de la eurozona ha superado fácilmente en crecimiento a países como Alemania, Francia, Italia y el Reino Unido, registrando un aumento del PIB del 3,2% el año pasado. La economía alemana se contrajo un 0,2% en 2024, mientras que Francia creció un 1,1%, Italia un 0,5%, y Reino Unido un 0,9%.

**España recibió** un récord de 94 millones de visitantes en 2024 y ahora compite con Francia, que recibió 100 millones, por el título de mayor centro turístico del mundo. Ya antes de la temporada de Semana Santa, las mayores cadenas hoteleras con sello español han anunciado una contratación récord ante lo que se espera sea un gran verano en términos de ocupación hotelera e ingresos.

**“Gracias a una fuerte** demanda postpandemia, el sector turístico europeo ha conseguido ser resistente y ha mostrado una rápida recuperación: tras un 95% de su nivel de 2009 en 2023, las llegadas de turistas internacionales se situaron por encima de su nivel prepandémico en 2024”, escriben en un informe de mercado **Emeline Gorguet y Justine Grenon** de Natixis Corporate & Investment Banking.

**Mientras que España** recibió en 2022 casi tantos turistas internacionales como en 2019, e incluso más en 2023, situándose entre los cinco países europeos con mayor aumento en la llegada de turistas extranjeros respecto a las cifras prepandemia, otros países como Francia y Alemania aún no han conseguido alcanzarlas.

**“Esta heterogeneidad** se debe a las diferencias en las políticas aplicadas durante la pandemia para apoyar al sector turístico y a las que se llevaron a cabo después de la crisis para acelerar su recuperación”, afirma el equipo de Natixis CIB al que pertenecen también **Hadrien Camatte y Jesús Castillo**. ✨

→→ Viejo Continente- sus mercados bursátiles han mostrado una inesperada reacción hasta llegar a situarse como uno de los más rentables este año. Muchos gestores han descubierto en las bolsas europeas unas oportunidades que, además, se han visto amplificadas por las decisiones y declaraciones de sus políticos ante el cambio geopolítico que Donald Trump está propiciando. Sin duda, hay sectores que, ante la necesidad de reposicionamiento europeo, ofrecen oportunidades que no están pasando inadvertidas para gestores e inversores.

Para **Tom Levering**, analista global de sectores en Wellington Management, los argumentos a largo plazo a favor de las infraestructuras cotizadas siguen siendo convincentes, y los catalizadores a corto plazo también podrían impulsar la rentabilidad se repite. La principal razón es que se trata de una clase de activos defensiva y asociada a la estabilidad. En Europa, este sector está representado en bolsa por las francesas **Vinci**, **Eiffage** y **Getlink**; las españolas **Ferrovial**, **Cellnex Telecom**, **Acciona** o **Sacyr**; y la alemana **Fraport**.

“La exposición a activos reales tiende a ser beneficiosa en estos entornos (de volatilidad), y si añadimos la protección frente a la inflación que pueden ofrecer las infraestructuras, las cotizadas del sector podrían ofrecer los cimien-



**FELIX FEATHER**

(ABERDEEN)

“Las economías del sur de Europa, intensivas en servicios, están mucho mejor aisladas de los aranceles de Trump”.

**JÉRÉMIE BOUDINET**

(CRÉDIT MUTUEL AM)

“El gran fortalecimiento de las normas europeas de regulación y supervisión en los últimos quince años ha permitido a los bancos recurrir a las fusiones y adquisiciones para sobrevivir”.



**TOM LEVERING**

(WELLINGTON MANAGEMENT)

“Las infraestructuras cotizadas podrían ofrecer los cimientos para un exitoso 2025 en Europa”.



tos para un exitoso 2025”, dice el gestor.

Y es que, en medio de este clima de incertidumbre, los inversores han mostrado una marcada preferencia por activos considerados refugio seguro.

Coincide con Levering **Andrea Wehner**, directora de inversiones de Multi-Asset de Aberdeen, al señalar que “las infraestructuras se benefician de flujos de efectivo estables a largo plazo que a menudo están vinculados a la inflación y con potencial de crecimiento de capital. Creemos que las valoraciones actuales son atractivas a largo plazo y tienen el potencial de

generar fuertes rendimientos ajustados al riesgo”. Y explica que, en los últimos años, la elevada inflación, el aumento de los tipos de interés y la caída de los precios de la energía (en el caso de las energías renovables) han lastrado el precio de las acciones, a pesar de que el valor liquidativo subyacente se ha mantenido relativamente estable. Por ello, Wehner cree que muchas de estas oportunidades se negocian ahora con importantes descuentos respecto al valor liquidativo.

Es importante destacar que el sector de centros de datos está experimentando

un crecimiento significativo en España, con proyecciones de inversión que superan a otros sectores tradicionales de infraestructuras. Se espera que la inversión anual en nuevas instalaciones de centros de datos alcance los 2.500 millones de euros anuales.

## Bancos europeos

Pero también las previsiones de fusiones y adquisiciones (M&A) entre bancos europeos se han disparado en los últimos meses y eso no ha pasado desapercibido para los asesores financieros.

“Dado el ritmo acelerado de los últimos acontecimientos y las batallas accionariales en curso, cabe esperar precios de adquisición más elevados”, analiza **Jérémy Boudinet**, responsable de deuda subordinada y financiera de Crédit Mutuel Asset Management. Para Boudinet, la ventaja del sector bancario es que sigue siendo un sector fuertemente regulado, y que las autoridades reguladoras nunca permitirán una compra que debilite sustancialmente el exceso de colchones de capital del banco adquirente.

Entre las ofertas públicas de adquisición recientes para el sector bancario europeo está la de **BBVA** a **Banco Sabadell**, anunciada el pasado mes de mayo; las dos de la entidad italiana **UniCredit** a **Banco BPM** y a **Commerzbank**; y la del danés **Nykredit** a **Spar Nord Bank**, entre otras. La última

operación conocida es la que pretende el banco **Monte dei Paschi** adquiriendo **Mediobanca**.

“El gran fortalecimiento de las normas europeas de regulación y supervisión en los últimos quince años ha permitido a los bancos recurrir a las fusiones y adquisiciones para sobrevivir. Ahora se pretende permitir el mantenimiento de un mayor nivel de rentabilidad para compensar el descenso gradual previsto de los márgenes netos de interés en un momento en que la diferencia de rentabilidad con los bancos estadounidenses sigue siendo clara”, dice en su informe de mercado Boudinet.

## Capital riesgo

Y, sin embargo, **Oliver Schumann**, director sénior de Inversiones Directas y presidente del Comité de Inversiones de Capital Riesgo de Capital Dynamics, cree que, tras los recientes acontecimientos económicos mundiales y las tensiones geopolíticas, este es un momento ideal para invertir en *private equity* si se repiten las tendencias históricas. Argumenta que los aranceles impuestos por Trump a sus principales socios comerciales es probable que acelere la tendencia a la “desglobalización”.

“La crisis de la cadena de suministro de hace un par de años fue una llamada de atención que hizo que la gente se diera cuenta de que

dependemos demasiado de países distantes para temas clave que necesitamos en nuestra vida cotidiana”, dice Schumann. “El *private equity* ha demostrado una gran capacidad, en las últimas décadas, para adaptarse a los cambios del mercado y generar fuertes rentabilidades, por eso nuestras perspectivas para 2025 siguen siendo positivas. Aunque el capital riesgo puede ser sensible a las fluctuaciones del mercado, estos periodos de perturbación suelen crear puntos de entrada atractivos, con picos de rentabilidad”, añade Schumann.

El panorama de la renta variable europea en 2025 presenta un mosaico de oportunidades y desafíos y es seguro que los inversores se mantendrán atentos a los riesgos geopolíticos, la volatilidad macroeconómica y los cambios regulatorios que podrían impactar el rendimiento. La selección será crucial.

## Sector de Defensa

El sector de Defensa europeo muestra también en los últimos tiempos un gran atractivo para los inversores. Las revalorizaciones de las principales compañías europeas del sector fueron espectaculares en el pasado ejercicio y, en los primeros meses de 2025, se están superando. La razón es clara: los países de la Unión Europea y también el Reino Unido se muestran dispuestos a

## El papel del BCE

● **Pese a los recortes de tipos de interés del Banco Central Europeo, el debate en los mercados y en el Consejo de Gobierno del BCE se ha desplazado hacia dónde se situará la tasa de aterrizaje de este ciclo de relajación. Se espera que las previsiones actualizadas de inflación sigan siendo coherentes con la opinión de que la inflación va camino de alcanzar de nuevo el objetivo, y es posible que las perspectivas de crecimiento se revisen a la baja.**

● **“Aunque esto respaldaría nuevos recortes de los tipos, varios miembros del Consejo de Gobierno del BCE han insinuado recientemente que la dirección de la evolución de los tipos clave actuales se ha vuelto menos clara y han advertido sobre una relajación excesiva”, explica Martin Wolburg, economista sénior en Generali Investments.**

● **“Se espera que el BCE mantenga su enfoque basado en los datos, reunión a reunión, haciendo hincapié en las incertidumbres. Al tiempo que deja la puerta abierta a nuevos recortes de tipos, es probable que también comunique que el grado de restricción de la política monetaria se ha reducido significativamente”, afirma. \***

incrementar los gastos de defensa, y la gran novedad, ante el posicionamiento geopolítico más reciente de Estados Unidos, es que desean hacerlo sobre la base de su propia industria.

**Dassault Aviation**, el fabricante del avión *Rafale*, está reflejando en su cotización estas nuevas expectativas con importantes crecimientos. Al igual que el británico **BAE Systems** y el contratista militar sueco **Saab AB**, junto a **Rheinmetall** de Alemania.

Entre los muchos datos que se han manejado los últimos meses, Bloomberg Economics calculaba que la protección de Ucrania por parte de la Unión Europea durante los próximos diez años tendría un coste de 350.000 millones de euros. Por otra parte, la presidenta de la Comisión Europea ha afirmado que en los próximos cuatro años la UE deberá gastar en Defensa 800.000 millones de euros. En Alemania, el anuncio del desbloqueo de 220.000 millones de euros hasta 2030 para dedicarlos a infraestructuras y defensa provocó una subida muy fuerte en una sola sesión de compañías como **Renk**, **Heidelders Materials**, **This-senkrupp** o **Rheinmetall**. En Francia, se ha iniciado un debate para incrementar impuestos a los contribuyentes con mayor patrimonio y dedicar los nuevos ingresos a gastos de defensa. Muchas oportunidades para los inversores. ●

## SUS GRANDES OBJETIVOS HASTA 2027

# La CNMV tiene un plan

**C**omo todos los años, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) ha presentado su Plan de Actividades para el ejercicio de 2025 a través del que pueden conocerse los grandes objetivos que se ha marcado la institución supervisora. La publicación del Plan se produjo menos de dos meses después de la toma de posesión del nuevo presidente de la Comisión, **Carlos San Basilio**, y de la vicepresidenta, **Paloma Marín**.

## Protección del inversor

La CNMV se ha planteado tres actuaciones principales para los próximos tres años: una supervisión eficaz como mejor fórmula para la protección del inversor, facilitar el desarrollo de los mercados de capitales y transformar la propia insti-

El nuevo presidente ha tardado poco en hacer público el Plan de Actividades de la CNMV para los tres próximos años. La defensa del inversor minorista, la supervisión de las entidades y la transformación de la propia Comisión serán los principales objetivos hasta 2027.

Por **CARLOS AZUAGA**.

tución ante los profundos cambios que se están produciendo en los mercados.

Respecto al primero de sus objetivos, la CNMV insiste en que, como supervisor de conducta, la protección del inversor minorista es el centro de su actuación. Para ello, intensificará los esfuerzos en educación financiera y en la lucha contra el fraude, para lo que reforzará la supervisión en las estrategias de comercialización de productos y servicios dirigidos a inversores minoristas. Estará muy atenta al cumplimiento de las obligaciones de diseño y comercialización por parte de las entidades, poniendo especial atención en la correcta presentación de la información sobre riesgos y costes. Explica que va a llevar a cabo una revisión del cumplimiento de las obligaciones de información sobre costes a los clientes. Hasta el momento, se había llevado a cabo una

revisión en 20 entidades sobre este asunto.

Advierte también que hará un seguimiento de las redes sociales y estará especialmente vigilante ante sospechas de manipulación del mercado, recomendaciones fraudulentas y desinformación.

Anuncia una supervisión eficiente y responsable del uso que las entidades hagan de la inteligencia artificial. En coordinación con otras autoridades, va a recabar información a través de un cuestionario que incluirá datos sobre las herramientas utilizadas por las entidades supervisadas que incorporan IA generativa en la prestación de servicios de inversión y en la gestión de IIC. Se analizarán aquellas herramientas de mayor interés supervisor, al objeto de comprobar que se hace un uso responsable de ellas -incluidas las eventuales referencias en la publicidad o la utilización de modelos-



## Esfuerzos adicionales para la protección del inversor

1

### CRIPTOACTIVOS

> Se ha incrementado mucho el interés de los inversores con un conocimiento inadecuado de estos productos.

2

### NUEVAS TECNOLOGÍAS

> Se ha intensificado su uso en las decisiones de inversión.

3

### INVERSIONES ESG

> Es necesario controlar las características para evitar el *greenwashing*. \*

4

### RENDA VARIABLE

> Se está incrementando de manera importante la inversión con el riesgo de pérdidas abruptas. \*

## Apoyo a las finanzas sostenibles

La entidad supervisora tiene en sus planes seguir apostando por las finanzas sostenibles. Consciente de que los cambios normativos de esa apuesta han llevado consigo no pocos problemas a las entidades financieras, se pone también como objetivo ser un soporte para todas las sociedades implicadas ante las nuevas normativas. El informe reconoce que la

obligación de recabar las preferencias de sostenibilidad de los clientes ha resultado difícil de implantar.

En cualquier caso, se compromete a aclarar y facilitar las obligaciones de las entidades, pero realizará una supervisión de esos requerimientos normativos.

Anuncia un seguimiento ante posibles prácticas de *greenwashing* que pudieran suponer la pérdida de confianza de los inversores con efectos negativos para los mercados. Se va a hacer una supervisión de la información de los folletos conforme al Reglamento →→

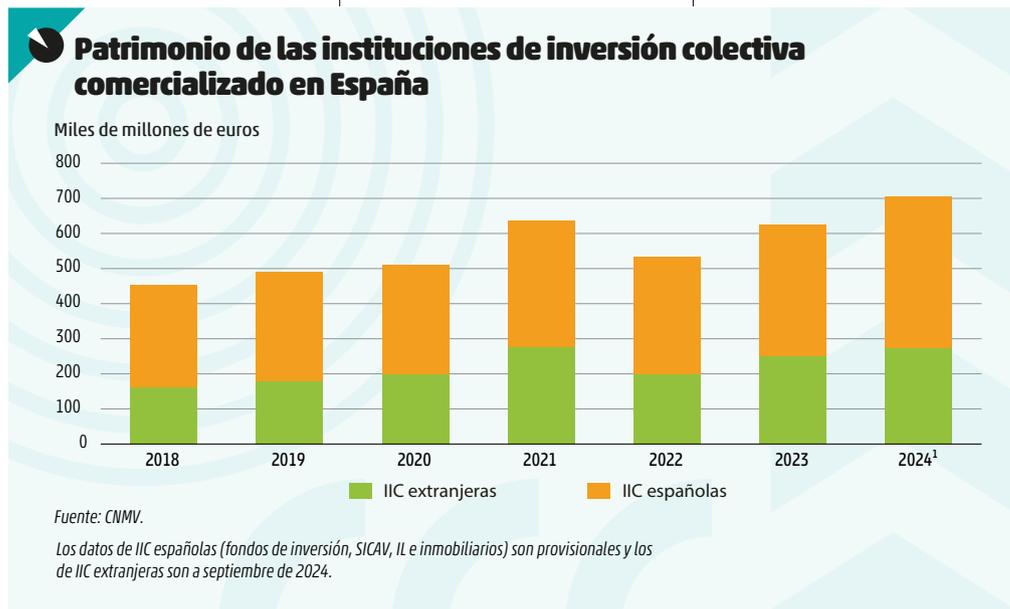
→→→ sobre los bonos verdes europeos, que entró en aplicación el pasado diciembre.

Dedica un capítulo especial a los criptoactivos, tras la aplicación del Reglamento MiCA a partir del pasado 30 de diciembre y se reafirma como “autoridad competente en el ámbito de la emisión de los criptoactivos que no sean monedas estables y de los proveedores de servicios sobre criptoactivos”. En este nuevo cometido, considera muy importante la coordinación a nivel internacional con otras instituciones.

Preocupa el incremento exponencial de los ciberataques contra los que contará con el nuevo reglamento DORA, que se ha empezado a aplicar este año. Por ello, supervisará el cumplimiento de los requisitos de ese reglamento por parte de las entidades.

## Desarrollo de los mercados

Dada la caída de actividad de la Bolsa española y los planteamientos europeos, la CNMV tiene también entre sus tres grandes objetivos el desarrollo de los mercados de capitales. Tal objetivo resulta especialmente importante en un momento en el que la Comisión Europea está comprometida en facilitar a empresas y ciudadanos la posibilidad de obtener financiación más allá de las



tradicionales fuentes bancarias. Teniendo en cuenta que la mayor parte del tejido empresarial español está constituido por pequeñas y medianas empresas (pymes), la Comisión se ha planteado como objetivo fomentar el uso de los mercados de capitales por parte de las pymes y para ello promoverá iniciativas que den a conocer las opciones de financiación de este tipo de empresas en los mercados. Además, impulsará el establecimiento de bonos por parte de pequeñas empresas, como recomendaba recientemente la OCDE en su informe para revitalizar el mercado de capitales español.

Otra de las grandes apuestas para desarrollar los mercados es facilitar el acceso de los inversores minoristas a los mercados. Se pretende con ello que, además de hacerlo a través de otros instrumentos

## ➔ HABRÁ UN SEGUIMIENTO de las redes sociales y especial vigilancia ante sospechas de manipulación del mercado, recomendaciones fraudulentas y desinformación.

como las instituciones de inversión colectiva, los inversores acudan directamente a los mercados. Es lo que recomienda la Estrategia de Inversión Minorista (RIS), avalada por la Comisión Europea y el informe de **Enrico Letta**, que concluía que un mayor acercamiento directo de los inversores a los mercados haría más productivo su ahorro.

El plan presentado por la CNMV incluye también un análisis del grado de

cumplimiento de los objetivos del 2024, en el que se marcaron 42 acciones a desarrollar (en el actual se han planteado 44 acciones). En la fecha de publicación del Plan, se habían cumplido 35 objetivos y entre los restantes solo tres de ellos no se habían iniciado y no se han podido realizar. Las acciones no iniciadas afectan a la supervisión de los mercados y a las relaciones con inversores y otras partes interesadas. Entre estas últimas, se encuentra el diseño y creación de un punto de acceso único sobre el fraude financiero.

## Mejoras en el funcionamiento

El Plan de Actividades también prevé mejoras en el funcionamiento de la CNMV con el fin, principalmente, de afrontar los retos del entorno

digital. Uno de los principales objetivos es desarrollar un Plan Estratégico de Ciberseguridad a tres años para fortalecer la seguridad de la propia Comisión.

Anuncia la incorporación de la inteligencia artificial con el objetivo de lograr una mayor eficacia en sus funciones. Estrechará su relación con otras instituciones con el fin de mejorar “la capacidad de respuesta ante los riesgos y oportunidades que esta tecnología presenta en el sector financiero”.

Se pondrá también en marcha un *chatbot* para atender las consultas telefónicas de los inversores. Sin embargo, se mantendrán los actuales servicios de atención y consultas de los inversores. Por otra parte, **se renovará la web** para hacerla “más atractiva, accesible y funcional”.

Dentro del ámbito de acciones contra el fraude financiero, es importante la decisión de crear una unidad especial de protección del inversor. Esta unidad contará con las

➔ **EL PLAN PROPONE crear una Unidad Especial de Protección al Inversor en la defensa contra los fraudes financieros.**

herramientas y técnicas necesarias, de las que en su mayoría ya dispone la CNMV, para garantizar la defensa del inversor. Para ello, constituirá un Consejo de Finanzas Sostenibles que, entre otros objetivos, tratará de simplificar la regulación en el ámbito de los criterios ESG.

El Plan señala la decisión de la CNMV de impulsar las medidas incluidas en el *Libro Verde de Finanzas Sostenibles*.

El pasado año se tramitó una circular para actualizar la información que las entidades debían remitir en materia de prevención del blanqueo de capitales.

Ahora, la Comisión está ampliando una aplicación informática para la explotación de la información remitida con funcionalidades adicionales y capacidad para generar informes que permitan analizar los datos recibidos.

Finalmente, la CNMV se compromete en este Plan a adoptar las directrices de la Autoridad Bancaria Europea (EBA) sobre las políticas internas de las empresas de servicios de inversión (ESI) a favor de la diversidad. Para ello va a incorporar a su base de datos la información que deben remitir las ESI relativas a la brecha salarial entre eneros, la edad, la formación y experiencia de los empleados y, por otra, “realizar los correspondientes controles de calidad y enviar la información a la EBA”. ●

## Así fue el pasado ejercicio

**El Plan analiza**, en su primera parte, el comportamiento de los mercados en el ejercicio anterior y de los distintos instrumentos de inversión, una información muy útil para tener una imagen de las preferencias de ahorradores e inversores.

**Renta variable.** Casi la totalidad de los índices mostraron avances que los llevaron a situarse en máximos históricos o a sus valores más altos en los últimos ejercicios. Los índices europeos subieron entre el 5,7% británico y el 18,8% del Dax alemán. El Ibex 35 avanzó un 14,8%. Solo el CAC francés, con un -2,2% se situó en terreo negativo. El Dow Jones subió un 12,9% y el Nasdaq un 28,6%. Japón subió cerca de un 20%.

**Renta fija.** Las rentabilidades de estos activos evolucionaron en sintonía con las decisiones de los bancos centrales. Por ello siguieron una tendencia bajista durante la segunda mitad del ejercicio. En España los rendimientos de la deuda pública a corto plazo se situaron alrededor del 2,5%; a medio plazo (1-5 años) sobre el 2,4% y a más de 10 años en el 2,9%. Los rendimientos de la

deuda privada tuvieron un comportamiento similar a la deuda pública en la mayoría de los tramos.

**Fondos de inversión.** En los primeros nueve meses de 2024, los inversores españoles optaron por vocaciones más conservadoras a la hora de colocar su dinero en instituciones de inversión colectiva. Los fondos de renta fija, pese a la tendencia descendente de los tipos de interés, recibieron las mayores suscripciones hasta alcanzar los 27.400 millones de euros entre enero y septiembre. Por el contrario, los fondos globales y los fondos de renta variable perdieron algo más de 3.000 y 2.300 millones de euros respectivamente. A finales de septiembre, había 16,3 millones de cuentas de partícipes, que correspondían a 5,3 millones de inversores, 200.000 más que al cierre de 2023.

**El patrimonio** de las instituciones de inversión colectiva extranjeras en España había crecido un 9,3% en los nueve primeros meses y representa el 41% del patrimonio comercializado en España a través de fondos de inversión. ✨

✿ **Desastres naturales**



# Las catástrofes cambian la estrategia de las aseguradoras

Las compañías de seguros salen al paso del creciente costo de los desastres naturales para sus cuentas. Buscan en las nuevas tecnologías como aliadas, no solo para prevenir posibles crisis, sino también para ofrecer mejores productos y servicios a los clientes. Los bonos de catástrofes son una importante alternativa ante la difícil situación que han de afrontar. Por **CARLOS S. PONZ**.

**E**l año 2024 fue uno de los más devastadores de la historia en cuanto a la cantidad y a la magnitud de los desastres naturales. Desde el mes de enero, con el terremoto de magnitud 7,3 que sacudió Japón y causó cerca de 100 muertos, a los incendios de Chile, que afectaron a más de 430.000 hectáreas, pasando por las consecuencias de los huracanes Helene o Milton en el Caribe en todo el mundo los desastres naturales causaron pérdidas por valor de 320.000 millones de dólares en 2024 (en 2023 esta cifra fue de 268.000 millones de dólares), un 19,4% más, de los que apenas alrededor de 140.000 millones de dólares estaban asegurados.

En España, también tuvimos nuestra hecatombe en forma de una DANA en Valencia, que dejó un saldo superior a los 220 fallecidos, así como la destrucción de numerosas infraestructuras urbanas y agrícolas. La amenaza climática es tan evidente para la industria del seguro que, documentos como el *Barómetro anual de Riesgos de Allianz para las empresas a nivel global*, la sitúan como la principal preocupación para las aseguradoras, al nivel del fuego y de las explosiones. Solo en los últimos doce meses, la preocupación del seguro hacia los eventos catastróficos ha crecido un 48%, prácticamente duplicando a los ciberataques, que son la amenaza más relevante para una amplia mayoría de sectores.

Desde el punto de vista del aseguramiento, todos estos desastres naturales suponen un desafío de enorme envergadura, entre otros factores, por el incremento en los últimos años en el número de reclamaciones a las compañías aseguradoras y, también, por el coste. Esta nueva realidad está llevando al sector a reevaluar sus modelos de medición de los riesgos, así como, en términos generales, las políticas de cobertura.

## La innovación como aliado fundamental

Adaptarse a un entorno de riesgos cada vez más complejo como el actual implica para las aseguradoras redefinir de manera profunda sus modelos de suscripción y compensación. Uno de los pilares para intentar lograrlo

→ **EN TODO EL MUNDO los desastres naturales causaron pérdidas por valor de 320.000 millones de dólares en 2024, casi un 20% más que el año anterior.**

y, además, en el menor plazo posible es la innovación, bajo el enfoque de, por un lado, conseguir una gestión más eficiente de los recursos de los que disponen las entidades mientras que, por el otro, se continúa ofreciendo el estándar de calidad y de servicio habitual a los clientes.

Tal como indica **Manuel García**, director de Climate Risk en Howden Iberia, “estamos en un momento crítico. Las aseguradoras tienen el poder y la responsabilidad de transformar

cómo gestionamos los riesgos climáticos, proporcionando soluciones que protejan tanto a las personas como al medioambiente”. A su juicio, los seguros en la actualidad no deben limitarse a indemnizar pérdidas, sino que deben ser un motor de cambio, por ejemplo, “vinculando la financiación con criterios de sostenibilidad y resiliencia”.

Esta nueva estrategia de riesgos implica, entre otras medidas, la puesta en marcha de nuevos servicios de predicción y de asistencia para mejorar la respuesta ante una catástrofe. El uso masivo de los datos y el análisis continuo de potenciales escenarios son dos elementos prácticamente obligatorios para cualquier aseguradora en la actualidad. A nivel externo, esta situación está estimulando el desarrollo de nuevas pólizas con una estructura novedosa, →→→

## ¿Seguros inevitablemente más caros?

⇒ **De acuerdo con los últimos datos** manejados por **UNESPA**, en el año 2023 las aseguradoras desembolsaron 847 millones de euros para hacer frente a los daños que provocaron más de 993.000 siniestros meteorológicos en España. Es decir, este importe supone un coste medio por siniestro de 852 euros. A nivel mundial, un informe de Insure Our Future señala que el cambio climático ha sido la principal causa de más de un tercio de todas las pérdidas de seguros relacionadas con riesgos catastróficos en los últimos 20 años.

⇒ **Para intentar** no comprometer en demasía la rentabilidad y, con ello evitar un aumento significativo del precio medio de las primas, las aseguradoras están

apostando por adaptarse a través de la implementación de modelos de negocio más eficientes, por ejemplo, poniendo en marcha sistemas de suscripción basados en datos, que permitan una segmentación más precisa y precios ajustados a los perfiles de riesgo.

⇒ **Además**, están promoviendo una mayor colaboración con empresas insurtech, con el objetivo de integrar soluciones cada vez más innovadoras y, por supuesto, están en conversación estrecha con el Consorcio de Compensación de Seguros para redefinir los riesgos extraordinarios y encontrar mecanismos de mitigación que no comprometan la rentabilidad del sector. ✨



**MANUEL GARCÍA**

HOWDEN IBERIA

**“Las aseguradoras tienen el poder de transformar la gestión del riesgo climático, proporcionando soluciones que protejan a personas y medioambiente”.**



**TOMAS BLUNCK**

MUNICH RE

**“Invertir en nuevos modelos de riesgos mejora la capacidad de afrontar riesgos climáticos severos y contribuye a cerrar la brecha de protección”.**



**PEDRO TOMEY**

FUNDACIÓN AON ESPAÑA

**“Son imprescindibles las alianzas público-privadas en el seguro para acelerar una acción climática urgente y ambiciosa”.**



**EDUARDO SÁNCHEZ**

MAPFRE

**“El reto es mantener una presión descendente sobre los precios y hacer que el seguro sea asequible sin comprometer la sostenibilidad del producto”.**

→→→ en línea con la inédita realidad de los clientes.

## Análisis de datos e inteligencia artificial

El dato parece haberse convertido para las aseguradoras en el maná sobre el que cimentar su mayor conocimiento del cliente y, con ello, poder asentar una oferta más diferenciada con respecto al resto de competidores. De hecho, el análisis masivo de los datos está permitiendo a estas entidades mejorar la evaluación de riesgos y personalizar los servicios ofrecidos afinando aún más la oferta económica de sus productos.

Tal y como señala **Eduardo Sánchez Delgado**, director corporativo actuarial en Mapfre, “debemos mantener una presión descendente sobre los precios y hacer que los seguros sean lo más asequibles posible sin comprometer la sostenibilidad del producto; esto requerirá centrar el foco en la

prevención y el diagnóstico temprano”.

A las aseguradoras, el análisis masivo de datos les está permitiendo procesar grandes volúmenes de información que recopilan de fuentes tan diversas como las cifras de siniestros o los datos meteorológicos. Los resultados que les ofrece esta tecnología les permiten identificar con mayor facilidad patrones y tendencias de los consumidores, y ajustar mejor sus modelos de riesgo para reflejar posibles eventos catastróficos en el futuro, intentando anticiparse a ellos con la mayor antelación posible.

**→ EL CAMBIO CLIMÁTICO ha sido la principal causa de más de un tercio de las pérdidas de seguros relacionadas con riesgos catastróficos en los últimos 20 años.**

En paralelo, el apoyo de la *machine learning* o de la inteligencia artificial (IA) también está facilitando el procesamiento masivo de estos datos, favoreciendo una mejor toma de decisiones por parte de las aseguradoras incluso en coyunturas inciertas y cambiantes. Es decir, les permite desarrollar estructuras internas para automatizar la evaluación de riesgos y la gestión de siniestros, mejorando el servicio a sus asegurados sin que esto suponga un incremento excesivo de las primas.

No son estas las únicas innovaciones que están llegando al seguro para mejorar la gestión de los eventos meteorológicos severos. Por ejemplo, desde la óptica de la agricultura algunas compañías ya están utilizando activamente sensores IoT (internet de las cosas) para monitorizar en tiempo real las condiciones que pueden afectar a los activos asegurados. De este modo, es más sencillo anticiparse ante potenciales siniestros y reducir la seve-

ridad de su impacto.

Y, por supuesto, al igual que lo que está ocurriendo en otras industrias, también se está buscando la forma de aprovechar mejor el potencial del *big data* para extraer todavía una información cualitativa más valiosa a los datos y desarrollar modelos predictivos que permitan afinar la evaluación de los riesgos, detectar riesgos emergentes y, en caso de producirse, agilizar los diferentes trámites con los asegurados.

## Estrategia activa de las aseguradoras

Además de la innovación, la implementación de una estrategia activa frente al cambio climático por parte de las aseguradoras las posiciona mejor para brindar un mejor servicio bajo una estructura de costos más eficiente. En palabras de **Thomas Blunck**, miembro del Consejo de Administración de Munich Re: “Invertir

en nuevos modelos de riesgos mejora la capacidad de las compañías para afrontar riesgos climáticos severos, pero, también, contribuye a cerrar la brecha de protección, ampliando la respuesta del seguro y de la sociedad en general ante cualquier amenaza catastrófica”.

En este sentido, la Asociación de Ginebra, considerada la asociación global de aseguradoras, detalla en un reciente informe algunas recomendaciones que hace para las empresas de este sector a fin de afrontar con mayores probabilidades de éxito los riesgos del cambio climático. Entre ellas destaca, por ejemplo, la importancia de reunir datos de forma prospectiva, como el porcentaje de población jubilada en una zona o la calidad de sus infraestructuras eléctricas, para poder adecuar los seguros de manera más personalizada a cada entorno.

Además, junto a la inversión en innovación, esta asociación subraya otra medida quizá incluso por encima de las demás, y es la de fomentar alianzas público-privadas de las aseguradoras para estudiar conjuntamente las políticas públicas relacionadas con el medio ambiente, de manera que se puedan segmentar las pólizas en virtud de hitos como el riesgo para la salud entre la población o el impacto económico de los diferentes eventos catastróficos posibles para cada asegurado. De este

modo, se señala, junto al desarrollo de políticas más efectivas de prevención, será posible mejorar la cobertura de los posibles impactos derivados de cualquier riesgo climático.

El presidente del Observatorio de Catástrofes y director general de Fundación Aon España, **Pedro Tomey**, es claro al indicar: “Son imprescindibles las alianzas público-privadas para estrechar la gran brecha de protección y acelerar una acción climática

urgente y ambiciosa. Se trata de una oportunidad única para fortalecer la cooperación, reconstruir la confianza y reparar el tejido social, especialmente en los entornos más frágiles y afectados”.

## Del seguro al reaseguro

En esta coyuntura, una de las consecuencias de una mayor colaboración entre el ámbito público y el sector asegurador debería ser una

mejora general de los sistemas de gobernanza, por ejemplo, a través de nuevos reaseguros que cuenten con apoyo institucional, con garantías como compromisos de limitación de las pérdidas. Es decir, se busca favorecer una reevaluación del cálculo coste-beneficio de la cobertura de seguros en el programa general de gestión de los riesgos, teniendo en cuenta el crecimiento constante de los riesgos catastróficos en los últimos años.

Entidades como Mapfre RE ya han dado pasos en los últimos meses. Hace poco, la compañía presentó su primer bono de catástrofe, emitido por Reoletos Re DAC, para proporcionar una protección multianual colateralizada a las aseguradoras y reaseguradoras como una alternativa al reaseguro tradicional. Según se afirma desde la entidad, este bono proporciona al reasegurador español protección contra su exposición catastrófica a tormentas tropicales y huracanes, por el momento en EE. UU., basándose en las pérdidas reportadas por la industria por estos eventos y sobre una base agregada anual.

Además del bono de catástrofe ofrecido por Mapfre RE, otras entidades también comercializan productos similares, como el Schroder GAIA Cat Bond, que se centra en los riesgos de catástrofes naturales en Europa, Japón y EE. UU.; o el GAM Star Cat Bond, que invierte en una cartera global de CAT bonds. ●

## España, un referente en compensación

⇒ **Quizá uno de los ejemplos más paradigmáticos de la rápida evolución del seguro para adaptarse al incremento en el número de catástrofes se encuentre en el sector agrario. Los efectos más extremos del cambio climático están provocando en los últimos años una mayor frecuencia de siniestros derivados de desastres naturales como inundaciones o sequías. En el caso de España, eso está provocando una mayor carga financiera en el pago de primas a los agricultores, pero, a la vez, un incremento en el coste de las aseguradoras, obligadas a atender un número creciente de reclamaciones.**

⇒ **España cuenta con tres instituciones aseguradoras vinculadas a situaciones excepcionales que conforman una estructura única en el mundo. Se trata del Consorcio de Compensación de Seguros, que cubre los riesgos extraordinarios asociados a los seguros personales y patrimoniales; Agroseguro, que brinda cobertura a los riesgos extraordinarios en producciones agropecuarias; y el Fondo de Garantía de Seguros, que es un sistema de liquidación para aseguradoras en situación delicada de solvencia.**

⇒ **El papel tan importante del Consorcio de Compensación de Seguros, entidad financiada por las propias aseguradoras, queda resaltado en momentos tan críticos como la gestión de la DANA, en la que esta entidad ya ha tramitado 2.000 millones de euros en indemnizaciones, lo que significa que, en febrero de 2025, dos de cada tres solicitudes, de un total de 241.000, ya estaban resueltas. Las mayores solicitudes corresponden a vehículos automóviles (141.300), seguidas de viviendas y comunidades de propietarios (78.800 solicitudes). ✱**

# MIRENCHU DEL Valle Schaan

**PRESIDENTA DE UNESPA**



**Las compañías de seguros debemos  
explotar nuestra especialidad  
en el ahorro a largo plazo.  
La longevidad es nuestra aliada**



El sector asegurador se adentra de forma creciente en el mundo del asesoramiento y la gestión financiera. En su larga experiencia en el mundo del seguro, Mirenchu del Valle nunca imaginó tener que hacer frente a una catástrofe como la DANA desde la presidencia de la patronal que reúne a todas las compañías del sector.

Por **RAFAEL RUBIO** y **CARLOS S. PONZ** | Fotos **ÁLEX RIVERA**.





### El seguro está apostando con fuerza en los últimos años por la gestión y el asesoramiento de patrimonios financieros. ¿Cuál es el objetivo?

El seguro lo que pretende es presentar soluciones a sus clientes que les permitan constituir masas de ahorro para enfrentar situaciones que se plantean en el día a día y también, en muchos casos, –y esa es nuestra especialidad– poder dar soluciones de inversión a largo plazo más finalistas, para complementar su pensión.

El sector de seguros se ha dado cuenta de que puede ofrecer una gama más extensa de productos, permitiendo al cliente que, atendiendo a cada momento vital en el que se encuentre, pueda elegir entre varias opciones.

### ¿Cuál es la aportación del sector al asesoramiento de los patrimonios personales?

Nosotros tenemos la especialidad de largo plazo, del ahorro finalista, y ese es el elemento que nos diferencia. Tenemos que explotar esa especialidad, hacer una labor de concienciación entre los clientes y generar, desde una fase temprana, ahorro finalista que pueda complementar sus pensiones.

Se trata de ofrecer productos y servicios que nos ayuden a afrontar momentos como los que plantea la longevidad, que nos va a permitir vivir más años, pero también algunos de esos años los viviremos en peores condiciones.

### ¿Se ha convertido la longevidad en el principal aliado del sector asegurador?

La longevidad es uno de los principales argumentos y apoyos del sector. Creo que ni el sector público puede abordar por

sí solo esos desafíos, ni el sector privado puede hacerlo sin el sector público. Hay que buscar elementos que permitan a los españoles disponer de ahorros complementarios durante su jubilación, como los que disfrutaron los ciudadanos de otros países europeos, que se compran una segunda residencia en España para vivir sus últimos años. Además, con ese ahorro complementario podemos invertir también en las necesidades de la propia economía española y europea. Así es como generamos un círculo virtuoso: logramos mayores niveles de bienestar en las personas y, a su vez, invertimos en la economía española y europea.

### El ramo de vida ahorro tuvo unos magníficos resultados en 2023, pero no ha sido tan bueno en el último ejercicio. ¿Qué podemos esperar para 2025 y, dentro de ese ramo, qué productos pueden ser los que más destaquen?

Es cierto que 2023 fue un año excepcional, con un crecimiento de entre el 30 y el 40% en las primas del seguro de vida. El pasado año no fue malo, pero emular ese crecimiento es francamente imposible. Sin embargo, el ahorro gestionado, que es el factor que considero más relevante cuando hablamos de productos de vida, ha seguido creciendo.

Creo que el seguro tiene la oportunidad de ofrecer productos en los que el riesgo de la inversión lo asume el asegurado y, en determinados momentos, pueden ofrecer una buena rentabilidad, combinados con otros productos que brinden una garantía y seguridad. Vinculados a estos, la posibilidad de monetizar activos como tu vivienda, farmacia o licencia de taxi y puede generar un ahorro complementario. Creo que una de las características más destacadas del sector asegurador es la variedad de productos que ofrece.

## Atrapada por los seguros

► **María Aránzazu del Valle Schaan** (1963), lleva 37 años trabajando en la Unión Española de Entidades Aseguradoras y Reaseguradoras (UNESPA). Su larga relación con el sector tiene mucho que ver con su segundo apellido, de origen alsaciano, que le hizo dominar el francés cuando en España

no era habitual manejar un segundo idioma.

► Ese privilegio idiomático le permitió a **Mirenchu**, después de terminar la carrera de Derecho en la Complutense de Madrid, realizar un máster de Derecho Comunitario por el Instituto de Estudios Europeos de la Universidad Libre de Bruselas, una universidad francófona. Reconoce que,

a partir de ese momento, se quedó "enganchada con el mundo del seguro", que le permitió tomar contacto con muchos ámbitos y personas de la realidad europea.

► Uno de sus principales méritos para suceder, hace dos años, a **Pilar González de Frutos** como presidenta de UNESPA es que nadie conoce como ella a esta organización, que cumplirá medio siglo de vida y representa a casi

200 compañías de seguros. Sus conocimientos sobre la legislación europea son algo que todos reconocen en el sector.

► Casada, viajera por gusto y por trabajo, agradece los momentos en los que puede leer novelas policíacas, que le ayudan, como el comisario **Montalbano** y gracias a la pluma de **Andrea Camilleri**, a conocer países o regiones a los que aún no le ha sido posible llegar. ✱



En 2023, fueron estos productos de seguros de vida, que combinan tanto rentabilidad con riesgo como seguridad y garantía, los que impulsaron enormemente. Por regla general, el cliente que se acerca al seguro, y esta es una característica común en todos los países europeos, suele buscar seguridad. En general, tenemos una tendencia a invertir en ladrillo y una escasa inversión en productos financieros, debido a la falta de educación financiera.

**Ahora parece que ha surgido la estrella emergente de los planes de empleo simplificados, que en su caso permite una desgravación de hasta 5.750 euros, sumando los dos productos de deducción al año. ¿Cómo prevé el desarrollo de este tipo de planes y cómo está siendo su aceptación en estos primeros meses?**

Tenemos 36 planes que se han puesto a disposición de los autónomos, y el número de partícipes supera los 35.000.

“  
**Tenemos que convencernos de que los seguros son una inversión y no un gasto. Son una protección ante eventuales acontecimientos. Y debemos ser muy insistentes al transmitir este mensaje**  
”

Con estos datos, se observa que es muy elevada la proporción de potenciales beneficiarios que no están haciendo uso de esta opción de ahorro. Considero que tenemos que hacer algo en materia de concienciación. Tal vez los asesores financieros puedan ayudarnos también en ese ámbito.

Lo que sí hemos visto por el ahorro acumulado es que el volumen de aportaciones

que realizan se acerca bastante al límite de aportación que establece la norma. Esto quiere decir que aquellos que hacen uso del instrumento lo aprovechan al máximo de sus posibilidades.

Necesitamos algún tipo de campaña para llegar al beneficiario final y hacerle ver la importancia de utilizar también ese instrumento. Nosotros también tenemos que hacer algo como sector a través de nuestras redes de distribución para crear esa conciencia.

→→→

→→→ **¿Por qué cuesta tanto en España que los productos para complementar la jubilación atraigan a los ahorradores?**

En muchos casos, hay una falta de impulso fiscal a la inversión en algunos productos finalistas. El hecho de que el régimen fiscal de los planes de pensiones haya cambiado tantas veces durante el proceso de acumulación de ahorro para la pensión futura desincentiva al ahorrador a la hora de apostar por esos productos.

Es necesario mantener un marco fiscal estable que permita conocer cuáles van a ser las reglas del juego que se aplican a sus productos. Ahora, además de la buena decisión del Gobierno de impulsar los planes de empleo simplificados, se debería también favorecer el ahorro en productos individuales, porque la aportación máxima anual de 1.500 euros para construir una pensión complementaria a la pública es, a todas luces, insuficiente.

**¿Va a marcar la DANA un antes y un después en el mundo del seguro?**

Creo que sí, porque todos hemos aprendido muchas cosas. Muchos se han dado cuenta, por ejemplo, de que el seguro no cubre solo los riesgos de la gotera de mi vecino, sino que está para hacer frente a situaciones mucho más graves.

**¿Qué lecciones ha sacado el sector asegurador tras la DANA?**

Cuando hayamos resuelto de forma definitiva y dado respuesta a todos los expedientes todavía en marcha, será el momento de analizar y sacar lecciones. Pero, por el momento, todos podemos adelantar algunas lecciones. Una de ellas es convencernos de que los seguros son una inversión y no un gasto; son una protección ante eventuales acontecimientos. Y debemos ser muy insistentes al transmitir este mensaje.

Por otra parte, el afectado se ha dado cuenta, por ejemplo, de la importancia del seguro y de estar bien asegurado, y de que hay que revisar los capitales asegu-



“  
**Necesitamos llevar a cabo una campaña para llegar al beneficiario final y hacerle ver la importancia de utilizar también los planes de empleo simplificados**  
”

rados en el hogar y la empresa. Porque estos seguros no solo sirven para cubrir pequeños desperfectos, sino que, de verdad, su valor fundamental se aprecia cuando se produce un evento que arrastra todo lo que tienes.

**¿Usted cree que el sector asegurador va a salir fortalecido o afectado de forma negativa por cómo ha gestionado la crítica situación provocada por la DANA en Valencia?**

Quiero pensar y estoy convencida de que nuestra reputación va a salir fortalecida. Porque creo que hemos puesto todos nuestros medios para poder ayudar en este proceso y se ha demostrado que tenemos una institución muy solvente, como es el Consorcio de Compensación de Seguros.

Siempre se dice que una imagen vale más que mil palabras, y cuando ves los daños provocados por la DANA, te das cuenta de que, en muchos casos, puede haber dos historias: la del que está bien asegurado y va a poder volver a su situación

anterior, y la de quien, tal vez, no tiene seguro y, por mucho que reciba ayudas, le será más difícil poder recuperarse de esa situación.

**¿La comprensible tensión social y la no tan comprensible tensión política ha impedido valorar la labor llevada a cabo por el Consorcio de Compañías de Seguros en esta crisis provocada por la DANA?**

Somos un ejemplo a seguir y analizar por parte de otros países en materia de colaboración público/privada gracias al Consorcio de Compensación de Seguros. Mientras que en el ámbito del ahorro nos pasamos el día analizando otros ejemplos exitosos que se han puesto en marcha en otros mercados, en el ámbito de eventos de la naturaleza somos un caso de estudio real de un sistema que funciona a plena satisfacción y que ha permitido enfrentar situaciones tan dramáticas como las que hemos vivido en la DANA de Valencia.

→→→

## Entre la dura novela histórica y la luz de los impresionistas



Las preferencias culturales de Mirenchu del Valle, como suele ser habitual, se decantan por obras de reconocido prestigio, pero también delatan recuerdos y vivencias de las personas más próximas que difícilmente se pueden olvidar.

- Su libro para recomendar es *Vida y destino*, una novela escrita en 1959 por **Vasili Grossman** que critica el estalinismo y que el diario francés *Le Monde* llegó a describir como "la más grande novela rusa del siglo XX". No pudo publicarse hasta 1980 en Suiza con ayuda de disidentes soviéticos. Recomienda también *Las benévolas*, de **Jonathan Littell**, una dura novela que narra la vida de un oficial de las SS alemán que participó en las masacres del Holocausto.



Vasili Grossman  
Vida y destino

© 2014

- No es la primera entrevistada, ni será la última, que señala que *El Padrino*, dirigida por **Francis Ford Coppola** sobre la novela de **Mario Puzo**, es su película

preferida para compartir con sus seres más queridos. Aunque, puesta a disfrutar, afirma que no se cansa de ver *Memorias de África* (1985), dirigida por **Sidney Pollack**, con las inolvidables interpretaciones de **Meryl Streep** y **Robert Redford**. Y es que su carácter viajero y aventurero tenía que aparecer por algún sitio.

- Se decanta por los impresionistas cuando se le pregunta qué cuadro le gustaría tener frente a la mesa del despacho que acaba de estrenar. ¿**Monet, Manet, Renoir, Degas, Seurat?** Le da igual el pintor, siempre que se trate de ese estilo pictórico que se originó en Francia (no es casualidad) en la segunda mitad del siglo XIX y que se caracteriza por su persistente experimentación con la iluminación. \*



● Árboles frutales en flor (1873) por Claude Monet

# Nordea

ASSET MANAGEMENT

## Descubre las alternativas a la liquidez en renta fija.

Captura el potencial con el fondo de renta fija de alta calidad de Nordea.

Nordea 1 – European Covered Bond Opportunities Fund  
Una renta fija fuera de lo común.

[nordea.es/ActivateYourCash](http://nordea.es/ActivateYourCash)

Material publicitario sólo para clientes profesionales. Cualquier decisión de inversión en los subfondos deberá realizarse sobre la base de la información contenida en el último folleto informativo y del Documento de datos fundamentales (KID). Nordea Asset Management es el nombre funcional del negocio de gestión de activos que llevan a cabo las entidades jurídicas, Nordea Investment Funds S.A., Nordea Investment Management AB y Nordea Funds Ltd y sus sucursales y filiales. El fondo forma parte de la SICAV Nordea 1, una sociedad de inversión colectiva de capital abierto de Luxemburgo. El folleto informativo, el KID y los informes anuales y semestrales están disponibles en versión electrónica, en inglés y/o en español, de forma gratuita y previa solicitud a la sociedad gestora Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxembourg o en la dirección de cada uno de los distribuidores autorizados y también en [nordea.lu](http://nordea.lu). Todas las inversiones implican riesgos; y se pueden incurrir en pérdidas. Para conocer los riesgos asociados a estos fondos, consulte el folleto informativo y el KID. Publicado por Nordea Investment Funds S.A. Un resumen de los derechos de los inversores está disponible en español a través del siguiente enlace: [nordea.lu/documents/summary-of-investors-rights/SOIR\\_spa\\_INT.pdf](http://nordea.lu/documents/summary-of-investors-rights/SOIR_spa_INT.pdf). Nordea Investment Funds S.A. puede decidir poner fin a los acuerdos realizados para la comercialización de sus fondos en los países de la Unión Europea en los que se distribuyen de conformidad con el Artículo 93a de la Directiva 2009/65/EC. Este material no podrá copiarse ni distribuirse sin consentimiento previo. © Nordea Asset Management. La SICAV, Nordea 1 está debidamente inscrita en el registro oficial de la CNMV para las sociedades de inversión colectiva extranjera (entrada n.º 340) y está autorizada para la comercialización de sus productos en España.



“Los efectos medioambientales, el envejecimiento de la población y aportar soluciones al mercado en el ámbito de pensiones y de la salud son los grandes retos del sector”



La presidenta de UNESPA, Mirenchu del Valle, junto a los autores de la entrevista, Rafael Rubio y Carlos S. Ponz.

→→→ Nuestro sistema de colaboración público/privada parte también de un diálogo permanente entre el Consorcio de Compensación de Seguros y las entidades aseguradoras. Se trata de un sistema dinámico porque lo que hemos hecho con la DANA es establecer un procedimiento especial a través de un memorando de entendimiento que firmamos con el Ministerio de Economía para permitir una colaboración de las entidades aseguradoras que pudiera indemnizar en plazos más cortos a los afectados, teniendo en consideración que el número de declaraciones de siniestros recibidos por el consorcio superaba los 230.000, cuando la erupción del volcán de La Palma fueron 16.000 siniestros.

Me gustaría también mencionar la protección al mundo rural que se da a través de Agroseguro, que es un pool compuesto por 17 entidades aseguradoras, que son los que responden de los daños también provocados en el sector agrario en Valencia. Agroseguro interviene cuando se producen inundaciones y lluvias extraordinarias, pero también lo hizo en el año 2023, cuando enfrentamos la sequía más grande de la historia española, que provocó también pérdidas enormes en el sector agrario.

**¿Es consciente de que, a veces, la opinión pública se revuelve y se muestra crítica contra el mundo del seguro? Hace unos meses, por ejemplo, los taxistas de Madrid hicieron una huelga por lo que consideraban abusivos precios de los seguros.**

Tenemos ahí un reto por delante para hacer entender a la sociedad cómo funciona nuestro negocio. En el fondo, nosotros somos gestores de riesgo, y es cierto que la mutualización que hacemos entre las entidades nos lleva a que necesitemos más fondos para poder cubrir y garantizar esos riesgos.

Creo que es una labor nuestra la de hacer entender mejor a la opinión pública cómo funciona el seguro. Por ejemplo, en el ámbito de las catástrofes naturales, lo que estamos haciendo todos los asegurados españoles es poner una parte de nuestras primas de seguros para generar ese fondo del Consorcio y permitir que, cuando ocurran esas catástrofes, tengamos dinero suficiente. Un ejercicio semejante hace el sector asegurador con la mutualización, de forma que pueda tener fondos para cubrir otro tipo de siniestros y los daños.

**¿Cuál es el principal reto que ha de asumir el sector en los próximos años?**

Los efectos medioambientales, pero también el envejecimiento de la población, aportar soluciones al mercado no solo en el ámbito de pensiones, sino también en el ámbito de salud. También es un reto para el sector la digitalización como un elemento que nos puede ayudar a enfrentar los grandes desafíos a través de una mayor y mejor información sobre los riesgos con la que poder dar más y mejores coberturas.

**¿Cómo valora la figura de la Autoridad Independiente del Cliente Financiero?**

En el nuevo proyecto de ley se han introducido algunas modificaciones positivas que se habían planteado y que responden a peticiones del sector. En particular, la posibilidad de reclamar contra las resoluciones vinculantes de la Autoridad ante la jurisdicción civil. En UNESPA, consideramos que existen todavía elementos susceptibles de mejora y que serían oportunas ciertas modificaciones para garantizar una protección efectiva a los clientes de servicios financieros, teniendo en cuenta la operativa del mercado. ●

# Private equity,

## crecimiento e impacto en el mercado global

**Evolución reciente: razones para incluirlo en cartera.**

**Tendencias de impacto para el crecimiento a largo plazo.**

**Desafíos y perspectivas para los inversores minoristas.**

**Entender el *private equity*, diversificación y potencial de crecimiento.**

**Infraestructuras: pilar y ruta para un futuro sostenible.**

**Fichas de fondos.**





## DIVISAS SIN RESERVAS

Rafael Rubio, *director de la revista.*



### La Defensa europea.

Es el momento de releer el artículo que esta revista publicó en su número 16, el pasado mes de julio, titulado "La temática de la defensa reconquista las carteras".

Da mucho que pensar que el nuevo escenario geopolítico haya sido la causa por la que se vaya a superar una de las grandes dificultades que a menudo ha enfrentado la Unión Europea en su desarrollo. La decisión de Alemania de desbloquear más de 200.000 millones de euros para destinarlos a infraestructura y defensa es, sin duda, un hito de gran importancia para la recuperación europea.



### Esperanzas en el Alzheimer.

El farmacéutico, como otros sectores, espera mucho en este 2025 de los productos diseñados por la inteligencia artificial, cuyos ensayos clínicos se podrían iniciar a finales de año. A la búsqueda de un nuevo Ozempic, el producto contra la obesidad que ha logrado incluso cambiar el PIB de Dinamarca, son muchos los inversores que están poniendo sus objetivos en los tratamientos para la enfermedad de Alzheimer. Biogen, Ely Lilly, Novo Nordisk, Roche... son algunas de las farmacéuticas que han gastado ya miles de millones de euros en el desarrollo de posibles tratamientos. Se calcula que el mercado de medicamentos para el Alzheimer podría alcanzar los 13.000 millones de dólares para 2030. No hay que olvidar, sin embargo, que hasta el momento los tratamientos experimentales han fracasado en los ensayos clínicos a lo largo de los últimos años.



**LA INTERACCIÓN DE LA EMOCIÓN POLÍTICA, LA ECONOMÍA Y LOS MERCADOS HACEN MUY COMPLICADO PREVER LA EVOLUCIÓN DE LOS DIFERENTES ACTIVOS FINANCIEROS.**

## Como elefante en una cacharrería

**A** todos los que, con muy diverso propósito, nos acercamos al mundo de la economía, nos han enseñado siempre que la estabilidad y la certidumbre resultan esenciales para el buen hacer de los mercados. Puede ser una torpeza para un responsable empresarial el fustigar a sus proveedores imponiendo nuevas condiciones sin negociación, al tiempo que cambia totalmente la estrategia comercial de la compañía y se enemista con sus socios preferentes provocando una profunda confusión entre la clientela.

El mercado puede reaccionar a este tipo de prácticas, principalmente emocionales, con un retraimiento de los negocios, lo que conlleva una caída de la facturación y el empleo, y a largo plazo, representa una buena oportunidad para la competencia. Otorgar al consejero delegado de una compañía excesivos poderes durante un corto período -pongamos, cuatro años- podría, como un elefante en una cacharrería, resultar perturbador y, sobre todo, generar un riesgo innecesario, a menos que se persigan objetivos ajenos al interés de la propia compañía y sus propietarios.

Es muy difícil salir indemne de una situación en la que la emoción política invade los ámbitos de los mercados y la economía. Las leyes de la física son claras al señalar que es imposible calcular las trayectorias de tres masas independientes debido a la naturaleza inherentemente caótica de sus interacciones bajo las leyes newtonianas de movimiento y gravedad. Por ello, la interacción de la política, la economía y los mercados hace particularmente complicado prever la evolución de las acciones, bonos, materias primas, monedas... ●

[rrubio@asesoresfinancierosefpa.es](mailto:rrubio@asesoresfinancierosefpa.es)



Somos el proveedor **global líder** en soluciones patrimoniales basadas en seguros de vida. Estamos establecidos en **Irlanda**, un importante centro financiero global para la industria aseguradora. Nuestra fortaleza financiera ha sido reconocida por Fitch Ratings con la calificación '**A+**' de **Insurer Financial Strength con Perspectiva Estable**. Nuestra **amplia experiencia y conocimiento técnico** ayuda a preservar el patrimonio de sus clientes para las siguientes generaciones.

[www.utmostinternational.com](http://www.utmostinternational.com)

#### A WEALTH *of* DIFFERENCE

Utmost Wealth Solutions es una marca comercial utilizada por diversas compañías del Grupo Utmost. El presente documento ha sido emitido por Utmost PanEurope dac.

Utmost PanEurope dac es una empresa de actividad específica domiciliada en Irlanda (número 311420) con sede social en Navan Business Park, Athlumney, Navan, Co. Meath C15 CCW8, Irlanda, y está supervisada por el Banco Central de Irlanda. Asimismo, Utmost PanEurope dac está debidamente autorizada para la prestación de la actividad de seguros de vida en España en régimen de libre prestación de servicios, estando registrada a estos efectos en el Registro de Compañías de Seguros y Reaseguros de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones española con el número L0466.



El arte de ofrecer  
soluciones excelentes  
para la planificación  
patrimonial

INVERSIÓN ESTRATÉGICA PARA EL PRESENTE Y FUTURO

# **Private equity** merece un sitio en las carteras de inversión

El *private equity* se ha convertido en un actor clave en los mercados de renta variable a escala global, con un valor estimado de 8,26 billones de dólares. Empresas como ByteDance, SpaceX y OpenAI ilustran su impacto, influyendo en el mercado incluso antes de cotizar en bolsa. Su crecimiento imparable y su papel en la economía global lo convierten en una oportunidad que los inversores no pueden ignorar.  
Por **Fernando Luque**.

*\*Editor de Morningstar en España.*

 **El private equity** ha surgido como un actor fundamental en los mercados de renta variable a escala global. Representa una parte cada vez mayor del mercado mundial de valores y se ha vuelto demasiado grande para pasarlo por alto. Las empresas de alto crecimiento respaldadas por *private equity*, a diferencia de las empresas tradicionales respaldadas por capital privado, que son más maduras, son motores del crecimiento económico global y de la creación de valor. El mercado de *private equity* tiene un valor estimado de 8,26 billones de dólares, divididos casi a partes iguales entre Estados Unidos y el resto del mundo.



Algunas de las empresas más conocidas de nuestro tiempo, como ByteDance (empresa matriz de TikTok), SpaceX, OpenAI y SHEIN, un importante minorista en línea con sede en Singapur, son emblemáticas de esta tendencia. Al igual que sus predecesoras, ahora cotizadas en bolsa, Airbnb y Uber, estas compañías suelen influir en el mercado mucho antes de su salida al parqué. Su impacto se extiende mucho más allá de sus respectivas industrias, lo que las posiciona como impulsoras clave del crecimiento económico mundial.

El valor de mercado global de las empresas privadas respaldadas por *private equity* supera ahora a los mercados públicos (las

**EL PRIVATE EQUITY SUPERA A LOS MERCADOS PÚBLICOS Y REDEFINE LAS CARTERAS, IMPULSANDO INNOVACIÓN, DIVERSIFICACIÓN Y RENTABILIDAD EN INVERSIÓN GLOBAL.**

bolsas) de todos los países, excepto Estados Unidos y China. Los inversores globales, que nunca pasarían por alto economías clave como Alemania, Japón o el Reino Unido en sus carteras, comprenden las ventajas de la diversificación. Entonces, ¿por qué excluir el *private equity* de su consideración?

Con el *private equity* fuera de la sombra, los mercados de renta variable pública ya no representan todo el alcance de la economía global. Los inversores que buscan una amplia diversificación corren el riesgo de perder importantes oportunidades de crecimiento al esperar a que las empresas salgan a bolsa.

Además de maximizar la diversificación, hay otras tres

razones clave para invertir en *private equity*: el crecimiento del mercado de *private equity*, la exposición a la economía de la innovación y su rentabilidad histórica.

**CRECIMIENTO DEL MERCADO DE PRIVATE EQUITY**

Durante la última década, los activos de *private equity* han crecido a un ritmo mucho más acelerado que los mercados públicos. Desde 2014, los activos de capital privado se han multiplicado por nueve, mientras que los mercados públicos solo se han duplicado. Si esta tendencia se mantiene, el valor agregado del *private equity* superará al de los mercados públicos de renta variable en 2042. **\*\*\***

\*\*\* Uno de los principales factores de este crecimiento es la creciente tendencia de las empresas privadas a retrasar o evitar su salida a bolsa. En 2014, la edad media de una empresa respaldada por *private equity* antes de cotizar en el mercado era de 6,9 años; en 2024, ha aumentado a 10,7 años. Esto se debe a una mayor posibilidad de acceder a financiación sin necesidad de recurrir a una oferta pública de venta (OPV).

El auge del *private equity* también se ha visto impulsado por la creciente participación de inversores institucionales y fondos soberanos en esta clase de activo. Empresas privadas que en el pasado dependían de la financiación bancaria tradicional encuentran ahora en los fondos de

**INCLUIR PRIVATE EQUITY EN INVERSIONES MEJORA RENDIMIENTO Y DIVERSIFICACIÓN, PERMITIENDO UN ACCESO TEMPRANO A EMPRESAS INNOVADORAS DE ALTO CRECIMIENTO.**

*private equity* una fuente atractiva de recursos. Además, los avances tecnológicos han facilitado el acceso a la inversión en estas compañías, lo que permite a los inversores individuales participar en rondas de financiación antes reservadas para grandes instituciones.

El impacto del crecimiento del *private equity* se observa en la economía global, donde sectores como la biotecnología, la inteligencia artificial y las energías renovables han encontrado en este tipo de inversión un motor clave de desarrollo. Sin embargo, también plantea desafíos regulatorios y de transparencia, ya que muchas de estas empresas operan fuera del escrutinio

público hasta que deciden salir a bolsa.

**EXPOSICIÓN A LA ECONOMÍA DE LA INNOVACIÓN**

El *private equity* desempeña un papel crucial en la economía de la innovación, ya que invierte en sectores de vanguardia como la inteligencia artificial, las *fintech*, la ciberseguridad y el comercio electrónico. Mientras que en los mercados públicos la tecnología representa solo una parte del total de inversiones, en el *private equity* estas industrias constituyen más de la mitad de la valoración posfinanciación.

En Estados Unidos, el 20 % de las inversiones de *private equity* en tecnología se destinan a la inteligencia artificial, y sectores como las *fintech* y las criptomonedas

**COMPARATIVA MORNINGSTAR PITCHBOOK UNICORN 30 INDEX Y MORNINGSTAR US MARKET INDEX**

Index name	1-Year return (%)	3-Year return (%)	5-Year return (%)	10-Year return (%)	Standard deviation (%)	Sharpe-ratio	Max drawdown (%)
Morningstar PitchBook	39.8	-12.4	18.2	16.6	15.9	1.0	-58.3
Morningstar USMarketIndex	24.1	8.1	14.0	12.7	15.8	0.7	-34.8

Date range: December 22, 2014, to December 31, 2024.

**EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE MORNINGSTAR PITCHBOOK UNICORN 30 INDEX**



Fuente: Morningstar.

representan una porción considerable de las inversiones. Esto subraya la importancia del *private equity* como motor de innovación y crecimiento económico.

El auge del *private equity* en la economía de la innovación también ha cambiado la mentalidad de los emprendedores, quienes ahora ven en estos fondos no solo una fuente de financiación, sino también una red de contactos, asesoramiento estratégico y apoyo en la internacionalización de sus negocios. Las aceleradoras y los fondos de inversión desempeñan un papel fundamental en este ecosistema, ayudando a las empresas a escalar y a alcanzar mercados globales.

## RENTABILIDAD HISTÓRICA DEL PRIVATE EQUITY

A pesar de los desafíos en la medición de la rentabilidad, diversos estudios han demostrado que el *private equity* ha superado en rendimiento a los mercados públicos en términos ajustados al riesgo.

El índice Morningstar PitchBook Unicorn 30 (UI30), que sigue el desempeño de las 30 mayores empresas respaldadas por *private equity*, ha registrado una rentabilidad significativamente superior a la de los mercados públicos en la última década. Según estudios académicos, los inversores en *private equity* han obtenido rendimientos promedio superiores en más de un 3% anual frente a los mercados públicos.

Una de las razones de este desempeño superior es la

## Integración del *private equity* en las carteras de inversión



→ La inclusión del *private equity* en las carteras de inversión puede realizarse de dos maneras:

**1. Como una clase de activo independiente:** considerando el *private equity* como un activo separado, junto con la renta variable y la renta fija.

**2. Integrado en la renta variable pública:** combinando inversiones públicas y privadas dentro de una única asignación de renta variable. La elección de una estrategia dependerá del perfil de riesgo del inversor y de su horizonte temporal. Diversos estudios muestran que una asignación estratégica al *private equity* puede mejorar la diversificación y aumentar el rendimiento ajustado al riesgo de una cartera.

→ Además, la incorporación del *private equity* en una cartera requiere una gestión activa y un enfoque disciplinado para seleccionar inversiones con alto potencial de crecimiento. Los fondos de fondos, los ETF de capital privado y las plataformas de inversión alternativas han surgido como opciones viables para los inversores que buscan exposición a esta clase de activo sin necesidad de realizar inversiones directas en startups. •

capacidad de las empresas respaldadas por *private equity* para reinvertir sus ganancias y enfocarse en el crecimiento a largo plazo sin la presión de los resultados trimestrales que enfrentan las compañías cotizadas en bolsa. Esto permite a las *startups* y *scale-ups* centrarse en la innovación y en el desarrollo de tecnologías disruptivas.

Sin embargo, invertir en *private equity* no está exento de riesgos. La falta de liquidez y la mayor incertidumbre sobre los

**LA INCORPORACIÓN DEL PRIVATE EQUITY EN UNA CARTERA REQUIERE UNA GESTIÓN ACTIVA Y UN ENFOQUE DISCIPLINADO.**

flujos de caja futuros son factores a considerar. Los inversores deben evaluar el horizonte temporal de sus inversiones y su capacidad de diversificación dentro de esta clase de activo para mitigar dichos riesgos.

## EL FUTURO DE LA INVERSIÓN: MÁS ALLÁ DE LOS MERCADOS PÚBLICOS

El modelo tradicional de inversión en renta variable ha evolucionado, y el *private equity* ha pasado de ser una inversión marginal a convertirse en un componente clave de una cartera diversificada. La exposición a empresas de alto crecimiento antes de su salida a bolsa permite a los inversores captar una parte del valor generado por la innovación.

En un mundo donde las oportunidades de inversión no se limitan a los mercados públicos, integrar el *private equity* en las carteras de inversión representa un paso estratégico para mejorar la rentabilidad y la diversificación de los portafolios. Los inversores que comprendan la dinámica de esta clase de activo podrán aprovechar mejor su potencial y mitigar sus riesgos, posicionándose de manera más efectiva en un entorno de inversión en constante cambio. ●

**Nota:** Este artículo está basado en el informe *Breaking Barriers: Redefining Equity Market Portfolios with Venture Capital*, de Sanjay Arya, CFA, *Head of Innovation*, Morningstar Indexes.

INVERSIÓN TEMÁTICA EN *PRIVATE EQUITY*

# Megatendencias para crear valor a largo plazo

# E

**l *private equity*** siempre ha desempeñado un papel fundamental en la financiación de empresas a lo largo de diferentes ciclos económicos. Sin embargo, ante los desafíos globales en constante evolución y las tendencias transformadoras, la inversión temática ha surgido como un enfoque estratégico para identificar el valor a largo plazo en el *private equity*. Al alinear las estrategias de inversión con megatendencias estructurales como la descarbonización, la ciberseguridad y la agricultura regenerativa, los inversores pueden desbloquear nuevas oportunidades mientras mitigan los riesgos cíclicos.

## **POR QUÉ LA INVERSIÓN TEMÁTICA ES CLAVE EN *PRIVATE EQUITY***

El enfoque tradicional del *private equity* suele centrarse en la identificación de empresas infravaloradas, la

El *private equity* ha evolucionado para adaptarse a los cambios globales, y la inversión temática surge como una estrategia clave para identificar oportunidades a largo plazo. Al alinearse con megatendencias como la descarbonización, la ciberseguridad y la agricultura regenerativa, los inversores pueden generar valor y, al mismo tiempo, mitigar riesgos. Por **Christian Rouquerol**.\*

\*Co-Country Head Iberia y director de ventas para Iberia & LatAm en **Tikehau Investment Management**.

optimización de sus operaciones y la reestructuración del capital. Si bien estas estrategias siguen siendo relevantes, la creciente complejidad de los mercados globales exige una perspectiva más orientada al futuro. La inversión temática permite a los gestores de *private equity* centrarse en sectores con potencial de crecimiento estructural, impulsados por cambios macroeconómicos, tecnológicos y demográficos a largo plazo.

Las temáticas de inversión actuales están determinadas por factores externos como el cambio climático, los marcos regulatorios, las disrupciones tecnológicas y la evolución de la demanda de los consumidores. Al posicionar proactivamente el capital en industrias en transformación, los inversores en *private equity* pueden generar retornos robustos y contribuir al desarrollo económico sostenible.

## **PRINCIPALES TEMÁTICAS DE INVERSIÓN EN *PRIVATE EQUITY***

**Descarbonización y la transición energética:** Con la aceleración de la transición hacia una economía baja en carbono, las inversiones en descarbonización han



## Ciberseguridad, del riesgo a la oportunidad



→ Vivimos en una era donde la información es el activo más valioso, pero también el más vulnerable. En un mundo cada vez más digitalizado, la ciberseguridad ha pasado de ser un elemento técnico para convertirse en una prioridad estratégica. Las empresas no solo enfrentan ataques informáticos cada vez más sofisticados, sino que también deben adaptarse a un marco regulatorio que exige una protección más rigurosa de los datos y las infraestructuras críticas.

→ Las nuevas normativas como NIS2, DORA y la Ley de Ciberresiliencia han elevado la presión sobre las empresas, que deben reforzar su seguridad para cumplir con estándares más exigentes. Pero no se trata solo de un desafío regulatorio, sino de un imperativo económico: la falta de preparación en ciberseguridad puede tener un impacto financiero y reputacional devastador. En este contexto, la inversión en ciberseguridad no es opcional; es una necesidad.

→ Para el *private equity*, esto representa una oportunidad clave. La demanda de soluciones de ciberseguridad está en auge, impulsada por la creciente digitalización de todos los sectores. Las empresas que lideren la innovación en este ámbito no solo ofrecerán protección contra amenazas, sino que se convertirán en piezas fundamentales de la economía global. La inversión en este sector no es solo una apuesta por la seguridad, sino por el futuro. •

superado a las relacionadas con los combustibles fósiles. La **Agencia Internacional de la Energía (IEA)** estima que la inversión anual en tecnologías de reducción de carbono ha alcanzado los dos billones de dólares, duplicando el capital destinado a los combustibles fósiles. Este cambio de paradigma refuerza el

compromiso creciente con las energías renovables, la eficiencia energética, la electrificación y las infraestructuras sostenibles.

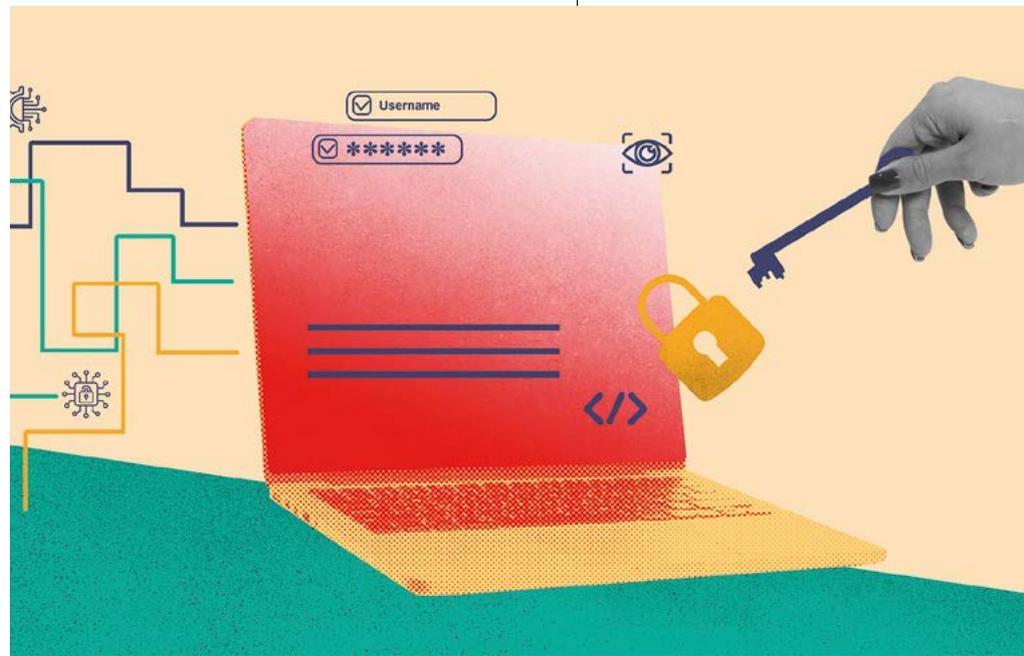
Los inversores en *private equity* desempeñan un papel crucial en la aceleración de esta transición al respaldar empresas capaces de implementar soluciones a gran \*\*\*

\*\*\* escala. Con la mayoría de las tecnologías necesarias para alcanzar la neutralidad de carbono en 2030 ya disponibles, el reto actual está en escalar su implementación y adaptar las infraestructuras existentes. Europa y Norteamérica son las regiones clave para la inversión, ya que sus economías buscan reducir su huella de carbono mediante incentivos políticos y regulatorios.

En este contexto, vemos cómo las firmas de *private equity* se están enfocando en empresas medianas con un fuerte potencial de crecimiento en industrias clave como producción energética, eficiencia industrial, rehabilitación de edificios y transporte de bajas emisiones.

**Ciberseguridad e infraestructura digital:** La rápida digitalización de las economías ha convertido la ciberseguridad en una de las principales preocupaciones para empresas y gobiernos. Las amenazas cibernéticas son cada vez más sofisticadas, lo que ha llevado a una mayor intervención regulatoria y a mandatos de seguridad más estrictos. Regulaciones como la Directiva NIS2, el Reglamento de Ciberresiliencia y la Ley de Resiliencia Operativa Digital (DORA) están redefiniendo los estándares de seguridad, particularmente en Europa, impulsando la demanda de soluciones avanzadas de ciberseguridad.

Los inversores en capital privado están apostando por empresas especializadas en la seguridad en la nube, detección de amenazas basada en IA, protección de identidad y



## Private equity: ¿por qué un enfoque temático?

→ **Históricamente, el *private equity* se ha centrado en la optimización financiera: mejorar balances, incrementar eficiencia y maximizar retornos. Pero los tiempos han cambiado, hoy, los grandes desafíos globales desde el cambio climático hasta la digitalización y la sostenibilidad alimentaria demandan un enfoque diferente. La inversión temática no es una moda pasajera, sino una necesidad para garantizar la competitividad a largo plazo.**

→ **La descarbonización, la ciberseguridad y la agricultura regenerativa son ejemplos de sectores donde la inversión privada puede marcar la diferencia. No se trata solo de generar rentabilidad, sino de hacerlo en sectores que definirán la economía del futuro. La regulación, la innovación tecnológica y el cambio en las expectativas de los consumidores están acelerando esta transformación.**

→ **Las gestoras de *private equity* que adopten una visión de largo plazo, identificando tendencias estructurales y alineando su capital con ellas, no solo estarán en una posición privilegiada para capturar valor, sino que también jugarán un papel fundamental en la evolución del tejido económico y social. En este nuevo paradigma, rentabilidad e impacto no solo no están reñidas, sino que se retroalimentan.** •

cumplimiento normativo. La expansión de la inteligencia artificial ha transformado aún más el panorama de la ciberseguridad, convirtiéndola tanto en una necesidad defensiva como en una ventaja competitiva para las empresas.

Además, a medida que las empresas dependen más de la infraestructura digital, la demanda de comunicaciones seguras, soluciones de almacenamiento de datos y seguridad de *endpoints* sigue creciendo. Creemos que la industria del *private equity* especializada en la ciberseguridad, están bien posicionadas para respaldar el desarrollo de empresas de ciberseguridad que permitan a las organizaciones proteger datos sensibles y asegurar infraestructuras críticas.

### **Agricultura regenerativa y sostenibilidad alimentaria:**

Por último, el mundo enfrenta un desafío urgente para garantizar sistemas alimentarios sostenibles. Según la Convención de las Naciones

# Impacto en los mercados regulados

Por: REDACCIÓN EFPA



→ Durante la realización de este especial, la CNMV ha publicado “Los Mercados Privados de Capitales”, un estudio de Francisco Javier González Pueyo y María José Pérez-Santamarina Atiénzar que analiza el auge de los mercados privados de capital y crédito, sus características y su impacto en el sistema financiero.

Desde 2016, estos mercados han crecido significativamente, impulsados por los bajos tipos de interés, la preferencia de sectores tecnológicos y sanitarios por esta financiación y los menores costes de información frente a las empresas cotizadas. Esto ha permitido financiar operaciones de mayor volumen y acompañar

a empresas en etapas avanzadas sin recurrir a la Bolsa.

El informe destaca la pérdida de peso de los mercados regulados en Europa frente a los privados y analiza la situación en España, donde la inversión en relación con el PIB y el destino de los fondos siguen tendencias similares a las europeas.

Desde la supervisión, la CNMV advierte que el rápido crecimiento de estos mercados y su vínculo con entidades financieras y aseguradoras requieren especial atención. Asimismo, subraya la importancia de la educación financiera para que los inversores comprendan los riesgos y particularidades de este mercado en expansión. •

Unidas de Lucha contra la Desertificación (UNCCD), casi el 40% de los suelos del mundo están degradados, principalmente debido a prácticas agrícolas industriales. En respuesta, la agricultura regenerativa ha surgido como una solución viable para restaurar la salud del suelo, aumentar la biodiversidad y reducir el impacto ambiental.

La inversión en este sector está impulsada por compromisos corporativos de actores clave como AXA o Unilever, en colaboración con expertos en la temática como Tikehau Capital, que ha lanzado estrategias de impacto orientadas a apoyar empresas que logren avances tangibles en la producción sostenible de alimentos.

Las oportunidades de inversión en agricultura regenerativa abarcan diversas áreas, incluyendo:

- **Gestión sostenible del suelo:** Tecnologías que mejoran la fertilidad del suelo reduciendo la dependencia de fertilizantes químicos.

- **Conservación del agua:** Soluciones que optimizan el riego y minimizan el desperdicio de recursos hídricos.

- **Proteínas alternativas e insumos bio-basados:** Innovaciones que disminuyen la dependencia de la ganadería intensiva y promueven la producción sostenible de alimentos.

A diferencia de la inversión agrícola tradicional, las estrategias de *private equity* en este ámbito se enfocan en la creación de valor a largo plazo. Los comités de impacto garantizan que las empresas del portafolio estén alineadas con objetivos ambientales, midiendo su progreso en captura de carbono, restauración de biodiversidad y uso sostenible de la tierra.

## CONCLUSIÓN: EL FUTURO DE LA INVERSIÓN TEMÁTICA EN PRIVATE EQUITY

A medida que los entornos económicos continúan evolucionando, los inversores de *private equity* que incorporen la inversión

**EN ESTE NUEVO PARADIGMA, RENTABILIDAD E IMPACTO NO SOLO NO ESTÁN REÑIDAS, SINO QUE SE RETROALIMENTAN.**

**LA INVERSIÓN TEMÁTICA DE ESTÁ CONSOLIDANDO COMO UNA ESTRATEGIA CLAVE AL IDENTIFICAR SECTORES CON CRECIMIENTO ESTRUCTURAL.**

temática en sus estrategias estarán mejor preparados para alcanzar sus objetivos a largo plazo. Identificar megatendencias con un crecimiento resiliente será clave para generar retornos sólidos y, al mismo tiempo, contribuir activamente a la transformación de la economía global.

La inversión temática en *private equity* no se trata solo de reconocer tendencias; se trata de comprender cómo estas se traducen en oportunidades de inversión sostenibles. Alineando el capital con estos cambios estructurales, los inversores pueden fomentar la innovación, respaldar la transformación empresarial y construir una economía más resiliente para el futuro. A medida que crece la demanda de empresas sostenibles, tecnológicamente avanzadas y adaptativas, la inversión temática se consolidará como un enfoque esencial para moldear la próxima generación de éxito en el *private equity*. ●



LA DEMOCRATIZACIÓN DEL CAPITAL PRIVADO

# Oportunidades y retos para los inversores minoristas

El *private equity* está mostrando un notable potencial para el inversor minorista, con un 67% dispuesto a invertir al conocer el producto. La clave para impulsar su adopción radica en la educación, la tecnología y en facilitar el acceso a vehículos de inversión óptimos, adaptados a un público más amplio y diverso. Por **Ramiro Iglesias**.\*

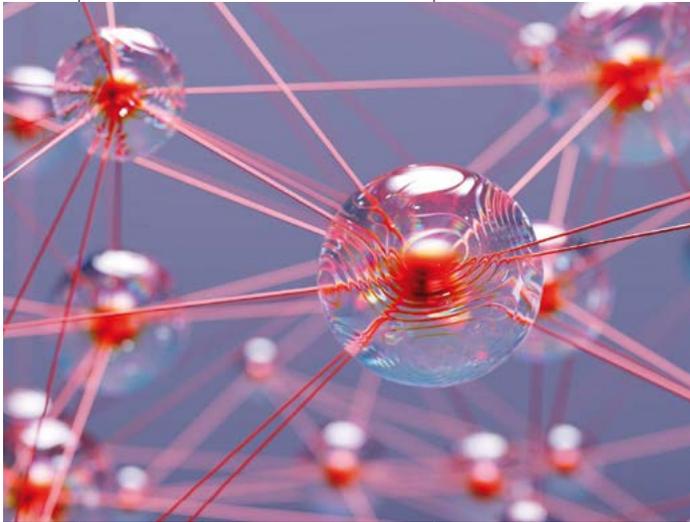
\*CEO y cofundador de **Crescenta**.



**Sabías, querido lector**, que el 67% de las personas que conoce el *private equity* invertiría? Es

decir, la predisposición a invertir en *private equity* está directamente relacionada con el grado de conocimiento del producto. Este es uno de los resultados más sorprendentes de la última encuesta de EY y Crescenta, que mide el pulso del inversor minorista en los mercados privados.

Esta correlación es, sin duda, una gran oportunidad



para la industria: hay una base de inversores que está dispuesta a invertir, una vez les explicas qué es *private equity*. Es más, el citado informe destaca que más de 1 millón de inversores minoristas españoles están listos para invertir y que el mercado potencial para el *private equity* minorista podría alcanzar un total de hasta 43.000 millones de euros.

Pero ¿cómo se educa y después abastece a una base de inversores tan amplia? Sin ánimo de destripar el contenido de este artículo, la tecnología, la educación y el acceso a un producto y un vehículo óptimo son ingredientes clave para sortear los desafíos que plantea la democratización de la inversión en capital privado.

### **LA TECNOLOGÍA: LA LLAVE A LOS MERCADOS PRIVADOS**

¿Por qué el *private equity* se ha vuelto una opción viable? En 2022, España dio un paso importante hacia la democratización del capital privado. Con la aprobación de la Ley **\*\*\***

## **Permitir la entrada del minorista, pero con las mismas condiciones que un patrimonio elevado**



→ **La apertura del capital privado al inversor minorista representa una gran oportunidad, pero debe gestionarse con extrema precaución y rigor. El capital privado, anteriormente conocido como capital riesgo, ha evolucionado considerablemente, dejando atrás esa etiqueta anticuada. Es un producto consolidado con un historial de éxito que lo respalda. Por este motivo, es esencial que los profesionales del sector ofrezcan únicamente productos de la más alta calidad al pequeño inversor.**

**Si el objetivo es llevar al inversor las altas rentabilidades que ha disfrutado el inversor profesional o los altos patrimonios durante décadas, la selección de buen producto es esencial.**

→ **Aunque algunas firmas han visto en esta nueva ley una oportunidad para explorar nuevos negocios, muchas de ellas carecen de la experiencia y especialización necesarias para realizar esta exhaustiva selección o incluso contar con las relaciones adecuadas para acceder al mejor producto.**

**Introducir productos sin una trayectoria sólida solo perjudica el valor de este activo y socava décadas de desarrollo en el sector. Esto no era lo que pretendía el regulador al abrir la puerta a patrimonios más modestos.**

→ **El hecho de que se haya reducido el umbral de inversión no significa que el acceso de los minoristas deba convertirse en una tendencia masiva. Es fundamental que entren en los mercados privados a través de gestoras especializadas que sepan diferenciar entre opciones de calidad y productos inadecuados. Ahí radica nuestra responsabilidad: ofrecer únicamente fondos de las mejores gestoras internacionales y nacionales, respaldadas por años de experiencia, buenos rendimientos y la confianza de grandes inversores.**

→ **En conclusión, aunque la entrada del minorista en el capital privado era necesaria y ofrece un gran potencial de rentabilidad, no puede hacerse de cualquier manera. Este acceso debe ser controlado, con productos de la más alta calidad y acompañado de una adecuada formación financiera. Todo ello de la mano de gestoras especializadas que garanticen una experiencia de inversión segura y rentable, tal y como lo hacen los inversores más sofisticados (planes de pensiones, *endowments*, fondos soberanos...). •**

\*\*\* Crea y Crece, se redujeron los requisitos mínimos de inversión, permitiendo el acceso de los inversores minoristas a los mercados privados, siguiendo así una tendencia ya consolidada en Estados Unidos y algunos países europeos.

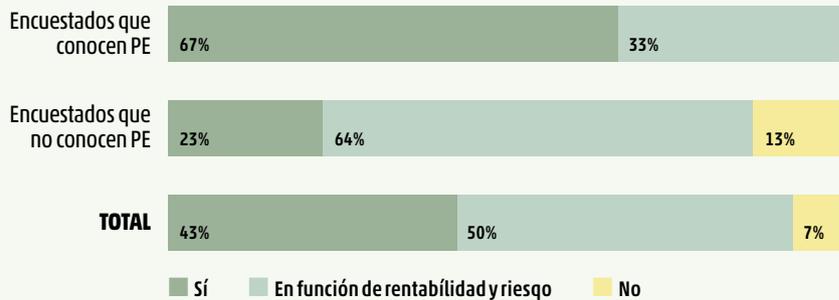
La nueva legislación disminuyó el mínimo de inversión en fondos de capital privado de 100.000 a 10.000 euros, abriendo la puerta a los pequeños inversores. Sin embargo, esta apertura se realizó con cautela, estableciendo ciertos límites. Por ejemplo, la inversión de estos inversores no puede superar el 10% de su patrimonio y, si invierten menos de 500.000 euros, deben contar con asesoramiento financiero. Además, las gestoras deben evaluar los conocimientos de los inversores, su experiencia y situación financiera antes de permitirles invertir.

A pesar de esto, la ley no generó el impacto esperado. La mayoría de las gestoras no redujeron sus límites de inversión y las pocas que lo hicieron no alcanzaron el nuevo mínimo establecido. Esto se debe a que la industria del capital privado sigue siendo muy analógica y los elevados costes asociados hacen que no sea rentable aceptar inversiones más pequeñas, tanto por el coste operativo como por el asesoramiento financiero que requiere. Para que esta democratización sea efectiva, es esencial incorporar un factor clave: la tecnología.

**¿Qué frenos se identifican?**

Entre los obstáculos que identificaba la industria para la

**Predisposición a la inversión en private equity en función del conocimiento del producto**



Fuente: Encuesta EY-Crescenta.

**EN 2022, ESPAÑA DIO UN PASO IMPORTANTE HACIA LA DEMOCRATIZACIÓN DEL CAPITAL PRIVADO CON LA APROBACIÓN DE LA LEY CREA Y CRECE.**

incorporación del minorista destacan los elevados costes administrativos, la iliquidez, los mínimos de inversión elevados, y la existencia de asesores financieros sin un conocimiento profundo de los mercados privados. Además, a diferencia de los mercados públicos, los privados disponen de una infraestructura digital limitada. Por lo general, también carecen de suficiente transparencia en datos como la rentabilidad, el coste y las inversiones subyacentes.

Según se explica en el informe de Bain & Company, *Private Asset Investing Desperately Needs New Market Infrastructure*, el sistema actual se diseñó para grandes inversiones institucionales con procesos a medida y manuales que, a pesar de su ineficacia, no han creado problemas significativos: "Sin embargo, la falta de un modelo digital y racionalizado hace casi imposible una amplia distribución a los particulares. Construir un nuevo modelo es la respuesta, pero implicará cambios a lo largo de la cadena de valor del sector".

Para sortear estos obstáculos, Crescenta nació

con la tecnología como bandera, siendo pionera en digitalizar la inversión en fondos de capital privado, lo que le ha permitido dar acceso a los fondos internacionales más destacados, desde 10.000 euros, con asesoramiento, con condiciones muy competitivas y cumpliendo con los requisitos que protegen a esta nueva base inversora.

**EL RETO DE LA EDUCACIÓN**

Con los principales obstáculos sorteados gracias a la tecnología, sigue habiendo un gran reto: educar al inversor que, debido a que estos fondos han estado reservados para altas fortunas, no ha oído hablar de *private equity*. De hecho, para más del 70% de los inversores encuestados, la falta de conocimientos sobre el sector sería un freno a la hora de invertir, un dato que se complementa con el dado anteriormente: el 67% de los que lo conocen, invertiría.

El reto es mayúsculo, pero un mayor esfuerzo en educación financiera y divulgación sobre los atributos y características

intrínsecas del producto contribuiría a una mayor adopción de este tipo de inversión. Y, como resultado final, permitir que el minorista tenga acceso a un tipo de inversión que ha dado consistentemente rentabilidades de doble dígito, con una volatilidad reducida. El reto es grande, pero la recompensa para todos también.

**EL CAPITAL PRIVADO, ANTERIORMENTE CONOCIDO COMO CAPITAL RIESGO, HA EVOLUCIONADO CONSIDERABLEMENTE, DEJANDO ATRÁS ESA ETIQUETA ANTICUADA.**

El grado de desconocimiento es tal que, en ocasiones, el minorista llega a desconfiar de uno de los principales atributos de estos fondos: las altas rentabilidades que pueden llegar a ofrecer. El 57% de los individuos *retail* anticipan obtener una rentabilidad inferior a la históricamente generada por este tipo de productos de *private equity*.

Esta falta de conocimiento no solo viene del inversor individual, sino también por parte de entidades que no han distribuido el mejor producto por la falta de un análisis experto.

Es por ello, que la educación, de la mano de la tecnología, es el otro ingrediente clave para sortear los obstáculos que trae la democratización de este activo. ●

## El largo plazo: un aliado más que una desventaja



→ Es importante recordar que estos productos son de naturaleza ilíquida, lo que implica un compromiso a largo plazo con el inversor. Esto aumenta aún más la responsabilidad de los gestores, cuya misión es generar riqueza para sus clientes, incluyendo no solo a grandes patrimonios e inversores institucionales, sino ahora también al inversor minorista.

→ El inversor debe entrar en estos fondos sabiendo que es una inversión que requiere tiempo y entendiendo

el funcionamiento de "compromiso", "llamadas de capital", "distribuciones" y el conocido "efecto de la curva J". Lejos de que la iliquidez sea un problema, para los inversores minoristas, movidos en muchas ocasiones por las emociones y sesgos, puede ser una palanca muy atractiva para construir un plan de ahorro a largo plazo y ser disciplinado con sus inversiones.

→ De hecho, más de un 60% de los encuestados señala la posibilidad de recibir ingresos de manera recurrente (sistema de distribuciones) como

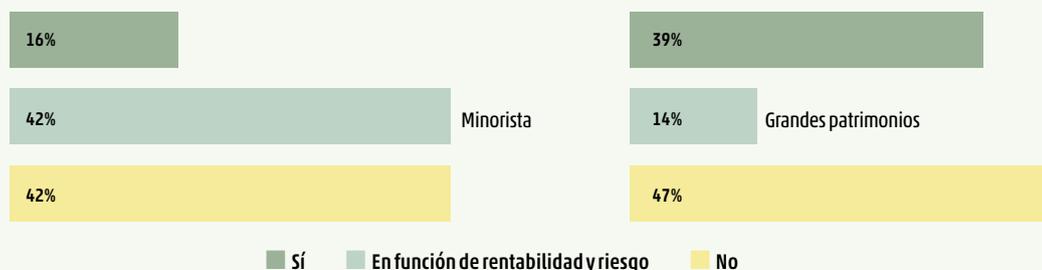
uno de los factores que más les atraen de los fondos de capital privado. Además, el 84% de los inversores *retail* considera un factor diferencial aportar su inversión de manera gradual, siendo diferenciador para el 42% de ellos.

→ Esto nos lleva a pensar en la necesidad de darle al inversor minorista el mismo producto que el que clásicamente ha utilizado el inversor profesional: un fondo de capital privado cerrado, con llamadas de capital y distribuciones graduales. Es un reto que el inversor neófito entienda el

funcionamiento de un fondo de capital privado, pero antes de ofrecerle vehículos que administren su dinero de forma más ineficiente (por ejemplo, con una única llamada de capital) es preferible realizar una inversión en su educación financiera.

→ En definitiva, estamos presenciando una transformación fundamental en el mundo de la inversión: el acceso a los mercados privados ya no es exclusivo para los altos patrimonios, sino una oportunidad abierta para todos los inversores dispuestos a aprovecharla. •

### Valoración de la posibilidad de invertir gradualmente en *private equity*



Fuente: Encuesta EY-Crescenta.

ENTENDER LA INVERSIÓN PRIVADA

# Rentabilidad, diversificación y potencial de crecimiento



Las inversiones en capital privado ofrecen acceso a oportunidades únicas, menor volatilidad y una planificación fiscal optimizada. Con estrategias diversificadas y vehículos como los FCR, SCR y ELTIF, los inversores pueden potenciar su rentabilidad a largo plazo en un mercado cada vez más favorable. Por **Javier Martínez Moreno**.\*

*\*Director de inversiones alternativas en Tressis S.V.*

**C**onocidas habitualmente como inversiones de "capital riesgo", una denominación más acertada, desde nuestro punto de vista, sería la de inversiones en capital privado. Por un lado, el término riesgo es una variable que afecta a cualquier tipo de inversión que se realice, y el factor que mejor distingue este tipo de inversión y que debe valorarse a la hora de abordarlas es su grado de liquidez, propio de los mercados privados donde se acometen.

Incluir capital privado en una estrategia de diversificación patrimonial permite acceder a empresas no cotizadas en distintas fases de su desarrollo. Estas oportunidades de inversión pueden ofrecer un interesante potencial de crecimiento, aunque requieren un análisis riguroso de rentabilidad, riesgo y liquidez, así como de sus equipos gestores.

Si atendemos a la fase del ciclo vital de una compañía, y suponiendo una financiación en forma de capital, podemos agrupar las primeras categorías en dos grandes bloques: *venture capital* y *private equity*, dentro de los cuales, a su vez, hay múltiples estrategias de inversión en función del tamaño, verticales de inversión, sectores, regiones, estructuración de las operaciones con posibles financiaciones híbridas, etc.

#### **VENTURE CAPITAL:**

Se enfoca en empresas emergentes con gran potencial de crecimiento. Dado que

muchas de estas compañías —principalmente *startups* de base tecnológica— aún no han alcanzado una rentabilidad estable, la inversión conlleva un riesgo elevado. Por lo tanto, es necesaria una adecuada diversificación con base en la política o estrategia de inversión que se quiera realizar. No obstante, la financiación en etapas tempranas busca impulsar ideas innovadoras con la expectativa de que algunas de ellas logren un crecimiento exponencial y generen retornos significativos que compensen sobradamente aquellas otras que no tengan éxito.

#### **PRIVATE EQUITY:**

Se orienta a negocios ya consolidados, que requieren una mayor financiación para aumentar su rendimiento o

### **UNO DE LOS MAYORES ATRACTIVOS DE INCORPORAR ESTOS ACTIVOS EN EL ASSET ALLOCATION DE CLIENTES DE BANCA PRIVADA ES LA CAPACIDAD DE MITIGAR LA VOLATILIDAD.**

para su expansión. A diferencia del *venture capital*, esta modalidad se enfoca en compañías con modelos de negocio probados, lo que reduce la incertidumbre. Si bien el riesgo sigue presente, la base establecida de estas empresas ofrece un mayor grado de seguridad en comparación con las propias del *venture capital*.

Ambas alternativas, aunque con enfoques distintos, comparten el objetivo de maximizar el valor de empresas no cotizadas.

Si atendemos a que la financiación a estas compañías se realice vía deuda (deuda privada), o a la tipología de proyectos o activos que se financian (infraestructuras o activos inmobiliarios), nos encontramos ante los otros tres grandes bloques de **\*\*\***

## **Situación de mercado, un escenario favorable para la inversión privada**



→ **Una inflación y unas perspectivas de los bancos centrales más estables, el regreso de los bancos al mercado de préstamos apalancados, tipos de interés en descenso, diferenciales de crédito ajustados y un cambio muy importante esperado en la postura regulatoria en EE. UU. dibujan un escenario positivo para los mercados privados en los próximos años.**

▣ **Mayor volumen de operaciones y resiliencia en las empresas**  
El volumen global de operaciones sigue en aumento, con un mayor interés en compañías consolidadas y en mercados de pequeña y mediana capitalización, que han demostrado resiliencia en entornos volátiles. A medida que las condiciones financieras mejoran, estas empresas se benefician de menores costes

**de financiación y mayor flexibilidad en sus estrategias de salida, reduciendo su dependencia de un mercado de OPV aún en recuperación.**

▣ **Sostenibilidad y transición energética como motor de inversión**  
Además, la descarbonización y la transición energética continúan siendo áreas clave, con los mercados privados desempeñando un papel fundamental en el financiamiento de infraestructuras sostenibles.

▣ **Adaptación a nuevas tendencias de inversión**  
En los próximos años, las inversiones en los mercados privados estarán enfocadas en aprovechar tanto tendencias emergentes como megatendencias de largo plazo, adaptándose a las condiciones cambiantes del mercado. •

\*\*\* inversión en los mercados privados. Cada uno de ellos tiene su propio perfil de riesgo y expectativas de rentabilidad, nuevamente en función de la estrategia de inversión definida.

**DEUDA PRIVADA:**

A grandes rasgos, consiste en la financiación a empresas no cotizadas sin intermediación bancaria. Esta alternativa ha ganado atractivo en los últimos años, fundamentalmente por la gran flexibilidad que ofrece tanto a prestatarios como a inversores frente a la financiación bancaria. Mientras las compañías acceden a capital en mejores condiciones, con mayor flexibilidad y más alineadas con su actividad y proyectos de crecimiento, los inversores pueden obtener rendimientos atractivos, superiores a los ofrecidos por los mercados de renta fija, siempre con un estricto análisis previo.

**INFRAESTRUCTURAS:**

Abarca inversiones a largo plazo en sectores clave y en muchos casos esenciales, como lo son la energía, el transporte y las telecomunicaciones. Se consideran una opción de inversión más estable, ya que generan ingresos recurrentes y brindan protección frente a la inflación. Además de los beneficios financieros, estas inversiones impulsan el desarrollo económico y social, mejorando la calidad de vida y fomentando un crecimiento sostenible.

**SECTOR INMOBILIARIO:**

El sector inmobiliario combina estabilidad, ingresos pasivos y apreciación del capital. Su



**LOS FCR SIEMPRE REQUIEREN LA INTERVENCIÓN DE UNA SOCIEDAD GESTORA, CON PROFESIONALES QUE APORTEN EXPERIENCIA Y ASESORAMIENTO ESTRATÉGICO.**

baja correlación con los mercados financieros tradicionales lo convierte en una herramienta eficaz para diversificar carteras. La creciente demanda de vivienda, la recuperación del sector comercial, el auge de la financiación alternativa o la incorporación de innovaciones tecnológicas, como la tokenización de activos, están generando nuevas oportunidades para los inversores que buscan maximizar su rentabilidad a largo plazo.

**VEHÍCULOS DE INVERSIÓN: ¿CÓMO CANALIZAR EL CAPITAL PRIVADO?**

Los vehículos de inversión alternativa son los que permiten canalizar este capital privado hacia activos no cotizados en mercados tradicionales. En España, tres de los más comunes en las redes de banca privada son las SCR (Sociedades de Capital Riesgo), los FCR (Fondos de Capital Riesgo) y los ELTIF (Fondos de Inversión a Largo

Plazo), cada uno con características y objetivos específicos.

**FCR (FONDOS DE CAPITAL RIESGO): EL VEHÍCULO MÁS UTILIZADO**

Es el vehículo de inversión más utilizado en la industria. El mínimo de inversión para un minorista, tras la entrada en vigor de la última normativa, es de 10.000 euros, siempre que no suponga más de un 10% de su patrimonio y bajo servicio de asesoramiento en su entidad (si su patrimonio no supera los 500.000 euros). No obstante, lo más habitual es establecer mínimos de entrada más elevados. Consideramos recomendable, por la complejidad de esta tipología de inversiones, analizar previamente la conveniencia para el cliente. Los FCR siempre requieren la intervención de una sociedad gestora, con profesionales que aporten experiencia y asesoramiento

# Valor añadido de las inversiones en capital privado



→ Las inversiones alternativas han ganado protagonismo en los últimos años en la banca privada, convirtiéndose en una herramienta clave para clientes que buscan sofisticación, exclusividad y una gestión patrimonial optimizada. No se trata solo de diversificar o incrementar la rentabilidad, sino de acceder a estructuras avanzadas capaces de generar beneficios difíciles de alcanzar mediante opciones convencionales.

📌 **Diversificación con menor volatilidad**  
Uno de los mayores atractivos de incorporar estos activos en el asset allocation de clientes de banca privada es la capacidad de mitigar la

volatilidad en el total de la cartera, añadiendo un plus de rentabilidad superior en el largo plazo, si bien con mayor iliquidez.

📌 **Oportunidades de inversión exclusivas**  
El acceso exclusivo a oportunidades de inversión es otro pilar fundamental. De esta manera, los clientes de banca privada pueden participar en proyectos que requieren grandes capitales, como desarrollos inmobiliarios estratégicos, proyectos de infraestructuras globales o coinversiones en empresas privadas junto a grandes inversores. Además, en muchas ocasiones, estos activos ofrecen una protección efectiva contra la inflación, como pueden ser las infraestructuras, preservando el poder

adquisitivo a lo largo del tiempo.

📌 **Optimización fiscal: un valor añadido clave**  
Más allá de la rentabilidad y estabilidad que aportan, las inversiones alternativas permiten una optimización fiscal significativa aunque limitada. A través de vehículos especializados, es posible diferir impuestos o beneficiarse de estructuras más eficientes que minimicen la carga fiscal sobre los rendimientos.

📌 **Horizonte a largo plazo: clave para inversores estratégicos**  
Si bien las inversiones en mercados privados ofrecen ventajas significativas, es fundamental considerar ciertos aspectos clave. Su naturaleza ilíquida

implica un horizonte de inversión a largo plazo, por lo que no son adecuadas para quienes necesiten acceso rápido a su capital. Por esta razón, nuestra recomendación es dirigir las principalmente a inversores con alto patrimonio y cierta experiencia en gestión de riesgos, capaces de evaluar tanto los beneficios como los desafíos de este tipo de estrategias.

→ En definitiva, este tipo de estrategias aportan sofisticación y resiliencia a la gestión patrimonial en banca privada. En un contexto de creciente incertidumbre financiera, no son solo una opción, sino una estrategia esencial para preservar y hacer crecer el patrimonio de manera sostenible. •

estratégico en la gestión de la estrategia inversora del fondo.

## SCR (SOCIEDADES DE CAPITAL RIESGO): INVERSIÓN EXCLUSIVA PARA GRANDES PATRIMONIOS

Este vehículo está dirigido principalmente a *family offices* y clientes de alto patrimonio, quienes, a través de la empresa familiar, pueden beneficiarse de las ventajas fiscales del vehículo a efectos del impuesto sobre el patrimonio, tomando participaciones mínimas del

5% del tamaño de la SCR. Tanto las SCR como los FCR tienen, además, una bonificación fiscal para inversores personas jurídicas del 95% en plusvalías y dividendos en el impuesto sobre sociedades.

## ELTIF (FONDOS DE INVERSIÓN A LARGO PLAZO): ACCESO DEMOCRATIZADO A LA INVERSIÓN PRIVADA

El reglamento ELTIF 2.0, vigente desde el 10 de enero de 2024, se aprobó para mejorar la accesibilidad para

## EL VOLUMEN GLOBAL DE OPERACIONES SIGUE EN AUMENTO, CON UN MAYOR INTERÉS EN COMPAÑÍAS CONSOLIDADAS Y EN MERCADOS DE PEQUEÑA Y MEDIANA CAPITALIZACIÓN.

los inversores a partir de 10.000 euros de inversión, permitiendo a pequeños ahorradores acceder a oportunidades de inversión a largo plazo, en la misma línea que los FCR. Dotados de una mayor flexibilidad en términos de diversificación respecto a los anteriores, además permiten estrategias de deuda privada y activos inmobiliarios, pero también cuentan con desventajas, entre las que destaca una peor fiscalidad para personas jurídicas. ●

INVERSIÓN EN INFRAESTRUCTURAS

# Conectando el patrimonio con el impacto económico real

Las infraestructuras son mucho más que cemento y acero: son el esqueleto de la economía moderna y la clave para un futuro sostenible. Mientras el mundo enfrenta cambios acelerados, los inversores están descubriendo en este sector una combinación única de estabilidad, impacto y crecimiento. Por **Sébastien Senegas**.\*

\*Head of Iberia & Latam en **Edmond de Rothschild AM**.

**E**

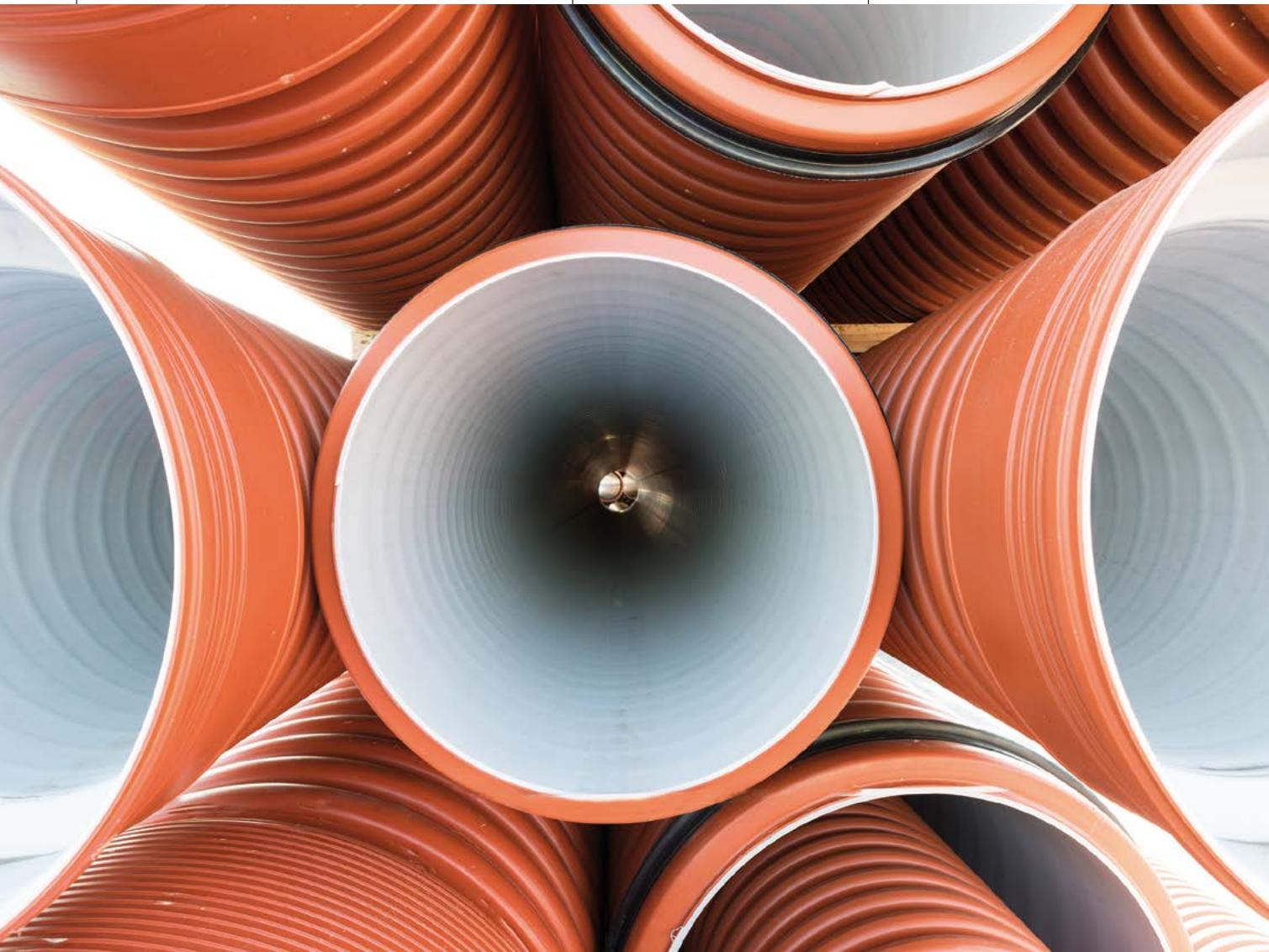
n una era de volatilidad en los mercados e incertidumbre geopolítica, los inversores sofisticados están reconociendo cada vez más las dos ventajas de la infraestructura: como una piedra angular de la estrategia de cartera y como una inversión en la economía real. Estos activos, desde redes de transporte hasta sistemas de energía renovable, impactan directamente en la vida diaria de las personas, mientras ofrecen a los inversores una combinación convincente de estabilidad, protección contra

la inflación y creación de valor a largo plazo. Aunque tradicionalmente se veía como un dominio de inversores institucionales y fondos soberanos, los activos de infraestructura ahora presentan una oportunidad única para que las carteras de *private wealth* participen en el desarrollo económico esencial.

**CERRANDO LA BRECHA: LA EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN EN INFRAESTRUCTURA**

El panorama global de la infraestructura enfrenta una

fase crítica. Las autoridades públicas de todo el mundo han identificado necesidades esenciales de infraestructura por un valor de más de 15 billones de dólares hasta 2040, pero los recursos públicos por sí solos no pueden satisfacer este desafío. Esta brecha de financiación ha creado una oportunidad constructiva para que el capital privado complemente los esfuerzos públicos a través de asociaciones bien estructuradas, permitiendo a los inversores apoyar el



desarrollo crucial mientras acceden a retornos atractivos a largo plazo.

Las necesidades de infraestructura de hoy en día se extienden mucho más allá de los proyectos civiles tradicionales, reflejando las demandas en evolución de la sociedad moderna. El sector abarca infraestructura digital esencial (centros de datos, redes de fibra óptica) que potencia nuestro mundo conectado, activos de energía limpia (energía renovable, almacenamiento

**LA INFRAESTRUCTURA ES LA CLASE DE ACTIVOS ALTERNATIVOS DE MÁS RÁPIDO CRECIMIENTO EN EUROPA, CON ACTIVOS BAJO GESTIÓN AUMENTANDO UN 30% ANUALMENTE.**

de baterías) que impulsan la transición hacia un futuro bajo en carbono, y sistemas de transporte inteligente que están reformando la movilidad urbana. Estas inversiones apoyan directamente la regeneración urbana y el desarrollo sostenible, prioridades críticas para ciudades en todo el mundo. Esta evolución ha creado un ecosistema rico en oportunidades de inversión que alinea el capital privado con necesidades sociales fundamentales.

**COMBINANDO IMPACTO CON RETORNOS**

Para los gestores de patrimonio y sus clientes, las inversiones en infraestructura ofrecen una propuesta distintiva: la capacidad de generar retornos estables mientras se impulsa el desarrollo económico esencial y se promueve la sostenibilidad a largo plazo. Esta combinación resulta especialmente atractiva en el panorama actual, donde los inversores no solo buscan beneficios financieros, sino también un impacto positivo en la sociedad y el **\*\*\***

\*\*\* medioambiente. Además, la naturaleza tangible y resiliente de estos activos proporciona una mayor protección ante la volatilidad del mercado, reforzando su atractivo como opción de inversión estratégica.

**IMPACTO TANGIBLE EN LA ECONOMÍA REAL**

Las inversiones en infraestructura proporcionan exposición a activos físicos de los cuales las comunidades dependen a diario. Ya sea a través de proyectos de energía limpia que alimentan a los vecindarios, redes digitales que permiten el crecimiento empresarial, o sistemas de transporte que conectan comunidades, estas inversiones crean un impacto positivo medible junto a los retornos financieros.

**FLUJOS DE CAJA PREDECIBLES CON PROPÓSITO**

Los activos de infraestructura normalmente operan bajo contratos a largo plazo o acuerdos de concesión, a menudo a través de asociaciones público-privadas que alinean la prestación de servicios públicos con la eficiencia del sector privado. Estos acuerdos pueden generar flujos de caja constantes, mientras aseguran que los servicios esenciales permanezcan accesibles y asequibles para las comunidades.

**ALINEACIÓN NATURAL CON LOS OBJETIVOS DE SOSTENIBILIDAD**

Las inversiones en infraestructura están en primera línea de la transición hacia un futuro sostenible. Desde la energía

# Convirtiendo el legado en oportunidad: cómo el gas verde está impulsando el futuro

**\$** → Bajo el paisaje industrial del norte de Francia y Bélgica, un recurso oculto se está transformando en una poderosa fuerza para la transición energética. Française de l'Énergie (FDE), liderada por el empresario Julien Molin, está capturando metano, atrapado durante décadas en minas de carbón abandonadas, y convirtiéndolo en energía limpia y económicamente viable. Este enfoque innovador es más que una necesidad ambiental; es una oportunidad de inversión en infraestructura convincente. Con el apoyo de la plataforma de deuda de infraestructura BRIDGE de Edmond de Rothschild, FDE está ampliando sus operaciones para convertir desechos en riqueza, reduciendo las emisiones de carbono mientras genera ingresos energéticos estables y a largo plazo.

→ La oportunidad de Inversión en Infraestructura de gas verde Las inversiones en infraestructura tradicionalmente se han asociado con carreteras, puertos y plantas de energía. Sin embargo, hoy en día, la infraestructura verde está emergiendo como una nueva frontera para el capital a largo



plazo. El modelo de FDE demuestra cómo los sitios industriales heredados pueden reconvertirse en centros de energía rentables y sostenibles.

→ Por qué es importante para los inversores: **Retornos tangibles, baja correlación** – Los proyectos de gas verde ofrecen flujos de ingresos estables, a menudo garantizados a través de contratos a largo plazo, mientras que permanecen no correlacionados con clases de activos tradicionales.

**Vientos de cola regulatorios** – El plan Fit for 55 de la UE, está acelerando la demanda de soluciones energéticas innovadoras. Presentada en 2021, tiene como objetivo reducir las emisiones de gases de efecto invernadero en al menos un 55% para el año 2030, en comparación con los niveles de 1990. Es un paquete de medidas dentro

del Pacto Verde Europeo (Green Deal), que busca transformar la economía europea para lograr la neutralidad climática para 2050.

**Impacto escalable** – Al capturar metano, un gas 80 veces más potente que el CO<sub>2</sub>, FDE está reduciendo las emisiones mientras proporciona energía limpia a las comunidades locales.

→ De capital a acción climática La planta de FDE en Avion, un antiguo centro de minería de carbón, ilustra este cambio en acción. A una profundidad de 1.000 metros, se extrae metano, se comprime y se integra en las redes de energía regionales, generando electricidad y suministrando calor a las comunidades locales. Este modelo circular hace que la energía sea más competitiva desde el punto de vista económico y ambiental. •

renovable y el transporte limpio hasta la gestión del agua y las ciudades inteligentes, estos activos abordan directamente los desafíos del cambio climático y el desarrollo urbano. Esto permite a los inversores lograr un impacto ambiental significativo sin comprometer el potencial de retorno.

### **PUNTOS DE ACCESO PARA INVERSORES PRIVADOS**

Si bien la inversión directa en infraestructuras tradicionalmente ha requerido compromisos de capital sustanciales, típicamente reservados a inversores institucionales, varios vehículos ahora hacen que esta clase de activos sea accesible para las carteras de *private wealth*.

### **TENDENCIAS CLAVE QUE DAN FORMA A LA INVERSIÓN EN INFRAESTRUCTURA**

Mirando hacia el futuro, el sector de la inversión en infraestructura está preparado para un crecimiento sostenido, impulsado por varias fuerzas poderosas:

#### ■ **Transformación urbana.**

Las ciudades de todo el mundo se están reinventando para el futuro, creando oportunidades en infraestructura inteligente, transporte sostenible y conectividad digital. El capital privado juega un papel crucial en acelerar esta transformación.

#### ■ **Transición energética.**

El cambio hacia la energía renovable y los sistemas de infraestructura eficiente requiere una inversión masiva, con la innovación del sector privado complementando los compromisos del sector público.

### **LOS DÉFICITS DE FINANCIACIÓN PÚBLICA PERSISTEN A PESAR DE LOS PROGRAMAS DE LA UE, LO QUE RESALTA EL PAPEL DEL CAPITAL PRIVADO EN LA INFRAESTRUCTURA SOSTENIBLE.**

#### ■ **Evolución digital.**

La demanda continua de actualización y expansión de la infraestructura digital crea oportunidades para apoyar el crecimiento económico, mientras se generan retornos estables.

#### **UNA OPORTUNIDAD ESTRATÉGICA PARA LOS INVERSORES CON CONCIENCIA DE IMPACTO**

Para los gestores de patrimonio y sus clientes, la inversión en infraestructura representa más que una simple diversificación de cartera: ofrece la posibilidad de generar retornos estables y a largo plazo, mientras se

contribuye al desarrollo económico esencial y la transformación urbana.

A través de asociaciones público-privadas bien estructuradas, los inversores pueden ayudar a abordar las necesidades críticas de infraestructura, mientras acceden a atractivas oportunidades de inversión. A medida que las ciudades y comunidades de todo el mundo buscan construir una infraestructura sostenible y resiliente para el futuro, los inversores de *private wealth* tienen una oportunidad sin precedentes de alinear su capital con un impacto significativo. ●



## **Desbloqueando valor en infraestructura**

➤ **La infraestructura es la clase de activos alternativos de más rápido crecimiento en Europa, con activos bajo gestión aumentando un 30% anualmente, superando a otras alternativas.**

**Tres tendencias clave están convergiendo para acelerar la demanda de infraestructura en Europa:**

- **Descarbonización** – se necesita una inversión anual de 1 billón de euros para cumplir con los objetivos climáticos de la UE.
- **Desglobalización** – los cambios en la cadena de suministro están impulsando la inversión en energía y logística local.
- **Digitalización** – las ciudades inteligentes y la infraestructura conectada están creando nuevas oportunidades.

→ **El segmento de mercado medio representa el 88% de todas las transacciones de infraestructura, pero atrae menos competencia que las operaciones de gran capitalización. Los inversores con experiencia local pueden agregar valor a través de una gestión activa e iniciativas de crecimiento estratégico.**

→ **Los déficits de financiación pública persisten a pesar de los importantes programas de la UE (750.000 millones de euros de NextGenerationEU y 300.000 millones de euros de RepowerEU) destacando el papel del capital privado en la financiación de infraestructura sostenible.** •

# Private equity: claves para diversificar

El acceso a los mercados privados se ha ampliado con fondos diseñados para combinar rentabilidad y diversificación. Desde estrategias europeas que impulsan transiciones ecológicas y digitales hasta carteras globales enfocadas en infraestructuras y Real Estate, los inversores pueden encontrar opciones alineadas con distintos perfiles de riesgo. También destacan los préstamos senior en EE. UU., que ofrecen ingresos atractivos con baja volatilidad. Con inversión mínima accesible o compromisos graduales, estos fondos permiten aprovechar el potencial del *private equity* y la deuda privada, superando en muchos casos a los índices tradicionales en el largo plazo.

## EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (SUCURSAL EN ESPAÑA)

### EdRPE Infrastructure Fund III S.C.A. SICAV-RAIF

#### ESTRATEGIA.

El fondo tiene como objetivo invertir en infraestructuras europeas de *mid-market*, con un enfoque en movilidad, digitalización e infraestructuras públicas.

#### TEMÁTICA.

Private Equity Infraestructuras.

#### EVOLUCIÓN DEL FONDO.

Tercer vintage.

#### CONTACTO.

María García Fernández, Head of Sales.

Tel.: +34 91 7814954.

M. +34 608 195 977.

Mail: m.garcia@edr.com.

Edmond De Rothschild Asset Management (France)

Sucursal en España

Paseo de la Castellana 55, 28046, Madrid.

## SINGULAR ASSET MANAGEMENT

### Global Private Equity Infrastructure I, FCR

#### CATEGORÍA.

Fondo de capital riesgo

#### CARACTERÍSTICAS.

Es un programa de inversión en infraestructuras que selecciona fondos primarios de gestoras de alto nivel, combinando estrategias *core+*, *value-add* y oportunista para ofrecer alta diversificación y rentabilidad superior. Invertirá en 5-6 fondos, con participación indirecta en más de 75 compañías, e incluirá fondos secundarios y de coinversión. YIELCO Investments AG, con más de 10.800 millones de euros bajo gestión, asesora el fondo, brinda experiencia en infraestructuras y otras inversiones alternativas.

#### EVOLUCIÓN DEL FONDO.

N/A (En *fundraising*).

#### CONTACTO.

Singular Asset Management. C/Goya 11, 28001, Madrid.

## J.P. MORGAN ASSET MANAGEMENT

### Gama ETF Equity Premium Income: JPM US Equity Premium Income Active UCITS ETF (JEPI), JPM Nasdaq Equity Premium Income Active UCITS ETF (JEPQ), JPM Global Equity Premium Income Active UCITS (JEPG)

#### CATEGORÍA.

ETF de gestión activa.

#### CARACTERÍSTICAS.

Estos ETF están diseñados para proporcionar a los inversores rentas regulares -a través del uso de opciones- y exposición al mercado de renta variable, mientras buscan reducir la volatilidad frente a las estrategias de renta variable tradicionales. JEPI se centra en una cartera diversificada de acciones de gran capitalización de EE. UU. del S&P 500, mientras que JEPQ se centra en acciones del Nasdaq 100 Index, invirtiendo en empresas tecnológicas y de crecimiento. JEPG por su parte tiene un enfoque global, con una cartera compuesta por acciones de todo el mundo.

#### EVOLUCIÓN DEL FONDO.

Los tres ETF han tenido gran aceptación entre los inversores europeos, creciendo de forma considerable desde su lanzamiento; y es importante destacar que JEPI comparte estrategia con el mayor ETF de gestión activa de EE. UU., con más de 40 mil millones de dólares en activos bajo gestión.

#### CONTACTO.

Paseo de la Castellana 31, 28046 Madrid.

Tel.: 915 161 200.

jpmorganassetmanagement.es.

## TRESSIS GESTIÓN SGIC

### Plan capital privado global, FCR

#### ESTRATEGIA.

Diversificación a través de fondos internacionales top cuartil, en un programa que conjuga un 30% en infraestructuras (*value add* y transición energética) y el resto en las principales estrategias del *private equity* (secundarios, coinversión y *buyouts*).

#### OBJETIVO.

Objetivo de retorno a inversores realista (14% TIR neta, 1,8X sobre capital invertido), en base a la diversificación del *asset allocation*, y a la consistencia del track record de los gestores seleccionados en cada una de las subestrategias.

#### CONTACTO.

Javier Martínez.

Mail: javier.martinez@tressis.com.

C/ Jorge Manrique, 12, 28006 Madrid.

Tel.: +34 917 020 274.

**AMUNDI****Amundi Private Markets  
ELTIF (AMUNDI PRIMA)****CATEGORÍA.**

Evergreen ELTIF que permite acceder a los mercados privados europeos (*private equity*, deuda privada e infraestructuras), con una asignación diversificada y dinámica para adaptarse a las oportunidades de mercado y una estructura semilíquida que ofrece flexibilidad al inversor.

**CARACTERÍSTICAS.**

Busca ofrecer oportunidades de inversión diversificadas mediante una asignación flexible a *private equity*, deuda privada e infraestructuras mediante fondos secundarios, primarios y coinversiones. Solución diversificada y flexible para adaptarse a los diferentes contextos de mercado buscando un atractivo binomio rendimiento-riesgo. Permite a inversores particulares y profesionales contribuir a la economía real europea, apoyando transiciones ecológica, social, territorial y digital. Con una inversión mínima de 1.000 euros y ventanas de suscripción mensuales y de reembolso trimestrales bajo determinadas condiciones\*.

**EVOLUCIÓN DEL FONDO.**

Crecimiento sostenido del capital invertido y rentabilidad consistente, gracias a su diversificación y capacidad de adaptación a distintos contextos de mercado.

**CONTACTO.**

**Nuria Ortega**, directora Comercial de Activos Alternativos Amundi Iberia.  
Mail: iberia@amundi.com.  
Tel.: 914 367 220.

*\*No asesoramiento ni recomendación. Sin garantía de capital ni rentabilidad. La diversificación no garantiza beneficios ni protege contra pérdidas. Invertir implica riesgos. Riesgos inherentes, especialmente de pérdida de capital, liquidez y valoración. PI SOLUTIONS - AMUNDI PRIVATE MARKETS ELTIF registro ESMA. Consulte Folleto y DFI: [www.amundi.es](http://www.amundi.es).*

**INVESCO****Invesco US Senior  
Loans Fund****CATEGORÍA.**

Crédito privado.

**CARACTERÍSTICAS.**

Se trata de un fondo que invierte en préstamos sénior directos a empresas.

- 1. Tipo de interés variable:** se beneficia de cualquier subida de los tipos gracias al reajuste al alza de los cupones.
- 2. Rentabilidad:** ha ofrecido una de las rentabilidades más elevadas dentro de la renta fija, mayor que la del *high yield*.
- 3. Diversificación:** baja correlación con activos tradicionales; históricamente, han ayudado a reducir la volatilidad de la cartera (su volatilidad es del 2-3%).

- 4. Es deuda sénior garantizada:** ocupa el primer lugar en la estructura de capital, con prioridad sobre otras garantías y en el reembolso en caso de impago, lo que permite mayores tasas de recuperación.

El *yield* actual del fondo (a 28/02) es del 8,6%, con un YTM del 9,9% y un cupón medio del 8,1%. Cuenta con 650 préstamos en cartera de 450 emisores diferentes, con una gran diversificación.

**EVOLUCIÓN DEL FONDO.**

Su rentabilidad media anual a 3 y 5 años supera ampliamente el 5% y a 10 años es de casi un 5%, muy por encima de lo que han ofrecido otros segmentos de la renta fija. Ha batido a su índice de referencia en el 90% de los periodos de 3 años desde su lanzamiento en 2006.

**CONTACTO.**

**Fernando Fernández-Bravo.**  
C/ Goya 6, 3ª planta, 28001 Madrid.  
Tel.: 917 813 020.

**TIKEHAU CAPITAL\*****Tikehau Ciberseguridad  
Private Equity II FCR****CATEGORÍA.**

Fondo de *private equity* especializado en ciberseguridad.

**CARACTERÍSTICAS.**

Tikehau CPE II es un fondo paneuropeo centrado en compañías de ciberseguridad e industrias adyacentes con modelos de negocio probados, un sólido potencial de crecimiento y un enfoque en generar un ecosistema europeo líder en el sector. Con tickets de inversión que oscilan entre 10 y 50 millones de euros, ofreciendo la oportunidad de acceder a un segmento del sector dinámico y con gran potencial de expansión en un mercado cada vez más relevante a nivel global.

**EVOLUCIÓN DEL FONDO.**

Esta es la segunda añada de la estrategia de ciberseguridad de Tikehau Capital, gestionada por un equipo especializado con más de 20 años de experiencia en el sector. Con la primera añada completamente invertida en 15 compañías, Tikehau CPE II ya ha realizado sus 3 primeras inversiones y aspira a transformar sus participadas en los próximos campeones europeos de ciberseguridad, aprovechando el expertise y la red internacional del equipo gestor.

**CONTACTO.**

**Tikehau Capital**  
Madrid-Office-Global@  
tikehaucapital.com.  
Tel.: +34 910 481 666.  
C/ Velázquez 98 6ª planta, Madrid.

*\* Impact Bridge es la gestora encargada del fondo y cuenta con una delegación de gestión a Tikehau Investment Mngement.*

*No asesoramiento ni recomendación. Sin garantía de capital ni de rentabilidad. Para un desglose detallado de los riesgos, por favor consulte el folleto del fondo. Consulte con su asesor antes de tomar cualquier decisión de inversión.*

**CRESCENTA****Crescenta Private Equity  
Real Assets Top Performers  
I, FCR****CATEGORÍA.**

*Private Equity* Real Assets.

**CARACTERÍSTICAS.**

Es una selección de fondos imprescindible para cualquier inversor interesado en invertir a nivel global en infraestructuras, Real Estate y energía (activos reales). El porfolio invierte en una selección de 5 a 7 fondos internacionales *top tier* con décadas de historia.

Con este porfolio el inversor conseguirá un enfoque global, principalmente en Estados Unidos y, en menor medida, Europa. Con alguna operación oportunista en APAC, destacando Australia.

Está destinado tanto a inversores minoristas como a profesionales desde un compromiso de 10.000 euros (a desembolsar de manera gradual).

**EVOLUCIÓN DEL FONDO.**

Los retornos esperados, en base a las rentabilidades simuladas históricas de los subyacentes, se sitúan en el +12% de TIR, con un MOIC de 1,5 veces\*.

**CONTACTO.**

Crescenta.com.  
**Ruth Martín**, *manager* de Relación con Inversores.  
Mail: [rmartin@crescenta.com](mailto:rmartin@crescenta.com) - [ir@crescenta.com](mailto:ir@crescenta.com).

*\*Referencia a resultados históricos simulados de los fondos subyacentes, bajo un escenario conservador y considerando la consistencia de los resultados futuros esperados. La rentabilidad pasada no constituye un indicador fiable de resultados futuros.*

## Mercados privados: ¿qué aportan a las carteras?

La aparición y el crecimiento de los mercados privados han desempeñado un papel transformador en la financiación empresarial. Antes, solo los inversores institucionales tenían acceso a estas oportunidades, pero ahora hay una mayor participación de particulares con grandes patrimonios e inversores minoristas. Los avances normativos y la innovación en productos han allanado el camino.

Los activos privados pueden ser una herramienta potente para los inversores, ya que ofrecen la posibilidad de optimizar la rentabilidad y gestionar la volatilidad y el riesgo. En este contexto, destacamos cinco ventajas para tener en cuenta. Una de las principales es la posibilidad de obtener mayores rentabilidades. Estrategias de private equity como los buyouts (adquisición de compañías ya establecidas para su transformación y posterior venta) han superado en rentabilidad a las empresas estadounidenses de pequeña y gran capitalización a largo plazo. Otras opciones, como la deuda privada, al estar respaldada por activos, ofrecen un rendimiento superior al de los bonos corporativos, con un perfil de rentabilidad más estable.

Además, los mercados privados ofrecen una gama más amplia de oportunidades e industrias. La composición sectorial y regional de muchos mercados públicos puede sesgar los resultados de la inversión. Por ejemplo, el mercado cotizado de bonos de infraestructuras está dominado por empresas de servicios públicos y emisores estadounidenses, pero el mercado global (incluyendo el mercado privado) es mucho más diverso en cuanto a subsectores, tipos de instrumentos y regiones.

Una característica destacada es su capacidad para mitigar el riesgo, especialmente la volatilidad o el riesgo de caídas, ya que estos activos suelen ser menos volátiles y, en algunos casos, menos arriesgados que los activos públicos. Las carteras de *private equity* han sido notablemente resistentes y han demostrado que pueden obtener buenos



**PILAR VILA** \*

resultados incluso durante las recesiones. A esto se suma su papel clave en la diversificación, pues proporcionan diferentes exposiciones subyacentes y motores de rentabilidad. La mejor manera de analizar la relación entre los retornos públicos y privados es examinar esas exposiciones y centrarse en los factores diferenciadores de los retornos. Por ejemplo, los mercados públicos influyen considerablemente en las operaciones de grandes compañías privadas, pero no tanto en las de pequeñas o medianas empresas o en el capital riesgo.

Por último, los mercados privados también destacan por sus ventajas a la hora de crear y medir el impacto. En el *private equity*, por ejemplo, las participaciones significativas en el capital y en los consejos de administración otorgan a los inversores una influencia directa en las empresas.

El año 2025 presenta un panorama prometedor para los mercados privados, con potencial de rentabilidad e ingresos, ya que los ciclos de captación de fondos, la disrupción tecnológica y la evolución económica se están alineando. Además, en un entorno marcado por las tensiones geopolíticas, el papel de estos mercados en la resistencia de las carteras será crucial. ●

(\* ) DIRECTORA DE CUENTAS DE SCHRODERS.



**Asesoramiento**

# ¿Imaginas ser dueño de tu tiempo y marcar tus propios objetivos?

Desarrolla tu carrera profesional con Caser Asesores Financieros y lidera tu asesoramiento.

# Consejo General del Notariado

## Una entidad profesional clave para el funcionamiento de la sociedad y la economía

Contribuir a la estabilidad económica y social, regular el ejercicio de la notaría o colaborar en la detección de fraudes son solo algunas de las actividades de las que se ocupa el Consejo General del Notariado (CGN), institución que representa a los casi 3.000 profesionales que desempeñan su trabajo en España. Por **RAFAEL SIERRA**.

**D**esde su nacimiento en el siglo XII en la Universidad de Bolonia, la figura del notario ha sido una pieza clave para el funcionamiento de la economía y la sociedad. En nuestro país, desde 1975, la principal institución que vela por la defensa y promoción

de los intereses de los notarios es el Consejo General del Notariado (CGN). Hace unos meses fue elegida presidenta Concepción Pilar Barrio del Olmo, un hito para la entidad, ya que es la primera vez que una mujer ocupa este cargo.

### Qué es el CGN

En España, conviven 17 colegios notariales territoriales, en donde se agrupan los notarios del país. Estos colegios autonómicos, además de velar por sus intereses, desempeñan un rol clave en su formación continua y han sido los grandes promotores del intenso proceso de digitalización que está transformando la profesión en los últimos años.

Los decanos de estos colegios integran el CGN, que tiene alcance estatal. Desde el punto de vista administrativo, el CGN es una corporación de derecho público subordinada jerárquicamente al ministro de Justicia y a la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública.

Administrativamente, el CGN cuenta para la toma de decisiones con una Comisión Permanente, conformada por seis personas, y un Pleno. En ambos organismos se encuentran representados los 17 decanos de los colegios territoriales.

### Para qué sirve el CGN

Entre las principales funciones del CGN se encuentran:

- » El notariado colabora con la Administración en su función, elaborando informes, estadísticas y cooperando con autoridades tributarias y de prevención del blanqueo. También contribuye al control de delitos como fraude fiscal y financiación del terrorismo, además de colaborar con el INE en estadísticas sobre bienes inmuebles.
- » Defender a la profesión notarial ante la Administración, tribunales, entidades y particulares, con legitimación para ser parte en los litigios que afecten a los intereses profesionales y ejercitar el derecho de petición conforme a la ley.
- » Coordinar las actuaciones de los colegios notariales.
- » Informar sobre iniciativas legislativas relacionadas



Arriba: Alfonso Cavallé (Colegio Notarial de las Islas Canarias); José Alberto Marín (Colegio Notarial de Cataluña); Carmen Rodríguez (Colegio Notarial de Murcia); José Carmelo Llopis (Colegio Notarial de Valencia); Leopoldo Martínez (Colegio Notarial de Castilla y León); y Ángel Félix Nanclares (Colegio Notarial del País Vasco). Abajo: Concepción Pilar Barrio del Olmo (presidenta del CGN), y Manuel Antonio Seda (vicepresidente del CGN).

con modificaciones normativas que afecten a las condiciones generales de la función notarial.

» Velar por la ética y dignidad de la profesión.

## Seguridad jurídica digital

Una de las labores fundamentales que aportan los notarios y, por ende, el CGN es proporcionar seguridad jurídica preventiva, controlando el cumplimiento de la ley. Es decir, el notario es garantía de autenticidad, legalidad y seguridad, tanto para los ciudadanos y empresas como para el Estado. Por ejemplo, para el tejido productivo, el notario aborda muchos asuntos relacionados con la contratación privada o mercantil, así como con la vida personal o familiar.

Desde el comienzo del siglo XXI, el CGN está inmerso en un proyecto de inversión tecnológica, que ha permitido ya constituir una red informática con alrededor de 2.800 notarías españolas, dando cobertura tecnológica tanto en las grandes ciudades como en los pueblos más pequeños y propiciando, de esta forma, el intercambio y la tramitación electrónica de documentos y datos con la Administración. Cada año, circulan por los canales informáticos del notariado millones de documentos electrónicos, evitando desplazamientos, simplificando la burocracia en tiempo y costes, y con plenas garantías de seguridad jurídica. ●

## Colaboración global para la prevención de delitos

- **PARA IMPULSAR SU OBJETIVO** de control y prevención de delitos como el blanqueo de capitales, la financiación del terrorismo y el fraude fiscal, el CGN mantiene acuerdos de colaboración tanto con la Administración pública como con entidades privadas, en el ámbito nacional e internacional. A nivel nacional, cabe destacar, por ejemplo, al Ministerio de Asuntos Exteriores, Unión Europea y Cooperación, la Secretaría de Estado de Seguridad, la Tesorería General de la Seguridad Social, la Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT), el Tribunal de Cuentas o la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Además, el CGN es colaborador activo del Plan de Acción contra el Fraude Financiero.
- **EN EL PLANO INTERNACIONAL**, el CGN colabora con la Fiscalía Europea, la Oficina Europea de Lucha contra el Fraude (OLAF) y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). Además, mantiene acuerdos con diversas asociaciones notariales nacionales, así como con unidades de investigación financiera de todo el mundo. ✨

**T**res décadas de experiencia profesional y una envidiable trayectoria. Fue designada en 2007 archivera en el Colegio Notarial de Madrid. Fue secretaria de los consejos de administración de la Agencia Notarial de Certificación (ANCERT), la plataforma tecnológica del notariado, y de Serfides, la gestoría del colectivo notarial. Pilar Barrio del Olmo es la primera mujer al frente del Consejo General del Notariado, cargo que asumió el pasado mes de noviembre, tomando el relevo de un histórico de la profesión, José Martínez Sánchez.

Durante los próximos cuatro años, la también decana del Colegio Notarial de Madrid guiará los designios de un colectivo de casi 3.000 profesionales que desempeñan un papel clave tanto en la sociedad como, de manera especial, en la esfera productiva.

**¿Qué significa para usted ser la primera mujer que preside el Consejo General del Notariado?**

Un gran honor y una gran responsabilidad. Inicialmente, porque los notarios de la Comunidad de Madrid confiaron en mí para ser su decana (cargo que, por la propia organización del Consejo, es necesario para ser presidenta). Y porque también lo hicieron mis compañeros decanos de otras comunidades autónomas, dándome su apoyo para ser nombrada presidenta. En cuanto al hecho de ser mujer, creo que mi designación puede servir para mostrar a otras mujeres que podemos llegar a estos cargos y que en el notariado no hay techo de cristal.

**¿Qué objetivos ha fijado como prioritarios en esta nueva etapa del CGN con usted al frente?**

Seguir impulsando todos los proyectos que ya teníamos



**Concepción Pilar Barrio del Olmo**

Presidenta del Consejo General del Notariado

“  
**Aportamos seguridad jurídica y justicia a la vida de las personas**  
”

iniciados, acentuar el servicio a la sociedad y continuar aportando seguridad jurídica, que incentiva el crecimiento de las inversiones en nuestro país.

**¿Cómo ha afectado a su colectivo la digitalización? ¿Esta renovación de qué manera afecta a los ciudadanos?**

La digitalización no es algo nuevo para el notariado. En 2003, los notarios ya utilizábamos la firma electrónica y empezamos a enviar copias electrónicas de las escrituras públicas a las administraciones. Con la entrada en vigor de la Ley 11/2023, dimos un paso más.

Por ejemplo, se creó el protocolo electrónico notarial, que aporta seguridad y rapidez, y gracias a él los ciudadanos y las empresas también pueden obtener copias electrónicas de las escrituras públicas para presentarlas en los organismos pertinentes e

intercambiárselas sin necesidad de desplazamientos, con el consiguiente ahorro de tiempo que eso supone.

Esta regulación también trajo consigo la posibilidad, si así lo desean los ciudadanos, de otorgar determinados actos o negocios jurídicos ante notario y por videoconferencia, en la Sede Electrónica Notarial, cumpliendo con una directiva comunitaria y principalmente dirigidos a las empresas.

**Defensa de los patrimonios, hipotecas... ¿En qué segmentos de la economía creen que juegan un papel clave los notarios?**

En todos. Todas estas menciones, patrimonios protegidos, hipotecas, etc., son distintos aspectos de la vida de las personas en los que los notarios estamos presentes, y son

una muestra de la confianza que la sociedad deposita en nosotros. En todos estos actos, asesoramos y aportamos seguridad jurídica y justicia.

### ¿Y en relación con el blanqueo de capitales?

En cuanto al blanqueo de capitales, los notarios colaboramos en su prevención, en beneficio de la sociedad, a través del Órgano Centralizado de Prevención (OCP) de blanqueo de capitales del notariado, creado en 2005. El OCP ha permitido fortalecer la colaboración del notariado con el Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias (SEPBLAC) y con las autoridades policiales y judiciales, y facilita enormemente la labor del notario.

Los técnicos del OCP son los responsables de analizar (en el marco de la normativa de protección de datos) la información contenida en el Índice Único Informatizado Notarial, una gran base de datos que almacena y clasifica electrónicamente el contenido de las escrituras y de las actas notariales. Cabe señalar que, de las comunicaciones que hace el OCP al SEPBLAC, el 80% terminan siendo revisadas por la vía judicial.

Desde marzo de 2012, disponemos también de la Base de Datos de Titular Real, que permite a las autoridades saber quiénes son las personas ocultas tras una sociedad, incluso en el encadenamiento de estructuras societarias complejas. Esta base ha sido reconocida por el Grupo de Acción Financiera Internacional como un ejemplo de buenas prácticas. ■



## Manuel Antonio Seda

Vicepresidente del Consejo General del Notariado y decano del Colegio Notarial de Andalucía

“  
**Aconsejamos imparcialmente como dar salida jurídica a los problemas**  
”

### ¿Y cuáles son los retos a nivel europeo?

En el marco internacional queda trabajo por hacer hasta lograr una ágil circulación transfronteriza de los instrumentos públicos notariales y una mejor comunicación cotidiana entre notarios. El notariado español se sitúa en la vanguardia de estos proyectos, por ejemplo, a través del proyecto Iberfides en el ámbito iberoamericano.

### ¿Cree que el ciudadano entiende la labor que prestan los notarios?

Toda persona que acude al notario va a encontrar a alguien que le va a aconsejar imparcialmente sobre la mejor manera de dar salida jurídica a su problema. A ello han contribuido algunas normas, como la Ley de Jurisdicción Voluntaria, que nos ha atribuido competencias relacionadas con momentos clave de la vida, como la celebración del matrimonio, el divorcio o las declaraciones de herederos. ■

### • Qué desafíos tiene por delante el notariado?

El notariado tiene como desafío permanente ser útil a la sociedad. Debemos seguir reforzando aún más el valor añadido de seguridad, certeza y confianza que la función notarial aporta al tráfico jurídico. Se trata de adaptar formas y medios a una sociedad cada vez más dependiente de las nuevas tecnologías y a un tráfico jurídico cada vez más ágil y especializado, pero preservando la esencia de la función notarial. La persona y la seguridad jurídica preventiva son siempre nuestro centro.

 **Junto a la industria financiera**, otros colectivos profesionales, como es el caso de los notarios, son claves para el fomento de la educación financiera entre la sociedad. En palabras de Manuel Antonio Seda, “la mayoría de los ciudadanos somos conscientes de la importancia de prestar un consentimiento bien informado a la hora de asumir cualquier obligación

## Los notarios, garantes de la educación financiera

celebrar cualquier contrato, máxime en ámbitos contractuales complejos o que requieren de ciertos conocimientos algo más especializados”.

**En su opinión**, es en los momentos en los que, cuando se trata de negocios que se

formalizan en instrumento público notarial, cuando la labor del notario es clave, al asesorar imparcialmente y controlar la legalidad”.

**Además**, en el ámbito financiero, el vicepresidente del CGN destaca el rol didáctico del colectivo

notarial, está contribuyendo a que cale ese interés por reflexionar y comprender lo que se contrata la Ley de Contratos de Crédito Inmobiliario. Esta ley, que entró en vigor en junio de 2019, “ha situado al notario en el centro de la contratación de préstamos y créditos hipotecarios como garante de la transparencia, incluso en la fase precontractual”. \* 



## José Alberto Marín

Decano Colegio Notarial de Cataluña

### ¿Qué retos debe afrontar la profesión de notario para los próximos años?

A mi juicio, uno de los principales retos, si no el principal, es el de incrementar la seguridad jurídica preventiva. Además, convendría procurar extender esta seguridad jurídica preventiva a otros ámbitos de la vida de las personas, así como a otros momentos negociales en los que, en mi opinión, todavía no está presente o, si lo está, no lo está con la suficiente intensidad.

### ¿Con qué recursos cuenta el notariado para afrontar estos retos?

Para ello, estimo que contamos no solo con la calidad profesional de los notarios como colectivo y, a nivel más general, de otros trabajadores de notaría, sino también con el apoyo indispensable de un centro tecnológico avanzadísimo, que estoy convencido de que puede facilitar este objetivo sin detrimento de la atención personal que merecen todos los ciudadanos, especialmente aquellos que pueden sufrir la llamada "brecha digital". Es decir, aquellos sectores de la población que padecen cierta desigualdad en el acceso, uso o impacto de las Tecnologías de la Información y la Comunicación (TIC). ■

“  
El notario tiene el reto de intentar incrementar la seguridad jurídica preventiva  
”

“  
En la última convocatoria a notario, ingresaron más mujeres que hombres  
”



## Carmen Rodríguez

Decana Colegio Notarial de Murcia

### ¿Cree que, en líneas generales, la mujer está suficientemente representada en puestos directivos? ¿Y en el sector del notariado?

Mi impresión personal es que, en general, la participación de las mujeres en los puestos directivos en la sociedad va aumentando cada vez más, aunque todavía quedan algunos pasos por dar. En la actualidad ya somos tres decanas mujeres.

### ¿Qué datos confirman ese creciente papel de la mujer?

Cabe señalar, además, que a lo largo de los últimos veinte años ha aumentado también el acceso de las mujeres a la profesión del notariado por oposición, y que el número de mujeres y hombres que aprueban es muy similar.

Por ejemplo, durante la última convocatoria, en 2024, ingresaron 50 mujeres (el 54,35% del total) y 42 hombres (el 45,65%). Por otro lado, en las juntas directivas de los Colegios Notariales, aproximadamente un 44% son notarias. Me gustaría recordar, eso sí, que la labor en la junta directiva del Colegio Notarial es añadida al trabajo diario que cada notario o notaria tiene en su despacho, con lo que supone para todos un esfuerzo extra que siempre hay que tener en cuenta. ■



## José Carmelo Llopis

Decano del Colegio Notarial de Valencia

### ¿Es más duro y difícil convertirse ahora en notario que hace unos años? ¿Por qué?

Creo que, en términos generales, las oposiciones no han variado de manera relevante a lo largo de los últimos años. De hecho, pienso que, a grandes rasgos, las oposiciones a notario han demostrado ser el sistema de selección óptimo para garantizar de buena fe que cualquier persona pueda optar al título de notario en igualdad de condiciones que el resto de aspirantes.

Es decir, que en este tipo de oposiciones lo que se está valorando de manera exclusiva es, por encima de todo y de cualquier otra faceta, el mérito y la capacidad de una persona para poder resolver asuntos jurídicos complejos.

### ¿Merece la pena tanto esfuerzo para ganar la oposición?

La oposición para convertirse en notario sigue siendo una oposición exigente. Pero, precisamente por ese motivo, se asegura que aquellos que logran aprobar demuestran ser profesionales altamente cualificados que ingresan en este colectivo para ejercer una profesión maravillosa y un servicio público esencial, por lo que el esfuerzo, en mi opinión, merece definitivamente la pena. ■

“  
Nuestras oposiciones sirven para que ingresen profesionales altamente cualificados  
”

“  
**La digitalización favorece un servicio notarial más ágil y cercano con los ciudadanos**  
”



## Leopoldo Martínez

Decano del Colegio Notarial de Castilla y León

**Los notarios están haciendo un gran esfuerzo en los últimos años por digitalizar sus servicios. ¿Cómo valora este proceso en general?**

La digitalización de la actividad notarial es un proceso que comenzó hace más de veinte años, de modo que la trasposición de directivas de la Unión Europea en materia de accesibilidad de determinados productos y servicios, migración de personas altamente cualificadas, tributaria y digitalización de actuaciones notariales y registrales, llega en un momento de gran madurez tecnológica para el colectivo del notariado en general.

**¿Será un proceso sin fin?**

Es importante continuar con este proceso de digitalización para favorecer un servicio notarial más ágil sin perder en ningún momento la cercanía con los ciudadanos. Es verdad que, a mi juicio, con la ley se refuerza ese aspecto en beneficio del ciudadano, y que se crea el protocolo electrónico, que coexiste con el analógico. Pero también hay que destacar que, desde el año 2003, todos los notarios dispuestos de firma electrónica y, desde entonces, se cuentan por millones las copias y comunicaciones electrónicas notariales. ■



## Alfonso Cavallé

Decano del Colegio Notarial de las Islas Canarias

**¿Cómo cree que impactarán las nuevas tecnologías en la labor del notario en los próximos años?**

En mi opinión, serán de gran ayuda. El notariado español ha sido un adelantado en la implementación de las tecnologías de la información y la comunicación. Hoy en día, también estamos trabajando en el aprovechamiento de la inteligencia artificial y su utilidad en el trabajo notarial.

Las herramientas tecnológicas son una gran ayuda en nuestro trabajo diario. Ahora bien, independientemente de las herramientas, el instrumento público notarial pone su eje en los derechos de las personas, de ahí la adopción de garantías y requisitos como la inmediatez.

**¿Qué significa la inmediatez?**

Exige un trato personalizado o vis-à-vis con cada persona; el juicio de capacidad; el apoyo institucional a las personas con discapacidad; la garantía en la prestación del consentimiento libre e informado; el asesoramiento equilibrador, adecuado a cada individuo; el control de legalidad, entre otros muchos requisitos y formalidades. Todos acercan al notario con la persona y tienen por finalidad garantizar la libertad e igualdad, así como potenciar valores como la justicia, la seguridad jurídica, la verdad y la paz social. ■

“  
**Trabajamos en el aprovechamiento de la inteligencia artificial**  
”

“  
**Somos, a la vez, un funcionario público y un reconocido profesional del Derecho**  
”



## Ángel Félix Nanelares

Decano del Colegio Notarial del País Vasco

**El colectivo notarial es, a la vez, asesor y fedatario. ¿Cómo es posible lograr ese equilibrio para ofrecer el mejor servicio posible?**

Por definición, y de acuerdo con lo que se recoge en el artículo 1 del Reglamento Notarial, el notario es, a la vez, tanto un funcionario público como un reconocido profesional del Derecho. En este sentido, y bajo mi criterio profesional, la labor de asesoramiento implica escuchar previamente a toda aquella persona que está siendo asesorada, para, de esta forma, poder concretar la expresión de su voluntad y encajarla dentro de los márgenes que establece la Ley.

**¿Cómo es posible lograr ese equilibrio para ofrecer el mejor servicio posible dentro de la función notarial?**

La dación de fe, como delegación de poder del Estado, es consecuencia de lo anterior. Es decir, se da fe a una voluntad correctamente formada y asesorada, según los parámetros que emanan de un estricto control de la legalidad. En definitiva, a mi juicio, la inmediatez de la función notarial con el ciudadano es absoluta. ■

# La falta de analistas de acciones amenaza la transparencia de los mercados

El número de analistas de renta variable lleva una década reduciéndose y no parece que la tendencia vaya a frenarse. Por eso, cada vez serán más los valores donde los inversores tendrán que posicionarse sin contar con la ayuda que la información y el consenso del análisis que los expertos les habían ofrecido hasta ahora. Por **GONZALO TOCA**.

**S**egún **Vali Analytics**, en los 15 mayores bancos mundiales el número de analistas de renta variable se ha desplomado en un tercio durante los últimos diez años. Al mismo tiempo, estos profesionales siguen cobrando, en términos reales, un 30% menos que antes de la gran crisis financiera y la inversión de las entidades en sus departamentos de análisis se ha hundido a la mitad desde 2018, según **Substantive Research**.

Las cifras difícilmente podrían ser peores para los analistas de renta variable. Y **Javier Hombría**, profesor del Máster en Bolsa y Mercados Financieros del IEB, cree que esto puede perjudicar

tanto a la protección de los inversores como a la eficiencia y transparencia del mercado.

En cuanto a lo primero, el experto considera que “sin analistas independientes que detecten irregularidades, aumenta el riesgo de fraudes financieros y la asimetría de información”. Es más, advierte que “escándalos como Enron o Wirecard podrían haber sido detectados antes con una mayor vigilancia analítica y esto ya da entender el importante papel que juegan ahora **Muddy Waters Research** o **Gotham Research**”. En cuanto a la eficiencia y transparencia del mercado, el profesor del IEB explica que “menos analistas pueden llevar a una menor cobertura de empresas de mediana y pequeña capitalización”. Y eso es lo que parece que está empezando a ocurrir.

Según **Bloomberg**, las empresas en el índice **Russell 2.000** con menos de 10 recomendaciones de analistas se han incrementado en un 70% en la última década, mientras que ahora casi el 100% del **S&P 500** recibe diez o más calificaciones. Evidentemente, la luz y los taquígrafos se concentran cada vez más en las cotizadas más conocidas y cada vez menos en las que son difíciles de conocer. Por otra parte, según el departamento de Análisis de Renta 4 Banco, “hay



## Analistas: ¿se puede vivir sin ellos?

- » **El crecimiento** de la demanda de la gestión pasiva frente a la gestión activa está haciendo que los bancos y asesores financieros se pregunten **hasta qué punto necesitan seguir contando con análisis** de renta variable.
- » **Javier Hombria, profesor del Master en Bolsa y Mercados Financieros del IEB**, cree que la respuesta pasa por que “el análisis sea o no diferenciador”. Es más, añade, “según un estudio de Boston Consulting, las firmas de asesoramiento financiero con análisis interno personalizado pueden tener un 18% más de retención de clientes que aquellas que dependen exclusivamente de informes externos”.
- » Por otra parte, **el equipo del departamento de Análisis de Renta 4 Banco** recuerda que los que cuenten con los analistas de renta variable disfrutarán de “una ventaja competitiva, que además se irá incrementando con el paso de los años, dado que la educación financiera se está extendiendo entre la población, lo que debería redundar en más inversión y mejor asesorada en el futuro”.
- » En este sentido, siguen, **los ahorradores se están convirtiendo en inversores** y “este nuevo perfil exigirá un asesoramiento cada vez más profesionalizado, por lo que disponer de un sólido equipo de analistas será un elemento diferencial y un caballo ganador para aquellas entidades que cuenten con ellos”. ✱

muchos valores en bolsa española que tienen o poca o ninguna cobertura y en los que el inversor, tanto profesional como minorista, ya no puede contar con el trabajo de análisis para poder tomar una decisión de inversión y contrastar la visión propia”.

Y son circunstancias como éstas, siguen, las que pueden impedir que los inversores exploten tanto “el diferencial entre la cotización y el valor real de la empresa” como “el componente subjetivo de un conocimiento extenso del sector y de la empresa”. No se puede dar una recomendación de una compañía sin conocer al equipo directivo y, según el equipo de Renta 4 Banco, “este punto, que consideramos imprescindible, nunca podrá ser realizado por la inteligencia artificial”.

Pero los analistas de renta variable tienen una función importante también en otros sentidos. Por eso, **Sergio García Saiz**, profesor del Departamento de Finanzas y Contabilidad de CUNEF Universidad, admite que “el tratamiento y procesamiento de la información que llevan a cabo son absolutamente claves para inversores particulares y para los asesores financieros con este tipo de cliente, ya que resulta extremadamente difícil captar y procesar toda la información relevante en

el ámbito financiero local o mundial, que es donde muchas veces operan estos asesores”.

Para **Dídac Pérez**, director de Inversiones de Caja Ingenieros Gestión, la fuerte reducción de análisis y de analistas de renta variable “también puede generar mayor volatilidad en las cotizaciones, porque el precio actual se forma con un consenso menos extenso”. Además, los analistas del lado comprador son, según el experto, esenciales para las estrategias de los inversores institucionales y, al mismo tiempo, los analistas del lado vendedor resultan “especialmente importantes a la hora de identificar tanto la tendencia como el valor de determinados indicadores de rendimiento (KPI) que son difíciles de rastrear”.

### Algo no encaja

Pero si los analistas de renta variable son tan esenciales para rastrear indicadores, tan útiles para los inversores y asesores financieros y tan fundamentales para el buen funcionamiento y la transparencia de los mercados, ¿cómo es posible que sean cada vez menos, que sigan cobrando menos, en términos reales, que antes de la gran crisis financiera y que los principales entidades mundiales estén recortando sus inversiones en los departamentos de análisis?

→→→

**JAVIER HOMBRÍA**

Profesor del Máster en Bolsa y Mercados Financieros del IEB.

“Sin analistas, aumenta el riesgo de fraudes financieros y la asimetría de información, y se reduce especialmente la cobertura de empresas de mediana y pequeña capitalización”.

**SERGIO GARCÍA SAIZ**

Profesor del Departamento de Finanzas y Contabilidad de CUNEF Universidad.

“Un inversor no profesional o un asesor financiero deben asegurarse siempre de que el juicio último sobre la inversión pase por un filtro humano”.

**DÍDAC PÉREZ**

Director de Inversiones de Caja Ingenieros Gestión.

“La fuerte reducción de los analistas puede generar mayor volatilidad en las cotizaciones, porque el precio al final se formaría con un consenso menos poblado”.

**IGNACIO ANGUIITA**

Analista cuantitativo y científico de datos de la escuela de negocios EADA.

“Históricamente, la gestión activa y el análisis en el que se basa ha tenido resultados muy mediocres, porque la gran mayoría no llegan a batir el mercado y sus comisiones son demasiado elevadas”.



cada empresa” y con ella la aportación esencial del análisis para los mercados de capitales.

De todos modos, el éxito tan contundente de la gestión pasiva difícilmente se explicaría si los resultados de la gestión activa hubieran sido mejores.

**Ignacio Anguita**, analista cuantitativo y científico de datos de la escuela de negocios EADA, señala que “históricamente los gestores activos y los analistas han tenido resultados muy mediocres, porque la gran mayoría de ellos (más del 90%) no llegan a batir el mercado... y si además descuentas sus comisiones, pues comprendes que se han quedado muy atrás”.

Así, sigue Anguita, era casi inevitable que “una mayor facilidad en la inversión y la popularización de productos con bajas comisiones y rentabilidades históricamente excelentes como los ETF estadounidenses” se convirtieran

en un “caldo de cultivo perfecto para poner en jaque a la inversión activa profesional”.

## La dentellada de la tecnología

Al mismo tiempo, Javier Hombría reconoce que “empresas como Kensho y AlphaSense han desarrollado plataformas que ya automatizan algunas de las tareas de los analistas usando herramientas de IA para el análisis de datos financieros y algoritmos de *machine learning* que pueden analizar grandes volúmenes de información y generar recomendaciones en tiempo real”.

A pesar de esas ventajas, Sergio García Saiz, profesor del departamento de Finanzas y Contabilidad de CUNEF Universidad, recomienda que “un inversor no profesional o un asesor financiero deben asegurarse siempre de que el juicio último sobre la inversión pasa por un filtro humano”.

De todos modos, para García Saiz, las nuevas herramientas de inteligencia artificial aportan y van a aportar mucho valor a dos grandes colectivos. El primero lo formarían los inversores minoristas, algo que apenas afectaría a la demanda de analistas de renta variable porque, según él, nunca

→→→ La primera parte de la respuesta es la regulación, que ha jugado un papel importante en la crisis que está atravesando el análisis de renta variable. Javier Hombría, del IEB, recuerda así que “normativas como MiFID II en Europa han obligado a desagregar el coste de la investigación de las comisiones de trading, lo que ha reducido los presupuestos de bancos y gestoras para pagar análisis interno y externo”. Así pues, “la regulación ha tenido un impacto mayor en Europa al encarecer el análisis, mientras que en Estados Unidos el auge de la inversión pasiva ha sido el principal catalizador del descenso del análisis”.

En estas circunstancias, sigue Hombría, “el auge de los fondos indexados y ETF, liderado por entidades como BlackRock y Vanguard, ha reducido la necesidad de análisis fundamental, ya que los inversores optan por estrategias que replican índices en lugar de seleccionar acciones individuales”. Y si no hay que considerar en profundidad acciones individuales, según **Gabriela Orille**, profesora de Digit Institute, entonces el fortísimo galope de los fondos pasivos lo que hace es reducir “la necesidad de análisis detallado sobre

han recurrido demasiado a sus servicios. Y el segundo son los propios analistas, que se dividen entre los que exprimirán la IA para añadir valor a los servicios que prestan a sus clientes y aquellos que no lo hagan y sean “expulsados” del mercado.

Gabriela Orille subraya que “las nuevas tecnologías permiten analizar grandes volúmenes de datos en tiempo real y generar modelos cuantitativos robustos”. Esto, aclara, “impulsa la automatización de procesos que antes requerían análisis humano, lo que, como indica el informe Tech Trends in Financial Services de PwC, acelera la transformación digital y reduce la dependencia del análisis tradicional”. Incluso si solo considerásemos la IA, añade, comprobaríamos que ya es capaz de “prever la morosidad en créditos, identificar fraudes en seguros y optimizar la gestión de activos”.

Pero más allá de la inteligencia artificial, los analistas de renta variable también han recibido con fuerza todo el impacto de la digitalización de las plataformas de inversión tradicionales, la irrupción de una feroz competencia 100% digital (*fintech*) y la caída de buena parte de las barreras de entrada para el acceso a la información financiera en tiempo real.

Y aquí es donde aparecen plataformas de información como Bloomberg, Reuters, Seeking Alpha e incluso neobancos, *ebrokers* y *roboadvisors*. Todos

ellos, usando y sin usar inteligencia artificial, han eliminado la necesidad de que muchos de los analistas de las grandes entidades financieras hagan de intermediarios entre los mercados por una parte y, por la otra, los asesores financieros, sus clientes y los inversores en general.

Es esta desintermediación la que, según Javier Hombría, profesor del Máster en Bolsa y Mercados Financieros del IEB, ha hecho en gran medida que los analistas tradicionales de renta variable dejen de ser imprescindibles y que, por lo tanto, su número se esté reduciendo, sus retribuciones sufran y los grandes bancos les dediquen menos recursos.

Así, aclara, “los analistas de renta variable que solo elaboran informes descriptivos podrían perder sus empleos, mientras que los que generan ideas originales y combinan análisis cualitativo con herramientas tecnológicas seguirán siendo valiosos”. Su futuro, al parecer, depende de ellos mismos... y de ellos dependen también una mayor transparencia, eficiencia y vigilancia en los mercados financieros. Como se ve, unas veces las apuestas suben y otras veces, como ahora, pueden hacer que el techo salte por los aires. ●

➔ **LOS ANALISTAS de renta variable también han recibido con fuerza todo el impacto de la digitalización de las plataformas tradicionales.**

## Estas son las características de los analistas “imprescindibles”

○ Los expertos consultados no esperan la extinción de los analistas de renta variable, y no la esperan porque creen que seguirá siendo imprescindible el análisis como elemento diferenciador para la inversión.

○ Para **Ignacio Anguita** eso implicará que “ofrezcan mejores rentabilidades, buscando ya sea fuera de los mercados tradicionales o directamente en *private equity*”. También, sigue Anguita, deberán reducir sus honorarios expresando “la automatización de todos

aquellos procesos repetitivos que puedan bajar sus costes y utilizando tecnologías como la IA”.

○ En paralelo, añade el profesor de EADA, deben ofrecer “una propuesta de valor diferente”, es decir, “que, si tu producto ni es mejor ni más barato, hay que diferenciarlo dando, por ejemplo, un mejor acompañamiento o asesorando en otros temas de interés para el cliente”.

○ Comercializar sus productos conectando directamente con grandes audiencias, según Ignacio

Anguita, tampoco le vendría mal al analista de renta variable o el gestor activo que quiera seguir siendo imprescindible. Así, advierte, “un canal de YouTube donde pueda exponer sus ideas y generar una base de clientes ha catapultado a muchos gestores españoles a administrar importantes capitales”.

○ Javier Hombría cree que el analista imprescindible deberá “identificar las oportunidades antes que el mercado, para lo que habrá desarrollado un fuerte pensamiento crítico y originalidad”. También, añade,

“deberá dominar tecnologías como la inteligencia artificial, el machine learning y los datos masivos”.

○ Para el experto del IEB, también hay cualidades que fueron y seguirán siendo cruciales para los analistas, entre las que destacan “una especialización sectorial profunda, que le procure un conocimiento experto en industrias complejas o de nicho... y unas habilidades de comunicación y *storytelling* que le permitan explicar sus análisis de forma clara y convincente”. ✨

REUNIÓN EN PARÍS PARA DESARROLLAR LA UNIÓN DE LOS AHORROS E INVERSIÓN

# ¿Europa se moviliza o hace el paripé?

Europa enfrenta una encrucijada histórica: la falta de peso geopolítico exige respuestas urgentes. Mientras las alertas se multiplican, las reacciones siguen siendo dispersas y escasamente concretas. Es el momento de que la Unión Europea tome decisiones clave en competitividad e inversión para evitar quedar relegada en el nuevo orden global.

¿Actuará a tiempo? Por **JOSEP SOLER**.\*

\*Consejero ejecutivo de **EFPA España**.

**P**rimero llegaron las alertas sobre la decadencia económica europea, a resultas de una continuada pérdida de competitividad, que diagnosticaron con acierto y pedagogía **Letta** y **Draghi** el pasado año. Ahora, con **Trump 2.0** en la Casa Blanca, están llegando de forma acelerada y reiterada las alertas políticas sobre la insignificancia europea en el terreno militar y geoestratégico. Las reacciones están todavía pendientes.

Nadie podrá decir que las advertencias no han llegado y, además, de forma descarnada, pero en Europa ya se sabe: «Unos por otros, la casa sin barrer».

Para aportar su voluntad de iniciativa, ESMA, la Autoridad Europea de Valores y Mercados, quiso anticiparse a otras instituciones europeas y, el pasado 5 de febrero, convocó en París la conferencia “Shaping the Future of EU Capital Markets” (“Dando forma al futuro de los mercados de capitales de la Unión Europea”) para que políticos, reguladores, entidades financieras, asociaciones de inversores y profesionales debatieran sobre la importancia de desarrollar cuanto antes la *Savings and Investment Union* (SIU), la iniciativa

para conectar los ahorros privados en Europa con la inversión productiva en los mercados de capitales, focalizándose en aumentar los rendimientos de los ahorros y las oportunidades de financiación para las empresas, mejorando la competitividad.

## Encuentro para dar forma al futuro

La ESMA basa su estrategia en su documento de recomendaciones orientado a generar oportunidades de inversión para los ahorradores europeos, ampliar la financiación de las empresas de la Unión Europea y mejorar la agilidad regulatoria, la consistencia supervisora y la competitividad global. En este marco se celebró el evento, que contó con las intervenciones de **Maria Luís Albuquerque**, nueva comisaria europea del sector financiero; **Nadia Calviño**, presidenta del EIB; **Verena Ross**, presidenta de la ESMA; **Adena Friedman**, CEO de Nasdaq; **Enrico Letta**, expresidente del Consejo de Ministros italiano y autor del informe sobre competitividad en Europa, así como los máximos responsables de la Federación Bancaria Europea, la Federación de Gestoras de Inversión Colectiva y de Pensiones, Euronext, Eurofi, y **Jacques de Larosière**, entre otros ponentes y asistentes, entre los que nos encontrábamos los representantes de EFPA.



Arriba:  
Jurand Drop, Marie-Anne Barbat-Layani, Enrico Letta, Wim Mijs y David Wright.  
Derecha:  
Emanuele Carluccio, presidente de EFPA Europa, y Josep Soler, consejero ejecutivo de EFPA España.

Fue el inicio público de lo que probablemente será el proyecto más relevante y ambicioso de esta nueva legislatura europea para la economía del continente, que ha tenido continuidad en las últimas semanas en la Brújula de Competitividad de la Comisión Europea (EU Competitiveness Compass), en el propio programa anual de la Comisión (Commission Work Programme 2025) y, más recientemente, en la comunicación sobre la Savings and Investment Union del pasado 19 de marzo. Todos estos documentos buscan impulsar el verdadero requisito para llevar a cabo las reformas, que no es otro que la voluntad política definitiva del Consejo Europeo y de los países miembros. De no darse esta voluntad -y, desgraciadamente, las probabilidades apuntan en esa dirección-, todo quedaría, una vez más, en papel mojado. Pero lo más preocupante es que esto supondría, probablemente, la renuncia de Europa a desempeñar un papel relevante y a contar con una economía competitiva a nivel mundial.

## Sin interlocutor único

La historia, tanto la lejana como la reciente, nunca ha hecho fácil la integración económica y política del continente, caracterizado por una profusión de nacionalidades y, por lo tanto, de nacionalismos exacerbados. De hecho, la Unión Europea y sus logros hasta llegar a la Unión Monetaria o a las recientes respuestas conjuntas a diversas crisis son, sin duda, éxitos conseguidos contra un sinfín de obstáculos. Sin embargo, no son suficientes. La globalización económica dominante, el envejecimiento y la pobre demografía europea y un modelo de estado del bienestar que se multiplica y encarece al unísono de la deslocalización y el surgimiento económico de otras partes del mundo sitúan a Europa en una pérdida de peso relativo permanente y con crecientes dificultades para contentar a sus clases medias, fuertemente afectadas por esa caída en la productividad europea.

Este proceso, que se ha prolongado al menos durante los últimos treinta años, está llegando en estos días a una encrucijada. En 2024, los motores de Europa, Francia y Alemania cayeron en un estancamiento económico y político y, en →→→

→ **Europa vive una pérdida de peso relativo permanente y con crecientes dificultades para contentar a sus clases medias, afectadas por la caída de la productividad.**

→→→ este 2025, **Putin** y **Trump** casi parecen estar de acuerdo en seguir diariamente retorciendo el brazo europeo con amenazas y desplantes. Un día se abre el diálogo sobre Ucrania sin participación europea; otro día, el vicepresidente estadounidense riñe a Europa por su bajo nivel democrático y, casi permanentemente, la espada de Damocles de los aranceles y de la exigencia de que Europa asuma su propia defensa cae sobre el continente. Y todo ello con insuficiente reacción, más allá de algunos inconexos balbuceos emitidos por los veintisiete gobiernos, siempre sin pleno acuerdo y sin nombrar un interlocutor único, como había denunciado muchos años atrás **Henry Kissinger**.

### Acción... ¿reacción?

¿Qué más debería suceder para hacer reaccionar de verdad a los europeos? ¿Qué esperamos para decidir de una vez una política de defensa autónoma, suficiente y, sobre todo, disuasoria? Y para cambiar la tendencia negativa de la competitividad, ¿cómo articulamos las inmensas inversiones en innovación que son tan necesarias manteniendo las de sostenibilidad? Las decisiones reales no se están tomando y, de acuerdo con el estilo europeo, se dialoga, se presentan planes y se realizan encuentros, pero sin consecuencias drásticas materializadas en acciones concretas. Acciones que deberían comportar la cesión de soberanía nacional en favor de la Unión Europea; la integración de mercados, sistemas, fiscalidad y empresas, y, por supuesto,

una mutualización financiera en la financiación y en la toma de decisiones de inversión.

Si algo se asemeja a un punto de partida en dirección a lo que, inevitablemente, se ha de hacer para revertir la situación, es el proyecto de la *Savings and Investment Union* (SIU), que retoma con mayor ambición la *Unión de los Mercados de Capitales* (CMU), que tan escasos resultados obtuvo. Se trata, tras el rediseño que incorporó Letta en su informe, de movilizar el gran y suficiente volumen de ahorros privados europeos para canalizarlos desde su adormecida colocación en cuentas y depósitos bancarios hacia la inversión a través de los mercados de capitales y, especialmente, hacia la inversión en capitales propios.

Si ello se consiguiera, se avanzaría sustantivamente en objetivos vitales para innovar en la economía europea. Ante todo, se generarían recursos para que las empresas pudieran disponer de los inmensos volúmenes de inversión que se necesitan para las necesarias transformaciones que Draghi ha detallado. En segundo lugar, se podría contar de una vez con una fuente de financiación alternativa a la bancaria lo suficientemente potente que las empresas europeas, en particular las pymes, necesitan para acometer proyectos con mayor riesgo. Y, finalmente, los mayores rendimientos que generaría la inversión en *equity* pondrían las bases para generar las pensiones complementarias que requieren las jubilaciones, cada vez más largas, de los europeos. ●

## Mercados de capitales europeos más integrados y líquidos

● **Verena Ross**, presidenta de la ESMA, fue rotunda al presentar la conferencia del 5 de febrero: "O ofrecemos en Europa unos mercados preparados para generar patrimonio o los ahorros europeos se irán a otros lugares". Es lo que ya ha sucedido en los últimos años. Buena parte de la inversión en bolsa

de los europeos ha ido al mercado de EE. UU., mucho más líquido y unificado, donde cotizan empresas más capitalizadas que, además, se han revalorizado mucho más por pertenecer a sectores punteros e innovadores. **Enrico Letta**, uno de los participantes más esperados, también fue contundente: "Hay que encontrar los recursos para las inversiones transformadoras

de la economía europea y solo pueden hallarse movilizando los ahorros que ahora duermen el sueño de los justos en cuentas y depósitos". Entre las propuestas de los distintos participantes abundaban las referencias a desempolvar las titulizaciones, a simplificar y flexibilizar la engorrosa normativa europea para cotizar e invertir en los mercados, para generar, de una vez por todas,

amplios planes de educación financiera, y para desarrollar incentivos y garantías para invertir para la jubilación. El CEO de Euronext, **Stéphane Boujnah**, fue especialmente categórico al destacar que EE. UU. y Europa se diferencian en cómo los ahorradores se preparan para la jubilación: "En EE. UU. compran acciones y en Europa dan plena y entera confianza a sus gobiernos". ✱



# Hay vida más allá de la bolsa

Invierte en el fondo Private Equity  
Growth Top Performers II

Consulta el folleto y los documentos del fondo en:  
[crescenta.com/invierte/fondos-en-comercializacion](https://crescenta.com/invierte/fondos-en-comercializacion)

[crescenta.com](https://crescenta.com)



# Asesoramiento al servicio del nuevo crédito al consumo

La nueva Directiva europea sobre crédito al consumo exige prevenir el sobreendeudamiento con un "servicio de asesoramiento en materia de deudas" para consumidores que se enfrenten a dificultades para cumplir con sus compromisos financieros. Incluye medidas como la regulación del crédito *revolving*, la transparencia en las ofertas y la prevención de abusos, garantizando un acceso más seguro al crédito.

Por **FERNANDO ZUNZUNEGUI**.\*

\*De *Zunzunegui Abogados*. Coordinadores de Regulación de *EFPA España*.

---

**E**l crédito al consumo es el de mayor crecimiento en el mercado del crédito, siendo España el Estado miembro de la Unión Europea donde más crece, según datos del Banco Central Europeo. Este aumento, según la Autoridad Bancaria Europea, se atribuye a la respuesta de los hogares al aumento del coste de vida. Es el más dinámico y el más rentable para las entidades. Conviene señalar que la comercialización y concesión del crédito al consumo son actividades libres que no se someten a reserva legal. Proliferan los portales que ofrecen crédito no bancario en condiciones a veces poco equitativas y con *scoring* automatizado, carente de un adecuado asesoramiento. Es un segmento muy digitalizado, abierto a la competencia y con un alto riesgo prudencial. Esto genera un peligro de quiebra de la economía familiar, lo que podría constituir una amenaza para la estabilidad financiera. De hecho, la modalidad *revolving* ha multiplicado los contenciosos y acapara las reclamaciones ante el Banco de España. Dos sentencias del pleno del Tribunal Supremo de 30 de enero de 2014 han fijado los rigurosos requisitos de transparencia que deben cumplir las ofertas de las entidades, debido a que encadenan al consumidor a una deuda que nunca termina de pagar, creando un “deudor cautivo” en un “efecto bola de nieve”.

Para dar respuesta a esta problemática, la Unión Europea ha aprobado una nueva Directiva sobre crédito al consumo, actualmente en fase de transposición al Derecho interno. Es una mejora técnica que pretende dar respuesta a los riesgos de la digitalización. Aunque es una Directiva de máximos que trata de evitar divergencias en su transposición, ofrece varias opciones a los Estados miembros en cuestiones fundamentales, como su aplicación plena a los microcréditos o el control de la usura. Dada su relevancia, el Ministerio de Economía ha realizado una consulta pública para conocer la opinión del sector en la que ha participado EFPA. Por razones de coherencia y de eficacia,

en un momento de simplificación normativa, se debería mantener el modelo del mercado hipotecario recogido en la Ley de contratos de crédito inmobiliario, basado en la transparencia y en el asesoramiento profesional. Mejor regular que prohibir. De este modo, se facilita la competencia y el ejercicio transfronterizo de los servicios relacionados con el crédito al consumo.

La nueva Directiva refuerza las normas de conducta y plantea poner topes a los tipos de interés. Prohíbe la publicidad engañosa, como aquella que anima a endeudarse o sugiere que el crédito puede mejorar el nivel de vida. Se establece que debe advertirse que “tomar dinero prestado cuesta dinero”. Además, queda prohibido incitar al crédito sugiriendo que mejora la situación económica. Asimismo, la práctica de destacar la rapidez en la concesión del crédito como si fuera una ventaja debe rechazarse, incluso con la prohibición.

Como importante novedad, se regula el derecho al olvido oncológico con el fin de garantizar el acceso al crédito a quienes han superado la enfermedad. En España, este olvido se hace efectivo una vez transcurridos 5 años desde la finalización del tratamiento sin recaída.

## La prevención del sobreendeudamiento

La nueva Directiva contempla un “servicio de asesoramiento en materia de deudas” para consumidores que se enfrenten a dificultades para cumplir con sus compromisos financieros. Por ejemplo, en caso de descubierto tácito, el banco prestamista deberá reorientar al consumidor hacia este servicio. Se configura como una asistencia personalizada de carácter técnico, jurídico y psicológico que vela por la salud financiera de los consumidores. →→→

---

→ **LOS ASESORES FINANCIEROS tendrán los conocimientos para recomendar los productos adecuados en crédito al consumo.**

## → LA MEJOR FORMA de prevenir los abusos del crédito al consumo será a través del asesoramiento financiero.

→→→ Su objetivo es ayudar y guiar al consumidor para el reembolso de sus deudas pendientes, manteniendo «un nivel de vida decoroso sin menoscabo de su dignidad». La asistencia debe ser prestada por profesionales del asesoramiento financiero independientes de los bancos prestamistas. Esta profesionalidad puede verse comprometida por el límite a la remuneración, ya que “solo debe cubrir los gastos de explotación”.

Se deja en manos del legislador nacional la determinación del control de la usura y los costes abusivos. Desde el Banco de España (BE) se ha propuesto acoger el sistema portugués, permitiendo que sea el propio BE quien fije trimestralmente la TAE máxima para el crédito al consumo. Sin embargo, tasar la usura, estableciendo un tipo de interés notablemente superior al normal del dinero que no puede rebasarse, puede ser contraproducente al reducir

la competencia y afectar a la innovación. Cuando la Administración fija un precio máximo, las empresas tienden a cobrar el máximo permitido. La usura ya se regula en la Ley Azcárate de 1908, cuyo concepto ha sido clarificado por la jurisprudencia del Tribunal Supremo. A diferencia de otras jurisdicciones, en las que la tasa de usura se publica periódicamente por las autoridades, el sistema español se basa en principios generales. Según la jurisprudencia, se considera usura cuando el tipo de interés supera en un margen determinado la referencia publicada por el BE para la correspondiente categoría de crédito. Esta doctrina ya ofrece cierta seguridad jurídica al tráfico financiero y, para cambiarlo, habría que analizarlo con prudencia para evitar efectos indeseados, como la exclusión financiera de los más vulnerables. La mejor forma de prevenir eficazmente los abusos y garantizar la competencia es a través de la transparencia y el asesoramiento de calidad. De esta forma, el cliente puede comparar con el resto de las opciones del mercado y elegir la que más le conviene. ●

### El asesor, figura clave

● En un mercado cada vez más complejo, el asesoramiento resulta esencial para el bienestar financiero. **Son los asesores financieros quienes tienen las competencias para recomendar los productos adecuados a las necesidades de los clientes.** El asesoramiento en materia de inversión, seguros y crédito hipotecario ya está regulado y sometido al control de las autoridades financieras.

○ Se trata de un **servicio imprescindible para construir la Unión de Ahorros e Inversiones, que está en la agenda de la nueva Comisión Europea.** Faltaba la regulación del asesoramiento en el crédito al consumo. La nueva Directiva lo regula como un servicio que se debe

prestar en el “mejor interés del consumidor”, recomendando contratos de crédito “adecuados a sus necesidades, su situación financiera y sus circunstancias personales, teniendo en cuenta también el objetivo de minimizar los impagos y los casos de mora”. A este test de idoneidad se añade la necesidad de evaluar la solvencia del consumidor para evitar el sobreendeudamiento.

○ La nueva Directiva supera el paradigma de la transparencia como única vía para proteger al consumidor. El crédito debe ser adecuado a las necesidades del cliente y a su situación financiera, y quedar condicionado a una evaluación previa de la solvencia del cliente. Para lograr estos objetivos, la figura del asesor es clave. Los prestamistas deben asegurarse de que el consumidor comprenda las consecuencias jurídicas y financieras de la contratación. Sin embargo, no siempre el consumidor

tiene los conocimientos y la experiencia para comprenderlas, aunque se refuerce su educación financiera. En productos complejos como el crédito revolving, **el asesoramiento profesional constituye la mejor forma de proteger al consumidor.**

○ En este marco, **los asesores deben contar con conocimientos y competencias acreditadas con una certificación profesional.** El modelo adoptado es el desarrollado por la ESMA y la CNMV para el asesoramiento en materia de inversión, y aplicado también para el asesoramiento hipotecario y de seguros, que debería extenderse al crédito al consumo. Es un modelo en el que se fijan las materias objeto de la formación, la certificación del cumplimiento de estas exigencias, y la imprescindible formación continua. ✨





# Test número 19 de **ASESORES EFPA** financieros

Los miembros certificados de EFPA pueden computar dos horas de formación válidas para la recertificación EIA, EIP, EFA y EFP respondiendo a esta prueba. Solo hay que contestar correctamente, de entre las tres posibilidades que se ofrecen, un mínimo de 12 de las 15 cuestiones del presente test. Para responder es preciso acceder a la intranet de EFPA España ([www.efpa.es](http://www.efpa.es)) con el usuario y contraseña. Una vez completada y superada la prueba se sumarán automáticamente las horas de formación en tu perfil.

**1.** ¿Cuál es la opinión más generalizada de los asesores encuestados por EFPA España sobre las criptomonedas?

- A. Es un medio de pago y una posible reserva de valor.
- B. Es un activo especulativo con posibilidades tanto de obtener beneficios como de perder la inversión.
- C. Son las monedas del futuro por ser alternativa al dinero oficial.

**2.** ¿Qué porcentaje de clientes ha preguntado ya a sus asesores o está interesado por las criptomonedas?

- A. Un 60%.
- B. Un 15%.
- C. Un 30%.

**3.** ¿Cuál es el principal riesgo de las criptomonedas, según la opinión unánime de los expertos?

- A. La volatilidad.
- B. Riesgo de seguridad tecnológica.
- C. Falta de regulación.

**4.** ¿Cuál es la principal diferencia entre los bancos europeos y los de Estados Unidos?

- A. Los bancos europeos obtienen menores beneficios que los de EE. UU.
- B. Los bancos europeos tienen un PER mayor que los de EE. UU.
- C. Los grandes bancos de EE. UU. tienen una mayor capitalización que los europeos.

**5.** ¿Qué convicción lleva a los expertos a insistir en la necesidad de fusiones en la banca europea?

- A. El convencimiento de una mayor competencia en el futuro.

- B. La necesidad de hacer frente al reto tecnológico.
- C. La de que los tipos de interés seguirán bajos por mucho tiempo y las entidades deberán actuar sobre los gastos.

**6.** ¿Quién es, en los últimos tiempos, el gran agitador de la banca europea?

- A. Bettina Orlopp, recientemente nombrada CEO de Commerzbank.
- B. Andrea Orsel, actual CEO de Unicredit.
- C. Philippe Brasac, director ejecutivo de Crédit Agricole.

**7.** ¿Qué sectores ofrecen ahora más oportunidades, según los expertos consultados, en las bolsas europeas?

- A. Turismo, defensa e inmobiliario.
- B. Infraestructuras, defensa, banca y private equity.
- C. Banca, tecnología y turismo.

**8.** ¿Qué pretende la *Saving and Investment Union*, que la autoridad europea de valores y mercados (ESMA) trata de impulsar?

- A. Hacer una mayor regulación del ahorro en Europa.
- B. Unir todos los mercados bursátiles de la Unión Europea.
- C. Desarrollar un mercado único de financiación en Europa para empresas y ciudadanos.

**9.** ¿Cuáles de estos objetivos no figura en el plan de la CNMV para 2025?

- A. Los criptomonedas, con la publicación de un documento sobre preguntas y respuestas del Reglamento MiCA.
- B. Los influencers, a los que se exigirá el cumplimiento del Reglamento de abuso de mercado.

- C. Los llamados chiringuitos financieros, sobre los que se pondrá en marcha una acción especial de control y denuncia.

**10.** ¿Cuál es el último activo financiero aparecido en el mercado como consecuencia de los crecientes costes para las aseguradoras de las catástrofes naturales?

- A. El bono de catástrofe.
- B. Los pagarés por indemnización.
- C. Certificados de riesgo catastrófico.

**11.** Según la presidenta de UNESPA, Mirenchu del Valle, ¿cuál es el principal aliado para las aseguradoras en su apuesta por el asesoramiento patrimonial?

- A. La amplia oferta de productos.
- B. La creciente longevidad de la sociedad española.
- C. La apuesta por la educación financiera.

**12.** ¿Cuáles son las razones principales para invertir en *private equity* o capital privado en este momento?

- A. Su apuesta por sectores con poca volatilidad.
- B. Las rentabilidades que ofrecen.
- C. El crecimiento de ese mercado, su exposición a la economía de la innovación y su rentabilidad histórica.

**13.** ¿Cuál de estas razones no es cierta entre los argumentos por los que la Unión Europea ha aprobado una nueva Directiva sobre crédito al consumo valorando el papel del asesor?

- A. Porque no es suficiente la transparencia ya que el consumidor no tiene a menudo suficientes conocimientos.

- B. Porque están proliferando portales que ofrecen créditos no bancarios en condiciones confusas.

- C. Porque el crédito al consumo no está creciendo por ahora, pero crecerá en el futuro más cercano.

**14.** ¿Cuál es la principal causa por la que está disminuyendo el número de analistas de renta variable?

- A. La regulación y el auge de la inversión pasiva.
- B. La caída en la remuneración de estos profesionales.
- C. El decreciente número de empresas cotizadas en los mercados.

**15.** ¿Cuál es la metodología de Brad Jacobs, impulsor de empresas multimillonarias, según expresa en su libro titulado *How to Make a Few Billion Dollars*?

- A. Consolidar grandes conglomerados en industrias fragmentadas.
- B. Hacer fuertes inversiones en las empresas adquiridas para darles una dimensión más atractiva.
- C. Fusionar las nuevas adquisiciones con otras compañías.



 Accede al test

## HISTORIA DE LAS FINANZAS

# El surgimiento de la banca moderna

La ciudad de Florencia, cuna del Renacimiento, fue el epicentro de una revolución financiera que transformó la economía europea y global durante los mismos años en los que Leonardo da Vinci revolucionaba el arte y la ciencia. Liderada por los Medici, impulsó la letra de cambio, la contabilidad por partida doble y las redes de sucursales internacionales. Por **LUIS TORRAS**.



Retrato de hombre con la medalla de Cosme el Viejo. Sandro Botticelli

**C**omo ya comentamos en estas mismas páginas, entre los siglos XIII y XV – también en los reinos italianos– surgió un sistema contable que se apoyaba en la partida doble, una revolución que facilitaba el control de las operaciones financieras y comerciales y que supuso un gran apoyo para el crédito internacional y la diversificación de riesgos de lo que podemos llamar los primeros bancos modernos. Una revolución sobre la que se iban a apoyar familias como **los Medici**, **los Peruzzi** y **los Bardi** para mejorar la manera en que se daba crédito a comerciantes y monarcas, y que sentó las bases de las prácticas bancarias modernas, sin las cuales es imposible entender la morfología e instituciones del capitalismo moderno. En este nuevo capítulo de la serie *Historia de las*

*finanzas*, queremos explorar las contribuciones de la banca florentina, las razones de su éxito y también su eventual declive.

## Contexto económico y político

Durante la Baja Edad Media, Florencia se convirtió en una de las ciudades más prósperas de Europa gracias a su industria textil y su papel como centro comercial, rivalizando con Venecia. La necesidad de gestionar grandes sumas de capital llevó al desarrollo de sofisticadas prácticas financieras, consolidando a Florencia como un laboratorio de innovación, al igual que más tarde lo serían Ámsterdam, Londres o Nueva York.

Ciudades como Florencia, Venecia, Génova o Barcelona –con su estricta Taula de Canvi, admirada por **Nassim Taleb**– concentraban el comercio

## El legado de la banca florentina

de Flandes, Oriente Medio y la península ibérica. Esta actividad exigía una infraestructura financiera capaz de sostener expediciones costosas, gestionar riesgos y facilitar el intercambio de monedas.

Así surge la banca florentina, precursora de la banca moderna, con innovaciones como la letra de cambio, las cartas de crédito y el uso de filiales en distintas ciudades para evitar el siempre costoso y peligroso traslado de dinero, un modelo que luego inspiró a los Rothschild, Warburg y Morgan.

### Breve viaje al pasado

Imagina que eres un comerciante en la Europa medieval. Tu negocio depende de comprar seda en Constantinopla y venderla en las ferias de Brujas, pero hay un problema: ¿cómo pagar a tu proveedor en una ciudad tan lejana sin arriesgarte a perder todo tu dinero en el camino? Transportar grandes cantidades de monedas de oro o plata no solo era incómodo, sino también extremadamente peligroso. Además, cada región tenía su propia moneda, lo que complicaba aún más las transacciones. Al mismo tiempo, el comercio a larga distancia era (y es) fundamental para el crecimiento económico y para la división internacional del trabajo, pero entonces quedaba muy limitado por algo que hoy puede parecer tan trivial como la falta de un sistema seguro, estandarizado y confiable para realizar pagos.

Es ahí donde la banca florentina hace su gran contribución con la consolidación de la letra de cambio, documentos que contaban con el endoso de un tercero y permitían gestionar pagos con terceros sin necesidad de trasladar efectivo de forma física. **Raymond de Roover**, uno de los mayores expertos en finanzas medievales, señala cómo “la letra de cambio transformó la naturaleza del crédito mercantil, permitiendo el financiamiento de operaciones comerciales sin la necesidad de grandes reservas de efectivo”.

La letra de cambio era un documento que establecía una orden de pago entre comerciantes, bancos y clientes. Funcionaba como un contrato en el que una parte (el librador) ordenaba a otra (el librado) el pago de una cantidad específica a un beneficiario (el tenedor de la letra) en una fecha futura. Una sofisticada estructura que garantizaba

**La banca florentina introdujo varias innovaciones que siguen siendo fundamentales en las finanzas modernas. La más relevante fue la popularización de la letra de cambio, primer producto estandarizado para pagos aplazados en tiempo y lugar, y predecesora directa de los cheques y giros bancarios actuales. Además, fue clave en la adopción por todo el continente de la contabilidad por partida doble, adoptada cada vez por más bancos y comerciantes (y también casas reales), y que fue la piedra de toque fundamental para la estandarización de la contabilidad moderna en todo el mundo.**

**En tercer lugar, la banca florentina entendió el valor de las redes de sucursales internacionales (como ya lo habían entendido los templarios) para apoyar las operaciones de**

**crédito basándose en un profundo conocimiento local, lo que permitía una diversificación real del riesgo; un modelo que seguiría el resto de grandes dinastías de banqueros (desde los Rothschild hasta los Warburg).**

**Finalmente, con los Medici se inicia el uso generalizado del crédito y los seguros financieros para mitigar y gestionar los riesgos inherentes al comercio internacional, lo que supuso un impulso sin precedentes a su crecimiento.**

**Una fuerza y creación de riqueza que permitió, como se recuerda hoy, que la banca florentina, y muy especialmente los Medici, pudieran financiar el Renacimiento, patrocinando a artistas como Brunelleschi, Botticelli y Miguel Ángel, protagonizando uno de los períodos de mayor esplendor y gloria en la historia del arte. ✨**

confianza y previsibilidad en las transacciones. Además, se generaba un documento que permitía a los comerciantes negociar y vender estas letras antes de su vencimiento –típicamente con algún tipo de descuento–, dando lugar al desarrollo de un mercado secundario de deuda comercial que mejoraba enormemente la gestión de la liquidez y del riesgo. Además, la utilización de estos mecanismos de financiación permitía a estos bancos soslayar las prohibiciones de la Iglesia y sus leyes contra la usura, ya que en el crédito comercial no había cobro de intereses directos.

Sin el éxito de estas nuevas prácticas financieras y crediticias, es imposible entender el auge y la preeminencia que tuvo la banca del norte de Italia durante esos años, y muy especialmente la de las grandes familias florentinas de aquella época, como los Bardi, los Peruzzi o los Medici, quizás los más conocidos por llegar a ser los más influyentes y cuya marca en la historia del arte, como padrinos de **Miguel Ángel** (entre otros), es ya imborrable. →→→

→ LA BANCA FLORENTINA hace su gran contribución con la consolidación de la letra de cambio, transformando la naturaleza del crédito mercantil.

→→→ En un primer momento, fueron los Bardi y los Peruzzi los primeros en establecer redes por toda Europa, sentando las bases de la primera banca internacional moderna. En el siglo XIV, estas familias operaban con sucursales permanentes en Londres, París y Nápoles, financiando casas reales por todo el continente, incluido el rey **Eduardo III**, quien sufragó la Guerra de los Cien Años a través de préstamos con la banca florentina. (ya antes los Templarios habían financiado al rey de Francia en empresas similares). Unos préstamos que terminaron arrasando ambas casas, las cuales cometieron el grave fallo de concentrar riesgos en un único deudor (un error recurrente a lo largo de la historia, desde los Templarios hasta la actualidad).

## El auge de la banca Medici (1397-1494)

El verdadero auge de la banca florentina llegó con los Medici, una familia que combinó una gran pericia en el oficio de banquero con un profundo sentido estratégico del poder político en su sentido más maquiavélico.

El gran patriarca de los Medici fue **Giovanni di Bicci de' Medici** (1360-1429), fundador del Banco de los Medici en la ciudad de Florencia a principios del siglo XV. Uno de sus principios fundacionales fue el de la diversificación, distribuyendo siempre sus inversiones en forma de créditos y evitando depender exclusivamente y en exceso de los préstamos a monarcas, que, por sus volúmenes, eran siempre las operaciones más tentadoras y que podían permitir un crecimiento más rápido.

Uno de los grandes activos de los Medici fue la creación de una red de 'filiales' en distintas ciudades europeas, destacando Venecia, Roma, Nápoles, Ginebra, Brujas y Londres, lo que le permitió al banco diversificar verdaderamente su exposición al riesgo. Cada sucursal operaba como una entidad semiautónoma, lo que reducía el riesgo de colapso sistémico en caso de problemas financieros en una demarcación específica y permitía mucha agilidad en la concesión de crédito, basándose en

un profundo conocimiento de la realidad local. Otra de sus innovaciones fue la rápida adopción y uso sistemático de la contabilidad de partida doble desarrollada por el monje **Luca Pacioli** en 1494. Pacioli ideó un método que exigía registrar cada transacción o movimiento de capital dos veces, lo que permitía una mayor precisión y rigor en los libros contables y, por tanto, también una mejor gestión del riesgo.

Bajo **Cosimo de' Medici** (1389-1464), el banco alcanzó su apogeo, convirtiéndose en una de las principales fuentes de financiación del Papado y controlando gran parte de la economía europea. **Tim Parks** señala en su libro *Medici Money*: "Los banqueros de la familia Medici dominaron la vida pública de Florencia y de gran parte de Italia durante sus casi cien años de existencia, desde 1397 hasta 1494".

Los Medici no solo eran duchos en el manejo del dinero, sino que también supieron ejercer una enorme influencia política en favor de sus intereses (algo que, bien utilizado, mejoraba también la gestión del riesgo), convirtiéndose en una de las familias más poderosas de la Europa del Renacimiento y dando también pie a todo tipo de leyendas y mitos.

## El declive de la banca florentina

Como todo en la vida, también el dominio de la banca florentina tuvo su declive. A finales del siglo XV, el Banco de los Medici comenzó a decaer debido a varios factores, similares a los ocurridos en otras sagas, lo que dio paso a nuevas generaciones de banqueros preeminentes.

Entre los factores destaca la pérdida del favor político, con la expulsión de los Medici de Florencia en 1494, lo que afectó gravemente sus negocios. A ello se sumó una menor pericia y hambre comercial de las generaciones posteriores, más dedicadas a la conspiración política y la financiación del Renacimiento que al, muchas veces tedioso y aburrido, oficio de la banca y el comercio internacional.

Los criterios de prudencia y diversificación se fueron olvidando, lo que poco a poco impactó en la rentabilidad de sus operaciones. Finalmente, la adopción de estas buenas prácticas en otras plazas como Venecia primero, pero más tarde en Amberes y Ámsterdam, que tomaron la delantera antes de que finalmente se impusiera Londres, acabó eclipsando a Florencia como principal centro financiero de Europa. Pese a este declive y pérdida de dominio, el legado ha permanecido, llegando en múltiples formas a nuestros días. ●



Por  
LUIS  
TORRAS

INVERSIÓN



How to Make a Few Billion Dollars / Greenleaf Book Group Press / Brad Jacobs

## Lecciones de un visionario

**Brad Jacobs no es un empresario cualquiera.** Es uno de los grandes visionarios de nuestra generación, impulsor desde cero de múltiples empresas multimillonarias en sectores tan diversos como la distribución de petróleo, el corretaje de valores, la logística y el almacenamiento, y un perfil que, sin ser tan conocido, bien podría ser comparable a un **Sam Walton** o **Henry Ford**. En *How to Make a Few Billion Dollars*, comparte la filosofía, estrategia y mentalidad que le han permitido de manera repetida replicar un rotundo éxito empresarial en industrias complejas y competitivas.

Uno de los pilares fundamentales de la metodología de Jacobs es la consolidación



de grandes conglomerados en industrias fragmentadas. Esto exige ser capaz de identificar sectores donde existen cientos o miles de actores pequeños e ineficientes, lo que permite construir empresas líderes mediante un proceso de adquisiciones programáticas para lograr economías de escala de manera que, con cada nueva

adquisición, este creciente conglomerado va incrementando su ventaja competitiva.

Un ejemplo paradigmático de esto último es United Waste Systems, empresa que Jacobs fundó en la década de 1980 en el sector de gestión de residuos. En lugar de competir contra gigantes establecidos, identificó que el mercado estaba altamente atomizado, con pequeños operadores locales. Su estrategia consistió en adquirir docenas de estas empresas, optimizar sus operaciones y generar sinergias que aumentarían la rentabilidad. La compañía se acabó vendiendo por 2.500 millones de dólares en 1997. →→→

→ **Uno de los pilares fundamentales de la metodología de Jacobs es la consolidación de grandes conglomerados en industrias fragmentadas.**

### →→→ **COMPRAR Y EJECUTAR**

Este mismo enfoque se repitió con XPO Logistics, compañía lanzada por Jacobs con la visión de consolidar el sector del transporte y la logística. A través de adquisiciones estratégicas y mejoras operativas, la convirtió en un gigante global con más de 12.000 millones de dólares en ingresos anuales. El mensaje del autor es remarcar que este proceso de crecimiento vía M&A no es algo baladí, exige un entendimiento profundo de la industria –asegurarnos de que este tipo de estrategia de crecimiento encaja en la dinámica del sector–, un planeado enfoque de integración (plan post-adquisición), así como una muy disciplinada asignación de capital; no vale solo saber que comprar, sino ser capaz de ejecutar las adquisiciones a una valoración adecuada. Un tema abordado en otros libros reseñados en estas mismas páginas como *Los outsiders*, de **William Throldike**.

La posibilidad de contar con un modelo adecuado para la integración posterior a la adquisición es algo casi obsesivo para Jacobs quién dedica un tiempo significativo a estudiar cada adquisición, para asegurarse que la compañía encajará en su visión de conjunto para el largo plazo. Jacobs se centra en establecer un plan de sinergias realista y que pueda materializarse en el corto plazo,

aflorando rápidamente valor para generar recursos que luego puedan ser utilizados en más adquisiciones. Esta dinámica altamente competitiva exige operar con información rigurosa y útil para la toma de decisiones. Por eso, Jacobs se apoya mucho en KPI (indicadores clave de rendimiento), a los que da mucha importancia ya que facilitan una cultura basada en el seguimiento continuo.

A diferencia de otros empresarios que construyen negocios para venderlos rápidamente, Jacobs adopta una mentalidad híbrida entre empresario e inversor. Si bien centra su acción en la creación de valor a largo plazo, es suficientemente flexible para vender como inversor si las condiciones del mercado así lo exigen, reciclando el capital obtenido hacia otras industrias. De nuevo, resulta central contar con una buena asignación de capital. Como otros grandes inversores (aquí me viene a la mente **Soros**), su filosofía se centra en invertir de forma agresiva y concentrada cuando identifica una oportunidad del alto potencial y crecimiento. Una agresividad que equilibra con una gestión de la liquidez que nunca comprometa la solidez del proyecto y que considera como una de las claves de su éxito.

El último gran principio que se extrae del libro es la importancia que tiene para cualquier empresa competitiva la adaptabilidad. Pese a este enfoque metódico a la hora de hacer escalar un negocio, señala la importancia de nunca ser dogmático, sino de evolucionar con el mercado. No hay fórmulas mágicas, ni manual de instrucciones a la hora de consolidar un mercado; a veces la selección de las adquisiciones es la clave, otras el modelo de integración, o la eficiencia operativa si estamos compitiendo en una industria donde el liderazgo en costes es lo principal. Jacobs habla de la paciencia a la hora de tener éxito en el mundo de la empresa; como sucede en bolsa, construir empresas multimillonarias no es algo que ocurra de la noche a la mañana, sino que es un proceso que exige años de duro trabajo, reveses y gran perseverancia. ●

## Cultura empresarial 'cuando nadie mira'

✓ **QUIZÁS EL ASPECTO** más genuino, y en mi opinión más relevante del libro, es la importancia que Jacobs otorga a la cultura empresarial; la manera en la que una organización opera, en qué valores se apoya, en definitiva, cómo se comportan sus trabajadores y directivos "cuando nadie mira". Para Jacobs cualquier proceso de escalabilidad,

imprescindible para cualquier empresa exitosa, necesita de empresas con una cultura de alto rendimiento y orientada a resultados, entre otros valores que tienen que impregnarse en todos los ejecutivos y trabajadores de la organización. Esto exige ser capaz de crear organizaciones diseñadas para fomentar la eficiencia, la meritocracia, la innovación, o la toma de decisiones descentralizada y basada en datos objetivos. ✨

# La caída del estado

→ **ÁLVARO D. MARÍA**

LA FILOSOFÍA DE BITCOIN / DEUSTO

**BITCOIN ES UNO DE LOS FENÓMENOS** potencialmente más disruptivos de las últimas décadas, y su aproximación, tanto técnica como filosófica, no es algo baladí. Hablamos de algo más que únicamente de tecnología y dinero; se trata de un fenómeno económico, político y filosófico con un importante componente de desafío al *status quo* financiero, que obliga a plantear preguntas fundamentales sobre el papel del dinero y su función en la sociedad. En La filosofía de Bitcoin, Álvaro D. María ofrece una exploración profunda y multidisciplinaria de este fenómeno, abordando con claridad y rigor esas implicaciones económicas, históricas y filosóficas del surgimiento de Bitcoin.

Desde las primeras páginas, el autor deja claro que este no es un manual técnico sobre *blockchain* ni una guía de inversión en criptomonedas. Su ambición es mucho mayor: analizar Bitcoin como una reacción ante un sistema monetario falto de anclaje en la realidad económica y que se ha convertido en una herramienta al servicio de la mala política. Con un estilo conciso y contundente, D. María nos lleva a través de la historia del dinero, desde su origen como institución espontánea hasta su progresiva nacionalización y desmonetización en el siglo XX, culminando en el actual sistema de dinero fiduciario gestionado

por el “*cash-nexus*” entre bancos centrales y gobiernos; tanto monta, que monta tanto.

## Activo aún especulativo

Un modelo monetario en crisis debido a su estructura inherentemente inflacionaria, diseñada para sostener deudas públicas crecientes y perpetuar un gasto descontrolado e imposible de financiar a través de impuestos. Es en este contexto tan peculiar de inflación estructural donde surge Bitcoin, que desafía este dinero centralizado y de

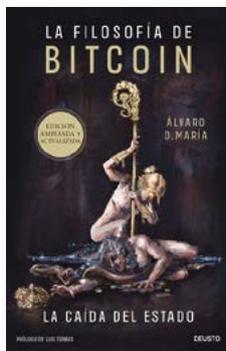
expansión ilimitada, para proponer de vuelta un dinero basado en los principios de escasez y descentralización (con una oferta despolitizada), como antaño se definía al buen dinero. El éxito de Bitcoin, hoy todavía un “activo” altamente especulativo, se apoya precisamente en ambi-

cionar un dinero con oferta limitada (21 millones de unidades) y el establecimiento de una política monetaria despolitizada y predecible. De esta forma, se busca que el dinero vuelva a ejercer su función principal de depósito de valor, algo que las monedas fiduciarias y de curso legal forzoso han dejado de cumplir. Sirven como medio de pago y para saldar deudas (principalmente con Hacienda), pero no sirven para salvaguardar el valor de nuestros ahorros.

Una de las grandes virtudes del libro es su capacidad para situar a Bitcoin dentro de un marco histórico más amplio. El autor establece paralelismos entre la inflación actual y las prácticas de

envilecimiento de la moneda denunciadas hace siglos por el padre Mariana, o entre la represión financiera moderna y los sistemas que han llevado a la ruina a economías como la de Argentina o Zimbabue. Una perspectiva histórica que permite comprender que Bitcoin, más allá de lo que podría parecer una burbuja pasajera, es un intento de respuesta a problemas monetarios muy relevantes y recurrentes en la historia de la humanidad. Como tantas otras cosas, la tentación de sufragar gasto público con una moneda envilecida se encuentra ya en Roma.

Por último, el ensayo no elude el estudio de los desafíos y limitaciones de Bitcoin, cuya adopción hoy es todavía muy minoritaria y especulativa. En este sentido, el libro no es una apología acrítica, sino un ejercicio de reflexión que ayuda a la ordenación de ideas para el futuro lector. En definitiva, un ensayo ineludible para cualquiera que quiera aproximarse al fenómeno de Bitcoin en toda su complejidad, más allá de lo superficial y especulativo. ●



## ¿Dinero bajo el control del Estado?

✓ **El libro aborda las implicaciones filosóficas y políticas del Bitcoin: ¿debe el dinero estar bajo el control del Estado o debería ser una institución autónoma y descentralizada? ¿Es legítimo que los gobiernos manipulen la moneda sin límites efectivos y al margen del control de los parlamentos democráticos? La nacionalización del dinero ha generado incentivos perversos que erosionan de manera silenciosa pero imparable el poder adquisitivo de los ciudadanos, empobreciendo a las clases medias y dificultando la efectiva fiscalización del poder, lo que a su vez contribuye a un deterioro de las instituciones democráticas. ✨**

# Código Ético EFPA: una guía en evolución

El Código Ético de EFPA no es un documento estático, sino un marco de referencia en constante evolución. Desde su primera versión en 2001 hasta la tercera edición en 2023, ha incorporado nuevos principios y estrategias para reforzar su aplicación. ¿A qué desafíos responde su actualización? Por **NATALIA PASTOR**.



**E**l Código Ético de EFPA no es un documento que surja de la nada ni que permanezca inmutable con el paso del tiempo. Su evolución responde a la necesidad de adaptarse a los cambios de la sociedad, manteniendo siempre intactos los principios fundamentales de la deontología profesional en los que se inspira. Así lo destacan **Jordi Melé-Carné**, presidente del Comité Deontológico de EFPA España, y **Carlos María Moreno**, su vicepresidente. “El Código Ético de EFPA identifica una serie de principios y comportamientos esenciales para el correcto desempeño de la actividad del asesor”, explica Melé-Carné. Estos elementos no solo orientan la toma de decisiones, sino que también sirven de marco de referencia en todas sus actuaciones profesionales.

Desde su primera versión en 2001 hasta la tercera edición en 2023, el concepto de ética dentro de EFPA ha mantenido su esencia, aunque

su aplicación ha evolucionado. ¿Por qué actualizar este marco? Para hacerlo más operativo, sin alterar su base conceptual.

## Qué factores desencadenan su revisión

Actualizar un código ético no es un capricho, sino una necesidad que surge de la evolución de la sociedad, pero que también va más allá. “Aunque no existieran cambios en el entorno, un principio básico que se atribuye a un buen código es que sea revisado periódicamente para intentar mejorarlo”, comparte el presidente del Comité Deontológico de EFPA España. La ética, añade el vicepresidente, no es ajena al presente de nuestras sociedades occidentales ni tampoco al futuro que se nos presenta cercano. Para Moreno, existen dos detonantes clave para su revisión: en primer lugar, los cambios en la sociedad obligan a replantear cuestiones esenciales como ¿qué implica hoy ser un buen asesor financiero? En segundo lugar, la velocidad de los avances tecnológicos y científicos, como la inteligencia artificial, que requieren una mirada ética específica.

El proceso de revisión del Código Ético de EFPA sigue un principio básico: la participación. Dado que el mismo documento se aplica a

## Firmar el código: puerta de entrada a EFPA España

● El Código Ético de EFPA no es un simple documento, sino una herramienta viva, diseñada para guiar a los asesores financieros en un entorno en constante transformación, mientras esta también se transforma. Por eso, su firma es requisito *sine qua non* para todos los miembros que obtienen su certificación EFPA y se incorporan como asociados en EFPA España. Un documento que debe ser, además, ratificado anualmente para validar su recertificación.

todos los países donde opera EFPA, la revisión se coordina desde el Comité de Ética de EFPA Europa, con un diálogo entre los comités nacionales. Esta dinámica no solo mejora el código, sino que, como comprueban, también fortalece la cultura ética en la asociación.

## Cumplir el Código

Uno de los retos más importantes es garantizar que el Código Ético no sea solo un documento de referencia, sino una guía efectiva de comportamiento. En este sentido, Moreno señala que, aunque se busca enfatizar las buenas prácticas, la aplicación del código suele activarse principalmente cuando se denuncia una vulneración. Por ello, habla también de la importancia de cambiar el foco hacia la promoción del cumplimiento positivo. “El código ayuda a formar y a tomar mayor conciencia social y ética, pero el asesor actúa con libertad en su toma de decisiones”, apunta Melé-Carné.

Para fomentar su aplicación, EFPA ha impulsado estrategias innovadoras de difusión y formación. Moreno destaca la realización de webinars y el uso de nuevos canales como redes sociales y podcasts. Dentro de este abanico, desde el Comité de Ética de EFPA Europa, en colaboración con los comités nacionales, se está impulsando la elaboración de casos prácticos para su uso formativo. Hablamos de análisis de casos concretos, con distintos niveles de complejidad, para entrenar a los asesores en la aplicación del código.

En cuanto a los valores que mayor calado tienen en el código, Moreno señala que la “reputación” y la “sostenibilidad” son conceptos cada vez más relevantes, como lo son en la sociedad. “En otras profesiones, ya se tiene en cuenta la sostenibilidad en un sentido amplio, para ir sin prisa, pero sin pausa, concretándola en el ejercicio de la profesión”, sostiene Moreno. Un ejemplo de cómo el Código Ético proyecta, como un espejo, un marco de actuación coherente con la sociedad que lo rodea y en la que el asesor financiero ejerce su labor diaria. ●

## Prudencia y subjetividad, principios rectores

● **La prudencia** es un principio fundamental en la ética financiera, algo que, como defiende Moreno, debería venir de serie en el ADN del asesor. Pero, en tiempos como los que corren en los que el tiempo -y las noticias- no corren sino vuelan, su aplicación puede ser un reto. Melé-Carné opina que la prudencia, entendida como sabiduría práctica, requiere entrenamiento basado en formación y experiencia. “Ha de ayudar a saber ponderar y priorizar, y a saber discernir lo que es importante y cuando se requiere actuar con rapidez y cuando es conveniente esperar y ser pacientes”, insiste el presidente del Comité

Deontológico de EFPA España.

● **Otra pregunta** que no podemos dejar de plantear está estrechamente relacionada con la subjetividad y el criterio profesional que rige a cada asesor. ¿Hasta qué punto hay espacio para la interpretación personal en la aplicación del código? “Esta sociedad vive instalada en la subjetividad, en la individualidad, pero hay situaciones y realidades que son objetivas”, responde el vicepresidente. Para ello, es fundamental contar con mecanismos de contraste y asesoramiento para superar la subjetividad de una ‘mala interpretación’. ✱



### JORDI MELÉ-CARNÉ

[PRESIDENTE DEL COMITÉ DEONTOLÓGICO DE EFPA ESPAÑA]

“La prudencia ha de ayudar a discernir cuando se requiere actuar con rapidez y cuando es conveniente esperar”.



### CARLOS M. MORENO

[VICEPRESIDENTE DEL COMITÉ DEONTOLÓGICO DE EFPA ESPAÑA]

“La ética siempre es susceptible de mejora y supone un aprendizaje continuo”.

# Transparencia y ética en el corazón de la organización

La ejemplaridad comienza desde dentro, especialmente cuando cuentas con una masa crítica de más de 36.000 miembros certificados. La operativa interna de EFPA España está guiada por rigurosos códigos y principios éticos en los que prevalece su compromiso con la transparencia, la equidad y la responsabilidad.

**EFPA España no solo exige** a sus miembros el cumplimiento de un código ético exigente, sino que también predica con el ejemplo, implementando en su propia organización un conjunto de políticas y procedimientos alineados con su visión y misión. De esta manera, la organización garantiza que los valores que promueve sean también un pilar fundamental en su estructura interna.

Uno de los documentos clave es el **Código Ético para Trabajadores y Colaboradores**, que establece los principios de igualdad, derechos laborales, transparencia y protección del medio ambiente. Este documento, de cumplimiento obligatorio, incorpora un canal ético para la denuncia de incumplimientos, asegurando una política de tolerancia cero ante cualquier infracción.

Además, EFPA España cuenta con un **Protocolo para la Prevención, Detección y Actuación contra el Acoso Sexual, por Razón de Sexo, Acoso y Violencia contra el Colectivo LGTBI**. Este mecanismo tiene como objetivo principal la erradicación de cualquier forma de discriminación o violencia dentro del entorno laboral, promoviendo un ambiente de respeto e igualdad a través de medidas de prevención y sensibilización.



Para garantizar el cumplimiento normativo, la organización ha desarrollado una **Política de Prevención y Control del Cumplimiento**, la cual establece los procedimientos para gestionar denuncias y aplicar las sanciones correspondientes en caso de infracción. Esta política protege la confidencialidad de los denunciantes y prohíbe cualquier tipo de represalia.

En el ámbito financiero, EFPA España también mantiene estrictos controles internos mediante su **Procedimiento de Autorización y Verificación de Pagos**, el cual establece un sistema de aprobaciones y validaciones para garantizar la correcta gestión de los pagos tanto a trabajadores como a terceros. Este proceso abarca cualquier orden de pago emitida por EFPA derivada de su actividad diaria, desde la negociación hasta la aprobación de propuestas de servicios. Todo el

personal de EFPA que participe en la negociación, formalización, aprobación, ejecución, facturación, contabilización y pago está sujeto a este procedimiento

Estas medidas no solo garantizan el buen funcionamiento de la organización, sino que también refuerzan la confianza de los asociados y del sector financiero.

EFPA España se consolida como un referente de coherencia y compromiso, demostrando que la ética y la transparencia no son solo principios, sino prácticas reales que fortalecen al sector.

*“Nuestro compromiso con la ética y la transparencia es inquebrantable. En EFPA España aplicamos los mismos principios que exigimos a nuestros asociados, asegurando que nuestra organización sea un espejo de los valores que promovemos”. \**

**Andrea Carreras-Candi,**  
Directora de EFPA España

# The home of active ETFs

Somos el principal gestor<sup>1</sup> de ETFs activos de Europa. Cada uno de nuestros más de 30 ETFs UCITS activos está respaldado por un exhaustivo análisis y tecnología de vanguardia. Y a todo esto se une nuestro compromiso de más de un siglo con la gestión activa.

Transforma tu estrategia de inversión con los ETFs activos de **J.P. Morgan Asset Management**.

Más información en [www.jpnam.es](http://www.jpnam.es)

SU CAPITAL PODRÍA ESTAR EN RIESGO

<sup>1</sup>Fuente: Bloomberg a 31 de enero de 2025, por activos bajo gestión en ETFs UCITS activos.

LV-JPM56328 | 03/25 | 09rj250703083112

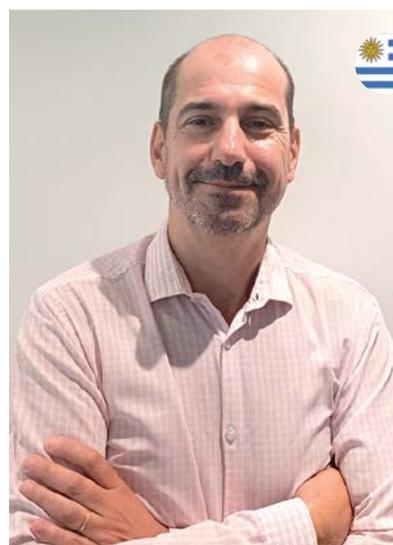
**J.P.Morgan**  
ASSET MANAGEMENT

# efpa porel mundo

LA CERTIFICACIÓN EFPA ESPAÑA

## Sello de calidad sin fronteras

Obtener una certificación de EFPA España no solo avala conocimientos, sino que abre puertas en mercados globales e impulsa su trayectoria en ellos. Tres miembros asociados comparten su experiencia fuera de España y explican cómo esta acreditación ha consolidado una carrera en la que la capacidad de adaptación es clave. De su mano, daremos la vuelta al mundo para entender cómo es su trabajo.



**ANDRÉS  
ESCARDO  
PISANO**

■ ■  
**Los inversores uruguayos perciben muy positivamente que un asesor financiero esté certificado por EFPA.**

Para **Andrés Escardo Pisano (EFA)**, ser asesor financiero no es solo un trabajo; es una vocación que mezcla desafíos, dinamismo y la satisfacción de ayudar a las personas a mejorar su futuro económico. En su caso, desde Uruguay, donde trabaja como gestor de Banca Premium en BBVA Uruguay. “No sería honesto no mencionar que la estabilidad económica y laboral que ofrece el sector en este país fue un motivo importante para mi elección”.

Al no haber una carrera específica en finanzas cuando comenzó, optó por la Licenciatura en Relaciones y Negocios Internacionales, complementándola con posgrados y formaciones especializadas. Pero la pieza clave en su formación profesional fue la certificación EFPA, que obtuvo en exámenes de EFPA España en Montevideo y que le dio un reconocimiento internacional.

Adaptarse a un nuevo mercado financiero y regulatorio no fue tarea fácil: “Es complejo y desafiante”. Hay que entender las normativas locales, pero también mirar más allá, porque el sector está en constante evolución con nuevas reglas de transparencia, digitalización y gestión de riesgos. Comparando Uruguay con España, destaca que “el mercado financiero español es mucho más profundo y diversificado”, aunque ambos países priorizan la protección al consumidor. Aun así, en Uruguay hay menos acceso a productos financieros: “Tenemos mucho que aprender del mercado español”.

La certificación EFPA juega un papel crucial en la percepción del asesoramiento financiero en Uruguay. “Los inversores uruguayos perciben muy positivamente que un asesor financiero esté certificado por EFPA, ya que brinda mayor confianza y seguridad en la calidad del asesoramiento recibido”. En un mercado que busca modernizarse, contar con esta acreditación es sinónimo de un alto nivel de conocimientos técnicos, experiencia y, sobre todo, compromiso ético.

La cultura financiera también influye en cómo los asesores trabajan con sus clientes. “En Uruguay, las decisiones financieras tienden a verse como un objetivo de bienestar familiar, más que un beneficio individual. No se trata solo de rentabilidad, sino de seguridad y estabilidad”. En España, en cambio, las decisiones suelen ser más racionales y estructuradas a largo plazo. La historia económica de la región ha generado en Uruguay una mentalidad conservadora, aunque poco a poco se está abriendo a nuevas oportunidades de inversión.

Para aquellos asesores financieros españoles que consideren dar el salto al extranjero, el consejo es claro: “Hay que adaptarse rápido a la regulación local y comprender cómo piensan los clientes”. En Uruguay, la prudencia y la cautela son características comunes en los inversores. “Priorizamos la seguridad sobre la rentabilidad, aunque poco a poco estamos viendo una mayor apertura a opciones más diversificadas”. ●



Arabia Saudí

**DICKSON  
TRUJILLO**

■ ■  
**La clave del  
éxito financiero  
en Arabia Saudita  
es entender  
la Sharia.**



Cuando le preguntan cómo llegó a Arabia Saudita, **Dickson Trujillo (EFA)** responde: “Fue un paso natural en mi carrera”. Ingeniero químico con postgrados y experiencia en planificación estratégica, se especializó en Economía del Petróleo. Hoy analiza proyectos y gestiona portafolios de inversión en la industria. Sin embargo, su interés por el asesoramiento financiero surgió al ver que sus estrategias de inversión y análisis de riesgo corporativo podían aplicarse a carteras privadas. Admite, de hecho, que siempre ha tenido la intención de aplicar su experiencia en España a largo plazo, ayudando a inversores internacionales.

Adaptarse a un nuevo mercado no ha sido tarea fácil. “En Arabia Saudita, la regulación está basada en la Sharia, lo que cambia completamente las reglas del juego”, explica. Las diferencias entre España y Arabia Saudita en términos de inversión son evidentes. Según Dickson, “aquí las normativas exigen que los productos financieros cumplan con principios islámicos”. Esto limita algunas opciones convencionales y obliga a encontrar un equilibrio entre

 **COMGEST**

**CRECIMIENTO DE CALIDAD SOSTENIBLE,  
DISEÑADO PARA EL LARGO PLAZO**

**Dedica tiempo al crecimiento de calidad en Europa**

Comunicación de marketing. Solo para inversores profesionales.  
El capital está en riesgo.

**The Quality Growth Investor**

productos islámicos y tradicionales. Además, destaca que la cultura saudí valora la discreción, lo que hace que las decisiones financieras sean más reservadas y se tomen en círculos de confianza.

En cuanto a la certificación EFPA, reconoce que “es muy respetada en Europa, pero en Arabia Saudita aún no tiene el mismo peso”. Sin embargo, con la Visión 2030 y la diversificación económica en marcha, observa un creciente interés por certificaciones internacionales. Empresas con alcance global y asesores que trabajan con expatriados están comenzando a valorar credenciales como

las de EFPA, viéndolas como un factor diferenciador en el asesoramiento financiero.

El mercado financiero saudí está en plena transformación. La supervisión de la CMA (Capital Market Authority) abarca tanto productos convencionales como islámicos, generando un entorno regulatorio único.

En cuanto a las oportunidades del sector, Trujillo menciona el crecimiento de las energías renovables, la tecnología y las *fintech* como sectores clave dentro de la transformación económica del país. Sin embargo, advierte que “el mayor reto sigue siendo la educación financiera y la necesidad de adaptar productos innovadores sin perder de vista los principios islámicos”. ●



México

JOSÉ LUIS  
PLAZA



**La adaptación debe considerar lo cultural y la manera de hacer negocios en México.**



**J**osé Luis Plaza (EFA) comenzó su carrera en el mundo del asesoramiento financiero de una manera poco convencional. Inicialmente, su camino parecía estar destinado a la Ingeniería Agrónoma, pero fue en la universidad donde se cruzó con el mundo del *trading* de materias primas agrícolas. “Siendo becario en la *spin-off* de tecnología de un asesor independiente español, descubrí la gestión cuantitativa de inversiones”, explica. Años después, en 2009, decidió emprender en México con estas mismas soluciones.

Sobre su adaptación a un nuevo mercado, destaca que el proceso fue “amigable en sus primeros pasos, duro en cuanto a su ejecución y seguimiento, y muy satisfactorio en los logros y relaciones establecidas”. Considera que la adaptación, la “tropicalización”, no solo debe ser operativa y

regulatoria, sino también cultural, comprendiendo la manera de hacer negocios en México.

En cuanto a la certificación EFPA, reconoce que no es ampliamente conocida en México, sí existe un convenio de EFPA con la AMIB que la homologa con el certificado de asesor en inversiones exigido en el país. “A través de este convenio, obtuve el certificado de asesor en estrategias de inversión de la AMIB en 2015”, comenta.

En su trabajo con clientes institucionales, Plaza se enfoca al asesoramiento cuantitativo y a medida, eliminando emociones en la toma de decisiones y asegurando un alineamiento total con los requisitos de cada institución.

Sobre las tendencias de inversión en México, señala que las redes de agentes financieros externos están ganando protagonismo, así como el crecimiento de la industria de fondos, que en 2024 superó los 9 millones de clientes. Además, destaca el interés creciente por soluciones de planificación financiera en plataformas digitales.

Los clientes mexicanos muestran una fuerte aversión al riesgo, prefiriendo inversiones en bienes raíces y deuda gubernamental, que ofrece intereses cercanos al 10% anual. Además, los horizontes de inversión suelen ser más cortos debido a la percepción de incertidumbre económica y política. “La educación financiera no está extendida entre la población”, advierte Plaza, destacando la importancia de la relación personal entre cliente y asesor. ●

# Convicción. Estabilidad. Alcance.

Saque rendimiento a la experiencia en renta fija de la mayor gestora de fondos de gestión activa del mundo.



Para más información,  
escanee el QR

[capitalgroup.com/bonds](https://capitalgroup.com/bonds)



**CAPITAL  
GROUP™**

**PARA USO EXCLUSIVO DE INVERSORES PROFESIONALES**

**Material de marketing. La inversión conlleva riesgos.**

A 31 de diciembre de 2024, Capital Group es la mayor gestora activa del mundo según los activos gestionados. Esto no incluye fondos de gestión pasiva, mandatos y fondos del mercado monetario. Fuente: Morningstar Direct. Aunque Capital Group hace todo lo posible para obtener la información de terceros que considera que ofrecen información precisa, no puede garantizarlo. Salvo indicación en contrario, la presente comunicación ha sido emitida por Capital International Management Company Sàrl («CIMC»), entidad regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier («CSSF», regulador financiero de Luxemburgo). © 2025 Capital Group. Todos los derechos reservados.

## VOLUNTARIOS PARA EMPODERAR A LA SOCIEDAD A TRAVÉS DE LA EDUCACIÓN FINANCIERA

# Un impacto que va más allá del aula

Cada decisión económica que tomamos traza un rumbo en nuestra vida, y la educación financiera se revela como brújula esencial. EFPA España lleva una década trabajando para cerrar la brecha de conocimiento en este ámbito, y los resultados hablan por sí solos: más de 45.000 personas formadas en toda España. Detrás, se esconde la labor de los asociados como formadores voluntarios, quienes, con su dedicación y experiencia, hacen posible el cambio. Por **NATALIA PASTOR**.



Dos instantáneas de un momento que es siempre especial: la entrega de diplomas a los miembros certificados por EFPA que son formadores voluntarios del Programa EFPA de Educación Financiera en las Jornadas de Asesoramiento Financiero de Bilbao (izquierda) y Valencia (derecha).

**C**orría el año 2015 cuando EFPA España inició su **Programa EFPA de Educación Financiera**. El objetivo era claro, pero no tan común -u obvio- como lo es ahora: dotar a la ciudadanía de herramientas para gestionar su economía de manera más eficiente. Hoy, con más de 45.000 personas formadas y la participación de más de 1.000 asesores financieros voluntarios miembros certificados de EFPA, la iniciativa se ha consolidado como una de las más relevantes en el ámbito privado. Desde su lanzamiento, el programa ha llegado a colegios profesionales, asociaciones y gremios, impartiendo cerca de 3.000 horas de formación. Un impacto que no hubiera sido posible sin la colaboración indispensable de los formadores voluntarios miembros certificados de EFPA España. Profesionales gracias a los cuales la brecha de conocimiento en finanzas hoy es un poco más pequeña que hace 10 años, transformando vidas gracias a la educación financiera y, con ellas, las suyas.

“Siempre me ha gustado poder compartir mis conocimientos y ver que, de alguna manera, tengo impacto, por pequeño que sea, en la vida de otras personas”, explica **Naiara Martinicorena**, quien ha formado a colectivos de profesionales como biólogos en el País Vasco y farmacéuticos en Málaga. “Lo más gratificante es ver lo agradecidos que están después de los talleres. Porque, verdaderamente, están adquiriendo herramientas que les ayudarán a tomar decisiones financieras más informadas”, añade. Pero los beneficios de esta experiencia también revierten en ella. “Este programa de voluntariado me ha ayudado a estar cada día más segura de mí misma. Ahora puedo hablar en público con mayor confianza, ¡y me encanta!”, confiesa, compartiendo lo mucho que ha crecido en ese aspecto. Con cada taller, asegura que se lleva consigo más herramientas y conocimientos que luego aplica con sus propios clientes.

**Iratxe Panadero** es otra ‘profe’ experimentada, delegada, a su vez, del Comité de Servicios a Asociados



**NAIARA MARTINICORENA**

[EIP]

“Veo que, de alguna manera, con este programa tengo impacto, por pequeño que sea, en la vida de otras personas”.



**IRATXE PANADERO**

[EFA]

“Al ver el agradecimiento de los participantes del programa, me doy cuenta de lo valioso que es este voluntariado”.



**SERGIO GUTIÉRREZ-SOLANA**

[EFA]

“La carencia de conocimientos financieros que he visto en mi entorno fue lo que me motivó a formar parte”.



**ITZIAR JÁÑEZ**

[EFA]

“Ser formadora voluntaria es una gran oportunidad para continuar formándose y para ser un mejor profesional”.



¿Quieres ser formador voluntario del Programa EFPA de Educación Financiera? Infórmate en [educacionfinanciera@efpa.es](mailto:educacionfinanciera@efpa.es) y podrás recertificar hasta un máximo de 11 horas de formación.

de EFPA España en el País Vasco. “Participar me pareció que era algo necesario. Muchos clientes nos dicen que echan de menos haber recibido formación financiera que les ayude en sus decisiones importantes”, comenta. Sin embargo, también menciona una dificultad que ha tenido que afrontar: el lenguaje. A menudo, observa, los conceptos que los asesores dan por sentados no son claros para las personas que no tienen experiencia en el tema. “Nuestro lenguaje a veces no llega a los clientes. Es importante encontrar un lenguaje común, uno que todos puedan entender”, reflexiona. **Sergio Gutiérrez-Solana** comparte una preocupación similar. Al igual que Naiara e Iratxe, entró en el programa motivado por la falta de educación financiera que percibe a su alrededor. “Creo que tenemos la responsabilidad de mejorar esta situación en nuestra sociedad”, afirma con convicción. A lo largo de su experiencia, ha notado que los asistentes a sus talleres tienen distintos niveles de conocimiento, lo que representa un desafío. “Algunos quieren correr y ver cómo invertir rápidamente, mientras que otros necesitan comenzar desde lo más básico. Es complicado encontrar un punto de equilibrio”, nos explica. Es, precisamente, un desafío que todos mencionan: la disparidad de conocimientos previos entre los participantes, algo que Iratxe también ha notado, mientras pone en valor la importancia de combinar la teoría con la práctica. “Clave para asentar mejor todo lo que vemos con ellos”, dice.

## Necesaria y vertebral

El sistema educativo, y la discriminación de la educación financiera en los programas académicos, es otro tema recurrente entre los formadores. “Sin duda, es algo imprescindible. Todos deberíamos abordar estas cuestiones desde la educación

obligatoria”, dice Iratxe con firmeza. Naiara está completamente de acuerdo. “La falta de educación financiera lleva a decisiones erróneas con consecuencias negativas. Si tuviéramos esos conocimientos mínimos desde jóvenes, estaríamos mejor preparados para afrontar cualquier situación económica”, asegura.

**Itziar Jáñez** ha disfrutado especialmente de las sesiones presenciales, que ha impartido a médicos, arquitectos o ingenieros, entre otros gremios: “Es más gratificante, porque interactúas mucho más con los asistentes y te agradecen los conocimientos adquiridos al terminar la sesión”. En su caso, comparte que ha puesto énfasis en dos puntos: “Uno, todo el mundo puede y debe organizar sus finanzas y ahorrar porque es necesario para el futuro. Y os, siempre es mejor hacerlo asesorado por un profesional como nosotros”.

De sus respuestas, como apuntábamos al inicio, extraemos una conclusión común: al formar parte de este programa, no solo están aportando algo valioso a los demás, sino que también están aprendiendo ellos mismos.

Al final, todos lanzan el mismo mensaje para aquellos miembros de EFPA que estén pensando en ser formadores voluntarios. Como señala Naiara: “Es muy enriquecedor dotar a las personas de las herramientas que necesitan para que cada vez menos gente sea vulnerable”. Sin duda, un programa que beneficia a todos los involucrados y refleja el espíritu de la iniciativa, que no solo busca empoderar a los participantes, sino también enriquecer a los propios formadores. ●

## Un impacto tangible y valorado

- Más de 300 colectivos han participado en el programa.
- Más de 1.000 asesores financieros voluntarios han impartido talleres.
- Más de 45.000 personas se han formado en 10 años.
- Los alumnos le ponen una nota de 8,6 sobre 10.
- Los formadores voluntarios le dan un 9,3 sobre 10.



De izquierda a derecha, los ponentes de la jornada de Valencia: Vicente Varó, Gabriela Luzzi, Joaquín Martín, Iván Díez, Jaime Botella, Javier Moreno, Susana Criado, Susana Pelegrí, Asier Uribechavarría, Antonio González, Borja Villanueva, Sergio Gámez y José Antonio Herce.

## JORNADAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO EFPA

# Dos ciudades: un mismo objetivo

Bilbao y Valencia han abierto la temporada 2025 de las jornadas territoriales que EFPA España celebra a lo largo y ancho de nuestra geografía. El denominador es común: abordar los temas clave para el presente y futuro del asesoramiento financiero. ¿En qué otras ciudades recalarán en 2025

Por **EMMA PUIG.**

**N**uevo año, ¡y qué año! La Jornada de Asesoramiento Financiero celebrada en Bilbao arrancó con un guiño al pasado y al futuro: la celebración del 25 aniversario de EFPA España. Un cuarto de siglo que la asociación ya está compartiendo en cada uno de estos eventos vertebradores, que arrancaron en el último trimestre de 2024 en Granada, Alicante y San Sebastián. El mismo espíritu viajó hasta el Meliá Bilbao el 18 de febrero y reunió a más de un centenar de asesores financieros miembros certificados de EFPA, dejando claro que la primera jornada del año no era una cita cualquiera, una más, en un contexto marcado por una incertidumbre creciente en el que el nombre de **Trump** no faltó en ninguna conversación, tampoco en Bilbao. Sin embargo, todos los ponentes coincidieron en un punto clave: la transformación digital avanza a pasos agigantados y es momento de permanecer conectados y capacitados para poder prestar el mejor servicio a los clientes. **Xavier Nicolás**, presidente del



Con una asistencia media por jornada que supera el centenar (rozando los 150 profesionales en Valencia), las jornadas territoriales se han consolidado como una cita clave en el calendario para los miembros certificados EFPA. Al asistir, además, suman tres horas de formación para la recertificación EIA, EIP, EFA, EFP y EFPA ESG Advisor.

Comité de Servicios a Asociados de EFPA España, tuvo el placer de compartir con los asistentes un nuevo hito: EFPA España suma 36.000 miembros asociados, convirtiéndose en referencia indiscutible del sector. Pero si algo está marcando las jornadas de 2025 es la presentación exclusiva de los resultados de la encuesta “Radiografía del asesoramiento financiero” que EFPA realiza en cada una de las comunidades. **Iratxe Panadero**, delegada territorial de EFPA España en el País Vasco, destacó un dato revelador: el 80% de los asesores en Euskadi considera que el interés de los clientes por el asesoramiento financiero ha crecido significativamente.

Las estrategias de inversión en tiempos de incertidumbre fueron un tema clave. **Josune Uranga**, *Family Banker – Group Manager* en **Banco Mediolanum**, destacó las aportaciones periódicas como una herramienta esencial para manejar la volatilidad del mercado, describiéndolas como un “airbag ante las turbulencias”. Por su parte, **Andrea González**, directora de **Spainsif**, subrayó la importancia de integrar criterios ESG en las decisiones de inversión de forma rigurosa. “Los efectos financieros varían dependiendo de cómo se incluya esa información y de su impacto transformador en la economía real”, explicó. **José Antonio Herce**, doctor en Economía, advirtió sobre la falta de ahorro para la jubilación en España, llamando a la planificación financiera a

## ¿Cuál es tu Jornada más cercana?

Las Palmas de Gran Canaria:  
7 de mayo.

Murcia:  
27 de mayo.

Palma de Mallorca:  
10 de junio.

Susana Criado, conductora del evento en Bilbao, acompañada de Felipe Lería, Alberto Goicoechea y María Sola.

largo plazo. **Federico Servetto**, de **Banco Sabadell**, destacó la inversión alternativa como una oportunidad de diversificación y rendimiento, mientras que **Ruth Martín**, de **Crescenta**, enfatizó el *private equity* como una opción creciente para inversores minoristas.

**Felipe Lería**, de **UBP**, se refirió a las perspectivas de renta fija y variable, destacando el *high yield* de corta duración en renta fija y la gestión activa en compañías de crecimiento de calidad en renta variable. **Alberto Goicoechea**, de **Lazard Fund Managers**, instó a reconsiderar los supuestos económicos globales, dada la incertidumbre geopolítica y los resultados electorales de 2024.

Apenas una semana más tarde, la organización trasladó el epicentro de sus jornadas hasta Valencia. El evento dejó algunos titulares en boca de sus ponentes, como **Jaime Botella**, de **NATIXIS**, quien explicó: “Es alentador ver cómo los inversores están comprendiendo mejor las dinámicas de las inversiones alternativas. Estamos viendo un crecimiento en la profesionalización del inversor español”. **Asier Uribechebarría**, director de **Caser Asesores Financieros**, trasladó: “La IA tendrá un impacto similar o superior al que tuvo la aparición de la ofimática o de Internet. Sin embargo, tiene retos de seguridad, exactitud y veracidad de los datos”.

Durante el bloque sobre perspectivas de la renta fija, **Antonio González**, de **AXA Investment Managers**, destacó que el entorno macroeconómico actual ofrece oportunidades en renta fija, aunque será clave gestionar la duración de las carteras ante la divergencia entre Europa y EE. UU. **Javier Moreno**, de **abrdn**, señaló que las bajadas de tipos en Europa permitirán a los inversores buscar alternativas más rentables más allá de los depósitos y fondos monetarios.

**Joaquín Martín**, de **Edmond de Rothschild Asset Management**, prevé una bajada de 25 puntos básicos en la segunda mitad del año, aunque condicionada por las políticas económicas en EE. UU. Por último, **Iván Díez**, de **LFDE**, reforzó la necesidad de diversificación en las carteras, especialmente en un contexto de incertidumbre política global. Al cierre de esta edición, tuvo lugar la jornada de Vigo, de la que hablaremos en el próximo número. ●



# nombramientos

## No es solo un cambio de empresa.

Es una evolución natural. **Jaime Blanco (EFP)** lo tuvo claro desde el primer momento: la filosofía de **Norwealth Capital A.V.** coincidía con su visión de la banca privada. Por eso, aceptar el puesto de Senior Wealth Manager fue un paso lógico en su trayectoria. “Tuve el convencimiento de estar dando un gran paso en la dirección correcta”, afirma. Su objetivo inicial es claro, pero no siempre común: que los clientes perciban cercanía, independencia y transparencia en el asesoramiento. “Es importante que cada cliente sienta que su situación es entendida y atendida de manera única”, explica.

Sobre las cualidades de ha de tener un buen



## Un paso decisivo y esperado

asesor financiero, destaca la capacidad de escucha. Cada cliente tiene necesidades distintas, por lo que comprender su situación es clave. “A partir de ahí, se diseña un plan de acción a medida para cada cliente”, añade. Además, considera fundamental evitar conflictos de interés. “Parece evidente, pero, por desgracia, es algo que aún hoy puede verse de manera habitual”.

Una lección financiera que Blanco siempre recuerda es: “Que lo hagan todos no significa que esté bien hecho”. En sus primeros años de vida laboral, este consejo le enseñó la importancia de cuestionar y tener criterio

propio: “Cuando lo haces, sueles llegar a mejores resultados”

Aunque disfruta de la lectura, su mayor fuente de aprendizaje son sus compañeros, experiencias y conocimientos. “Creo que es la manera más eficiente para solucionar los problemas que puedan surgir en el día a día”.

De cara al futuro, no duda en identificar algunos de los desafíos clave en el asesoramiento financiero. La regulación exigirá adaptación constante, mientras que la inteligencia artificial transformará el sector. “Integrarla sin perder el factor humano será clave”, señala. Sin embargo, su mayor reto sigue siendo el mismo: ofrecer el mejor servicio, acompañar a los clientes y ayudarles a alcanzar sus objetivos. ✨

 Para **Antonio Pérez-Labarta (EFA)**, su incorporación como socio en **atl Capital** fue uno de esos momentos. “Me uní con el objetivo de desarrollar el área de activos privados, un desafío que asumí con gran ilusión tras muchos años en el ámbito institucional”, explica. Buscaba, como comparte, un proyecto con mayor cercanía al cliente y visión a largo plazo, pero también crecer “tanto profesional como personalmente en un proyecto más desafiante”. Y encontró la oportunidad: convirtiéndose en socio y reforzando su compromiso con la firma y su filosofía.

Asumir este rol es un hito clave en su trayectoria. “Convertirme en socio significa



## Compromiso con la entidad

asumir un rol más estratégico y de mayor responsabilidad”, afirma. Para él, es la confirmación de que el esfuerzo y compromiso con el crecimiento de la firma han dado sus frutos y no disimula su ilusión, satisfecho con el camino recorrido y motivado por las oportunidades que se presentan para el futuro. “Estoy entusiasmado con esta etapa”, comparte.

Desde su llegada en 2023, consolidar el área de activos privados ha sido un reto apasionante. “Hemos desarrollado una oferta diferenciada y nuevas líneas de negocio, siempre con la visión de aportar valor a nuestros clientes”, comenta.



Si quieres conocer más en profundidad a los protagonistas de este número, accede a través de este QR a la revista digital de *Asesores Financieros EFPA*, donde encontrarás más detalles y otros nombramientos destacados.



● Para **Álvaro Ochoa (EFA)**, dar el paso a **Caser Asesores Financieros** como agente era una decisión meditada. "A punto de cumplir 56 años y tras casi 30 años en diferentes entidades tanto nacionales como extranjeras de banca privada, sentía que tenía la experiencia y seguridad necesarias para afrontar este nuevo reto", explica.

## El valor de ser uno mismo

Su primer objetivo es presentar el proyecto al mayor número de personas posibles y consolidar una cartera de clientes. Sabe que la confianza es clave y que la mejor manera de ganársela

es "ser uno mismo". "Ofrezco máxima transparencia, total dedicación e independencia en el asesoramiento", afirma.

Como principio fundamental, sigue una regla sencilla pero crucial: "No recomendar lo que no entiendo". En cuanto a sus referentes, destaca *Momentos estelares de la humanidad* de **Stefan Zweig**, una obra que le inspira.

De cara al futuro, reconoce que, tras dos años excelentes, el panorama será más complejo por la inestabilidad geopolítica y las valoraciones del mercado. "Vamos a tener que ser muy ágiles y estar muy cerca de los clientes", señala.

## El momento de cambiar para seguir aprendiendo

● Para **Moisés Israel (EFA)**, un cambio de perspectiva era necesario tras 25 años en Wealth Management. "Sentí que era el momento de cambiar. Quería seguir en el sector, pero ofreciendo un servicio más global, no solo financiero", explica. **iCapital** le brindaba la oportunidad ideal para este nuevo enfoque.

Su principal objetivo es ofrecer a los clientes un servicio alineado con sus necesidades de inversión, abarcando más que solo el ámbito financiero. "Quiero seguir aprendiendo tanto de los clientes como de la gestión en **iCapital**", comenta.

Para él, un asesor debe tener conocimientos técnicos, pero también habilidades psicológicas. "La paciencia es esencial, así como la capacidad de anticipar



las necesidades de los clientes en cada momento", afirma.

En su carrera, ha mantenido siempre un principio claro: ser honesto en el asesoramiento. "Es inevitable cometer errores, pero la honradez fortalece la confianza a largo plazo", asegura.

Entre sus lecturas de referencia, menciona *Padre Rico, Padre Pobre*, de **Robert Kiyosaki**. Respecto al futuro del sector, destaca la importancia de la independencia en el asesoramiento.

● **Fernando Feito (EFA)** se incorpora como asesor financiero en **Caser Asesores Financieros**. Según nos comenta, su primer objetivo es "comprender a fondo las necesidades, los objetivos y la tolerancia al riesgo de los clientes, para poder diseñar estrategias financieras que no solo optimicen la rentabilidad, sino que también protejan el patrimonio y garanticen tranquilidad a largo plazo".

## Confianza y estrategia renovadas



Feito resalta que para ser un buen asesor es fundamental tener "un sólido conocimiento técnico, habilidades analíticas y, sobre todo, empatía para poder explicar de forma clara y accesible conceptos financieros complejos". Además, enfatiza la importancia de "la ética y la visión estratégica" para poder anticiparse a los cambios del mercado.

Una de las lecciones que Feito siempre tiene presente es que "el éxito financiero no depende de cuánto ganes, sino de cómo gestionas lo que tienes". En cuanto a su inspiración, el asesor recurre a **David Swensen**, cuyo enfoque sobre "la diversificación estratégica y la protección del patrimonio a largo plazo" considera clave para una gestión eficiente.

# nombramientos



## Reelegido presidente de Banco Mediolanum

El Consejo de Administración de Banco Mediolanum ha aprobado la reelección de **Carlos Tusquets (EFA)** como presidente de la entidad por un nuevo periodo de cinco años. Con esta decisión, publicada en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (Borme) de Valencia, Tusquets continuará al frente del banco, superando las cuatro décadas de liderazgo.

Tusquets, fundador de Grupo Fibanc, entidad que hoy es Banco Mediolanum, ocupa la presidencia del banco desde 1989, antes incluso de su adquisición por el Grupo Mediolanum en 2000. Además, Tusquets es fundador de TREA Asset Management y presidente de IGEN Biolab Group AG. También ha desempeñado un papel destacado en el ámbito financiero, fue presidente del Círculo de Economía (1989-1992) y fundador de EFPA España, donde actualmente es presidente de honor. Asimismo, es presidente de INVERCO Cataluña y vicepresidente de INVERCO Nacional, la Asociación Española de Fondos de Inversión y Pensiones. En su trayectoria, también ha sido miembro del Comité Consultivo de la CNMV y ha ocupado diversos cargos en organismos internacionales vinculados a la inversión y la planificación financiera.

## Por la ética y transparencia

“Un clásico”, dice **Raquel Buigues (EIP)** sobre *El inversor inteligente* de **Benjamin Graham**, obra que recomienda como fuente clave de inspiración. También resalta la importancia de la educación financiera desde la infancia, mencionando *Finanzas para niños* de **Natalia de Santiago**. Para Buigues, que ha asumido el cargo de asesora financiera en **iCapital**, es una de las lecciones más relevantes que siempre tiene presente es: “Si hablamos de particulares, la automatización del ahorro, cada cual según su perfil de ingresos. Es un consejo importantísimo”.

Esta nueva etapa surge a raíz de la necesidad de poder ayudar y asesorar a los clientes “pensando únicamente



en trabajar codo con codo para obtener el resultado más adecuado para el cliente y su perfil”.

Su primer objetivo es “ayudar al cliente a alcanzar sus metas financieras desde el conocimiento y la comprensión de lo que está haciendo, con la certeza de que es lo mejor para él”. En cuanto a las cualidades esenciales de un asesor financiero, Raquel destaca la “ética profesional y la transparencia”, además de la necesidad de “tener conocimientos y estar formándose continuamente” y de “ser capaz de comprender qué necesita el cliente para poder ayudarlo a obtener los mejores resultados”.



## Un impulso a la transformación tecnológica en gestión financiera

Para **José Luis Blázquez Vilés (EFA)**, la automatización de procesos financieros es una tendencia global impulsada por nuevas regulaciones. “Esta tendencia afecta también a los family offices, fundaciones y asociaciones que diversifican su patrimonio en activos, jurisdicciones y custodios, pero siguen operando con Excel”, señala. Desde **ALVUS Wealth Tech Wisdom**, ha decidido aprovechar esta oportunidad de negocio, optimizando los procesos con una plataforma SaaS llave en mano. Su primer objetivo es claro: posicionar ALVUS como un proveedor estratégico. “Queremos dar a conocer la marca, consolidar nuestra relación con los clientes actuales e integrar a quienes ya han mostrado interés en nuestro producto”, afirma.

Desde ALVUS, subraya que no ofrecen asesoramiento ni gestión, pero tiene claro los valores esenciales: “Honestidad y transparencia”. Entre sus referentes, menciona a **Krishnamurti**, al que define como “el gran avatar del siglo XX”, y **Madam Blavatsky**. Respecto al futuro, ve cambios profundos en el panorama global. “Vivimos momentos históricos de transformación en los que, para que nazca algo nuevo, ha de morir lo viejo y eso acarreará cambios” y señala también que esto no solo impactará el asesoramiento financiero, sino en la forma misma de hacer negocios.



© Yann Roux - photoRYSE / Gitana SA

# THE WORLD GOES WHERE THE AUDACIOUS LEAD IT.

When an audacious person creates, a world of possibilities unfolds. We are proud of the Gitana Team's performances and achievements in offshore racing. It is the culmination of a vision, the result of cutting-edge research, and the realization of remarkable teamwork.



**EDMOND  
DE ROTHSCHILD**

# 25 años de historia, retos y celebración

JOSEP SOLER\*



**A lo largo de este ejercicio**, EFPA conmemorará sus 25 años de trayectoria. Muy pronto se presentarán las primeras iniciativas de este aniversario, que culminará en diciembre, y que, podemos adelantar, estarán enfocadas principalmente en poner en valor a EFPA y a toda la profesión, es decir, a vosotros. Para ello, contamos con vuestra activa participación.

**Es un año de celebración**, pero también de reconocimiento al asesoramiento financiero cualificado y asociado, que coincide, además, con lo que podría y debería ser un momento de impulso definitivo en Europa para la conversión de los ahorradores en inversores. Una inversión de los particulares más rentable y próxima a lo que deberían ser unos mercados de capitales europeos más integrados y líquidos, que generen y ofrezcan las oportunidades adecuadas a las empresas y a los ciudadanos en Europa.

**Nadie como los asesores financieros** puede acompañar a los ahorradores en ese necesario e insoslayable proceso hasta evolucionar en inversores. Es algo que ahora, más que nunca, necesita la economía continental y, desde luego, la española. Asumamos, pues, el reto.

**Este número 19** de *Asesores Financieros EFPA* es un ejemplo palpable y 'legible' de la voluntad que tenemos los asesores de ser los profesionales clave para la consecución de los objetivos financieros que requiere la transformación europea hacia la recuperación de su competitividad.

**En este número se habla de criptoactivos** y de capital privado, pero también de seguros, infraestructuras o créditos al consumo, entre tantos otros temas que nos afectan y que deseamos conocer mejor. Todo suma en la labor del asesor financiero, porque todo se ha de considerar y tener en cuenta para orientar al cliente. Nuestra labor es de acompañamiento y consejo personalizado y, por ello, nada debería obviarse.

**Ciertamente**, no sin una concienzuda reflexión, hemos empezado a tratar, por ejemplo, los criptoactivos, que en esta edición de la revista reciben un tratamiento extenso, aun a sabiendas de las reticencias del sector y de algunos de nuestros propios lectores. No obstante, están en el mercado y en el día a día, y ya han llegado a nuestros clientes. Flaco favor les haríamos y nos haríamos a nosotros mismos si los ignorásemos, por lo que debemos conocerlos e integrarlos con tanta prevención y advertencias como sea necesario. Empecemos por normalizarlos en este medio de comunicación profesional, de modo que cualquier aprehensión esté basada solo en nuestros conocimientos, competencias y razonamientos profesionales.

**Esta es la actitud** con la que iniciamos nuestro 25 aniversario: ser cada vez más imprescindibles y útiles para el bienestar financiero de la ciudadanía y acompañar al sector y a la economía española y europea en este camino del cambio. ●



\*Consejero ejecutivo de EFPA España y editor de *Asesores Financieros EFPA*.



## ¿Busca mantener el rumbo en sus inversiones?

Amundi S.F. - Diversified Short-Term Bond ESG\*

Gestión flexible en renta fija europea a corto plazo.



Más información aquí

amundi.es

**INFORMACIÓN IMPORTANTE. Comunicación Publicitaria dirigida a inversores profesionales.** Sin garantía de capital ni rentabilidad. Rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros. Debe considerar si los riesgos asociados son adecuados a los posibles inversores, que deben comprender el contenido del documento. Invertir implica riesgos. La información relativa a los riesgos (de mercado, contraparte, crédito, tipos de interés, high yield, Cocos, MBS/ABS, divisa, impago, derivados, liquidez, operacional, o de inversión responsable, entre otros), escala de riesgo del producto nivel 2 en una escala de 7, costes y gastos de los Fondos pueden consultarse en el KID y Folleto. Documento publicitario; no recomendación sobre inversiones y sin valor contractual. No dirigido a ciudadanos o residentes de EEUU o cualquier "persona estadounidense" según la "US Securities Act de 1933". La información sobre aspectos relacionados con la sostenibilidad puede consultarse en la Política de Inversión Responsable de Amundi o la Declaración de Finanzas Sostenibles de Amundi disponibles en: <https://about.amundi.com/legal-documentation>. \*Amundi S.F. - Diversified Short-Term Bonds ESG: compartimento de la Sicav Amundi S.F. nº de registro en CNMV: 493. Tenga en cuenta que Amundi S.F. - Diversified Short-Term Bonds ESG, compartimento de la SICAV Amundi S.F. pasará a denominarse Amundi S.F. - Diversified Short-Term Bond Select para alinearse con las directrices ESMA sobre el uso de denominaciones sostenibles. El cambio de nombre será efectivo el 04/04/2025. Amundi Iberia SGIIC, S.A.U., registrado en CNMV nº 31, [www.amundi.es](http://www.amundi.es). Consulte Folleto, DFI y documentación legal en [www.amundi.es](http://www.amundi.es). Antes de suscribir, asegúrese que esté permitido por la normativa vigente y compruebe sus repercusiones fiscales. Febrero 2025. | W CONRAN DESIGN

LAZARD  
FUND MANAGERS

# LAZARD CREDIT 2028 LAZARD HIGH YIELD 2029

Experiencia en “Buy & Hold”

Fondos de renta fija a vencimiento

Documentación marketing. Lazard Credit 2028 y Lazard High Yield 2029 son subfondos de la SICAV Lazard Funds. Para más información sobre los detalles de los fondos, los riesgos y las comisiones, por favor, consulte el Folleto y el PRIIPS KID disponible en [www.lazardfreresgestion.fr](http://www.lazardfreresgestion.fr) o solicítelo en nuestras oficinas. Capital en riesgo. El objetivo de Lazard Credit 2028 es obtener una rentabilidad, después de gastos, vinculada a los tipos de rendimientos corrientes de los bonos con vencimiento en 2028, invirtiendo principalmente en valores de categoría de inversión investment grade. SRI: 2/7. El objetivo de Lazard High Yield 2029 es obtener una rentabilidad, después de gastos, vinculada a los tipos de rendimientos corrientes de los bonos con vencimiento en 2029, invirtiendo principalmente en valores de categoría de inversión High Yield. SRI: 3/7. A menor riesgo, menor rentabilidad potencial. A mayor riesgo, mayor rentabilidad potencial. La información facilitada no pretende constituir asesoramiento en materia de inversión y sólo tiene fines informativos. Los datos utilizados en este documento se emplean de buena fe, pero no debe confiarse en ellos. Todos los datos aquí contenidos proceden de Lazard, a menos que se indique lo contrario. La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de resultados futuros. El valor de las inversiones y los rendimientos de las mismas pueden tanto bajar como subir y es posible que no recupere la cantidad invertida. Los rendimientos de los bonos reflejan en parte la calificación de riesgo del emisor del bono. La inversión en bonos de menor calificación aumenta el riesgo de impago y el riesgo para el capital de la cartera. Los activos de alto rendimiento pueden conllevar un mayor riesgo de caída del valor del capital o tener perspectivas limitadas de crecimiento o recuperación del capital. La inversión en valores High Yield implica un alto grado de riesgo tanto para el capital como para los ingresos. Sólo para clientes profesionales. Información emitida y validada por la sucursal española de Lazard Fund Managers Ireland Limited, con domicilio social en Paseo de la Castellana, 140, Planta 10ª, letra E, 28046 Madrid, registrada en la CNMV con el número 18.