

Indexa Capital

5 de noviembre de 2025, 8:00h

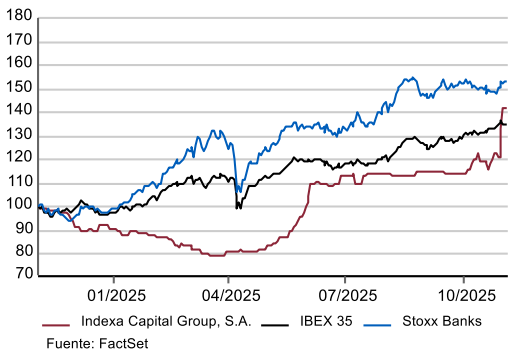
Nuria Álvarez Añibarro
Equity Research Analyst

Inicio de cobertura: gestión automatizada, gestión diferencial

SOBREPONDERAR

Precio objetivo:	18,20 eur
Precio actual:	13,60 eur
Potencial:	33,8 %

Evolución bursátil



Comportamiento	1 m.	3 m.	12 m.
Absoluto	23%	25%	42%
Relativo	20%	11%	7%

INDXA.MC / INDXA ES

Capitalización (mln eur)	197,9
Nº acciones (mln)	14,6
Free Float	10,0%
Vol. día (mln eur)	0,0
Mín/Máx 12 meses (eur)	7,55 - 13,80
Revalorización YTD	57,2%

	Comprar	Mant.	Vender
Consenso Factset	n.a.	n.a.	n.a.
	2024	2025e	2026e
PER	164,5x	75,0x	44,8x
PVC	39,0x	34,0x	25,7x
Ratio de Eficiencia	81%	57%	49%
Nº clientes/Empleados (miles eur)	1.902	2.643	3.482
Pat. Gest/Empleados (miles eur)	3.030	4.302	6.332
Pay-Out	0,0%	0,0%	0,0%
RPD	0,0%	0,0%	0,0%
ROE	23,7%	45,4%	57,4%

Fuente: Compañía y estimaciones Renta 4 Banco.

Gestión automatizada e indexada...

Indexa Capital cuenta con un **modelo de negocio diferencial basado en la gestión indexada y automatizada**, dirigida a todo tipo de clientes, pero con especial enfoque al cliente particular, al que acercan la oportunidad de invertir en productos hasta la fecha más dirigidos a cliente institucional.

...que permite alcanzar rentabilidades por encima del sector...

El modelo de gestión discrecional de carteras automatizada, con el **uso de fondos indexados institucionales, bajas comisiones de gestión, y acuerdos eficientes con los bancos custodios ha permitido obtener elevadas rentabilidades netas**, +7% anual en la cartera media y c.+90% acumulado 2015- junio-25 (+70,1 pp> rentabilidad media de los fondos de inversión comparables en España).

... en un mercado en pleno desarrollo....

El **mercado de ahorro a largo plazo** mantiene una tendencia de crecimiento sostenida y con los **fondos de inversión ganando terreno** frente a los depósitos tradicionales. Con un volumen de activos bajo gestión en España de 860.400 mln eur dic-24 (fuente Inverco) la **gestión automatizada apenas representó un 1% del total**. Un tipo de gestión que va ganando adeptos, con un mayor interés en una gestión pasiva (vs activa) ofreciendo una **oportunidad de fuerte crecimiento**.

... lo que aporta un elevado potencial de crecimiento.

El **crecimiento potencial de la gestión automatizada** junto con el **positivo track record de Indexa**, una **amplia la gama de productos** (seguros vida-riesgo, planes de pensiones de empleo, cuentas remuneradas) que continúan desarrollando y la **exposición internacional** (Francia, Bélgica) son las **claves** para que la compañía pueda mantener crecimientos de ingresos a doble dígito a futuro, sin incluir potenciales adquisiciones.

Conclusión: Oportunidad de crecimiento con una gestión diferencial

Iniciamos la cobertura en el valor con un precio objetivo de 18,2 eur/acc y una recomendación de **SOBREPONDERAR** apoyado en: 1) **positivas perspectivas de crecimiento del ahorro a largo plazo**, 2) su **posicionamiento como líder del mercado**, con las **comisiones más bajas**, y unas rentabilidades por encima de la media del sector, 3) **diversificación de producto**, y 4) **exposición internacional**. Bajo estas premisas nuestras estimaciones apuntan a un crecimiento de los ingresos TACC 2024-27e del 40% y del +105% del beneficio neto, impulsado por el aumento de clientes y el patrimonio gestionado, TACC 2024-27e 37% y 41% respectivamente. Unas previsiones que, por otro lado, **no incluyen potenciales adquisiciones** que podrían impulsar los resultados, en una compañía generadora de caja.

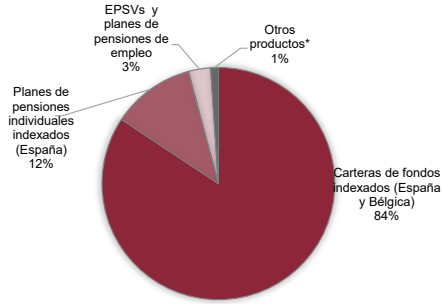
mIn eur	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Comisiones	3.932	4.844	6.611	9.515	13.413	18.049
Margen neto	396	608	1.239	4.060	6.792	10.087
Beneficio neto	396	409	765	2.639	4.415	6.556
Margen beneficio (%)	11%	9%	12%	28%	33%	36%
Patrimonio gestionado (mln eur)	1.467	2.002	3.030	4.302	6.332	8.500
Número de clientes	50.516	62.365	87.505	126.870	174.109	224.181

Fuente: Compañía y estimaciones Renta 4 Banco.

INDEXA CAPITAL en una página

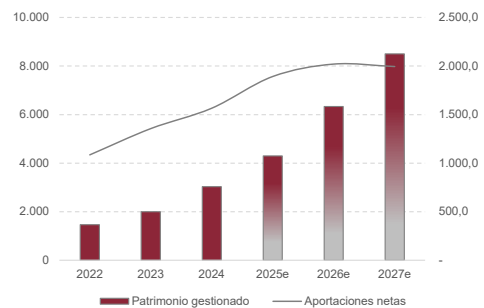
Es un gestor automatizado de carteras independiente líder en España desde 2015, también presente en Bélgica desde 2020 y en Francia desde 2022. Ofrece la gestión indexada de carteras de fondos de inversión, planes de pensiones (EPSVs, planes de pensiones de empleo), seguros de vida y cuenta remunerada. Indexa cuenta con un modelo de negocio diferencial de costes bajos, elevada rentabilidad y diversificación global. Actualmente gestiona más de 4.000 mln eur.

Patrimonio gestionado por producto (dic-24)



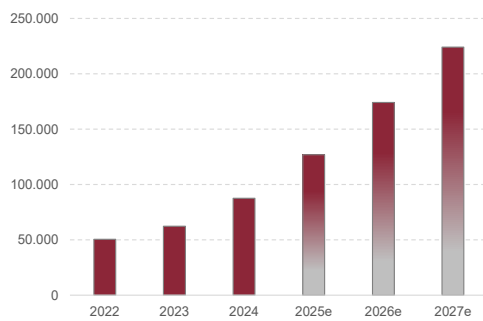
Fuente: Indexa Capital AV

Patrimonio gestionado y aportaciones netas (mln eur)



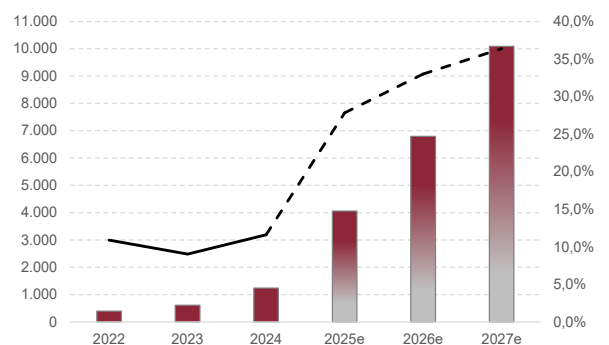
Fuente: Indexa Capital y estimaciones Renta 4 Banco

Evolución clientes (miles)



Fuente: Indexa Capital y estimaciones Renta 4 Banco

Evolución beneficio neto y margen beneficio



Fuente: Indexa Capital y estimaciones Renta 4 Banco

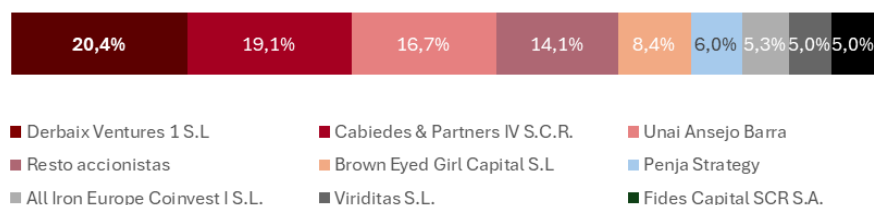
Catalizadores

- Crecimiento orgánico** en un mercado poco desarrollado.
- Crecimiento inorgánico**, consolidando e incrementando su posicionamiento en los mercados en los que opera.
- Potencial ampliación de líneas de negocio** que permitan **diversificar las fuentes de ingresos**.
- Proceso de consolidación a largo plazo**.

Riesgos

- Desaceleración en el ritmo de captación de clientes y patrimonio.**
- Shock de mercado** que les haga perder patrimonio y elevar los costes de gestión.
- Pérdida de liderazgo** por aumento de competencia.
- Ausencia de una mejora regulatoria** o aumento de la presión fiscal que haga menos atractivos los productos de ahorro.

Estructura accionarial



Índice

1. Tesis de inversión	4
2. Descripción de la compañía.....	5
2.1 Modelo de negocio.....	6
2.2 Amplia gama de productos.....	6
2.2.1 Fondos indexados	7
2.2.2 Planes de pensiones: individuales, EPSVs y de empleo.....	8
2.2.3 Seguros de Vida-Ahorro y Vida-Riesgo	11
2.2.4 Cuenta remunerada.....	12
2.3 Historia	12
2.4 Estructura organizativa y Accionariado	13
2.5 Consejo de Administración y Equipo directivo de Indexa Capital AV	14
3. El mercado del ahorro a largo plazo	17
4. Análisis DAFO.....	20
4.1 Debilidades	20
4.2 Amenazas	20
4.3 Fortalezas.....	21
4.4 Oportunidades	21
5. Estrategia	22
6. Estimaciones Indexa	25
6.1 Gestión discrecional de carteras	25
6.2 Resto de ingresos. Cogiendo impulso	29
6.3 Gastos de explotación. Crecimiento minimizado por la gestión automatizada.....	29
6.4 Estimaciones consolidadas	31
7. Valoración de Indexa Capital	33
7.1 Valoración 1. Múltiplo medio de sus principales comparables.	34
7.2 Valoración 2. Múltiplo medio de las operaciones del sector de los últimos 3 años.	35
7.3 Valoración Indexa Capital.	36
Anexo I.	37
– ¿Qué es un “roboadvisor”?	37
– ¿En qué consiste exactamente una gestión automatizada?	37
– Historia de los roboadvisors.....	38
Anexo II.	39

1. Tesis de inversión

Descripción del negocio. Indexa capital es un gestor automatizado dedicado a la **gestión discrecional de carteras indexadas y automatizadas**. Cuenta con un modelo de negocio creciente, elevadas expectativas de aumento de ingresos apoyado en: **1) una estrategia basada en la reducción de comisiones** gracias al avance del patrimonio y el número de clientes, **2) una gama de productos cada vez más amplia** (seguros vida-riesgo, planes de pensiones, planes de pensiones de empleo), y **3) una diversificación geográfica** (Francia y Bélgica) en fase preliminar, pero con elevados ritmos de crecimiento del negocio. En definitiva, Indexa Capital ha logrado posicionarse como el mayor gestor de carteras independiente de España con mejores comisiones del sector, muy por debajo de la media siendo el único gestor europeo automatizado con beneficio positivo.

Gestión sencilla y eficiente. Este posicionamiento dentro del mercado de gestores automatizados lo logran gracias a una **gestión discrecional de carteras automatizada**, con unas **necesidades de inversión reducidas** en términos de gastos operativos y creciente capacidad de generación de caja. La **sencillez en la gestión** les permite reducir los costes apoyado en una estructura con una **baja necesidad de fuerza laboral y recursos**, al tratarse de una gestión indexada, lo que a su vez se traduce en una base de costes de crecimiento controlado.

Mayor rentabilidad como barrera de entrada a competidores: Las bajas comisiones de gestión y acuerdos eficientes con los bancos custodios apoya la gestión. De este modo, la **estrategia de “menos costes, más rentabilidad” les permite obtener una mayor rentabilidad para el cliente y fortalece la posición de Indexa Capital ante competidores**, bancos tradicionales o fondos de gestión activa. Desde 2015, la rentabilidad media de la cartera de fondos de inversión de Indexa ha obtenido una rentabilidad neta acumulada >100% y del 7,6% anual.

Aumento exponencial de patrimonio. El buen comportamiento de los índices en los últimos años les ha proporcionado una buena carta de presentación en cuanto a la rentabilidad obtenida en sus carteras indexadas, que **junto a unas bajas comisiones y el “boca a boca” se ha traducido en un aumento exponencial del número de clientes y patrimonio gestionado**.

Elevada fidelidad de los clientes. Independientemente de los vaivenes o potenciales caídas de los mercados, los buenos resultados obtenidos por Indexa en términos de rentabilidad de sus carteras le ha otorgado contar con una base de clientes fiel.

Nuestras estimaciones apuntan a un fuerte crecimiento de ingresos para los próximos años, apoyado principalmente en el negocio de gestión de carteras. Así, estimamos que los ingresos en el **periodo 2024-27e crezcan a una TACC del +40% hasta los 18 mln eur**. Gracias al apalancamiento operativo del modelo de negocio de Indexa permitirá que los **gastos de explotación crezcan a una TACC del +14% en el mismo periodo, muy por debajo de los ingresos que se traducirá en un espectacular crecimiento del beneficio neto a una TACC del +101% hasta los 6,5 mln eur a finales de 2027**.

Conclusión. Indexa Capital muestra un elevado potencial de crecimiento de ingresos apoyado por un modelo de negocio en un mercado poco desarrollado como es el de la gestión automatizada, **bajas comisiones de gestión, una gama de productos que va ampliándose y diversificación geográfica creciente**. El buen track record de Indexa Capital y su **posicionamiento en el mercado** con las comisiones más bajas actúa de ancla para seguir manteniendo su liderazgo en el mercado. **Iniciamos cobertura con una recomendación de SOBREPONDERAR y precio objetivo de 18,2 eur/acc.**

2. Descripción de la compañía.

Indexa Capital nace en 2014, fundada por Unai Ansejo, François Derbaix y Ramón Blanco con la visión de acercar la inversión indexada y automatizada al cliente particular en España. En menos de una década, se ha posicionado como el **gestor automatizado independiente líder en el país**, con más de 4.000 mln eur gestionados o asesorados, y una base de más de 125.000 clientes, entre España, Países Bajos, Francia y Bélgica.

En julio de 2023 Indexa debutó en BME Growth con una **valoración inicial de 150 mln eur** (8,7% sobre activos bajo gestión en ese momento), convirtiéndose en la **primera Fintech cotizada española** en este mercado. En marzo de 2024, realizó su primera adquisición inorgánica con la compra del corredor de seguros francés, Caravel, siendo las adquisiciones selectivas en Europa una premisa para su crecimiento futuro.

Indexa se centra en ofrecer una amplia gama de servicios de inversión automatizados, con un **enfoque en la gestión indexada, costes bajos y transparencia**. Su principal servicio son las **carteras de fondos de inversión indexados**, construidas a partir de fondos institucionales de gestoras, accesibles a partir de 2.000 eur de inversión. Trabajan con 40 carteras modelo que combinan renta fija y renta variable en función del riesgo deseado, y permite incorporar un sesgo de inversión socialmente responsable (ISR). Destacan por el reajuste automático de las carteras, la transparencia en los costes, y la ausencia de conflictos de interés, ya que Indexa **solo cobra del cliente** y no de gestoras de fondos.

Entre los servicios en los que se especializa, también se encuentran los **planes de pensiones individuales, EPSVs y de empleo, seguros de vida de bajo coste y fondos comercializados a través de terceros**, a partir de 500.000 eur de capital invertido ofrece servicios más especializados (personalización de cartera, contacto directo con el equipo de gestión y asesoramiento externo sobre carteras), y a partir de 5 mln eur, habilita poder coordinar con el *family office* del cliente, posicionar la custodia en otras entidades y reducir los costes totales.

Todos estos productos y servicios se comercializan a través de:

- **Indexa Capital.** Su actividad principal se centra en gestionar discrecionalmente, y de forma automatizada la cartera de los clientes.
- **Bewater Asset Management.** Es una entidad de inversión colectiva de tipo cerrado, siendo la actividad principal la constitución y gestión de los fondos de inversión de capital cerrado (FCR, FICC o FCRE Fondos de Capital Riesgo Europeo). Una característica diferencial del modelo de negocio de Bewater es la constitución de fondos monoinversión de modo que cada FICC o FCRE tiene un activo único en el que invertir. Los clientes principales son clientes profesionales, y a cierre de 1S25 gestionaba c.19 mln eur (+11% i.a.) invertidos en 22 fondos.
- **Indexa Caravel.** Su negocio está centrado en Francia, y ofrece los servicios de seguros de vida-ahorro, y el equivalente francés de un plan de pensiones individual. Recientemente han lanzado el servicio de gestión automatizada. A cierre 1S25, los activos bajo gestión alcanzaron los 9,5 mln eur (+62% i.a.) con un aumento del +22% i.a. del número de clientes.

2.1 Modelo de negocio

Indexa capital es un gestor automatizado centrado en el modelo B2C (*Business-to-Consumer*), es decir, la venta directa de sus productos al cliente, y que se dirige a un público amplio. La **actividad principal** de Indexa Capital **es la gestión discrecional y de forma automatizada de la cartera de sus clientes**, que abarca carteras de fondos de inversión indexados, carteras de planes de pensiones individuales, carteras de planes de EPSV individuales, planes de pensiones de empleo, fondos de fondos indexados, seguros de vida-riesgo (Francia) y cuentas remuneradas indexadas.

El **principal servicio por volumen gestionado es la gestión de las carteras de fondos indexados**, seguido de los planes de pensiones, que a su vez están invertidos en dos planes de pensiones indexados. Indexa ejecuta este modelo de negocio basándose siempre en las siguientes premisas:

- 1) **El interés del cliente es la máxima prioridad.** Por ello, toda su propuesta gira en torno a una **gestión personalizada**, eficiente y alineada con los objetivos del inversor. Con ese objetivo, Indexa Capital realiza al cliente (bajo recomendación) un **test de perfil inversor** que permite asignar una cartera acorde a las preferencias y nivel de inversión del cliente, con la posibilidad de introducir un sesgo de Inversión Socialmente Responsable (ISR).
- 2) Uno de los **focos principales es definir adecuadamente el perfil del inversor y proceder a una asignación eficiente de la cartera.**
- 3) También da una importancia relevante a **garantizar y transmitir seguridad** sobre el patrimonio de los clientes, para conseguir alinearse con los valores de transparencia, solvencia y protección al inversor. Para conseguir este punto, Indexa Capital cuenta con:
a) la supervisión de la CNMV, b) está auditada por Grant Thornton, una de las principales auditoras a nivel mundial, **c) las inversiones se mantienen registradas a nombre del cliente en bancos custodios líderes** en España, como Cecabank e Inversis. Ambos bancos están respaldados por sólidos ratios de solvencia (42,8% en Cecabank y 21,9% en Inversis), **d) las cuentas están cubiertas por el Fondo de Garantía de Depósitos (FDG) y el Fondo de Garantía de Inversiones (FOGAIN)** que asciende a 100.000 euros por titular, y **e) los planes de pensiones (gestionado por Caser Pensiones)** están autorizados y supervisados por la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP).

2.2 Amplia gama de productos

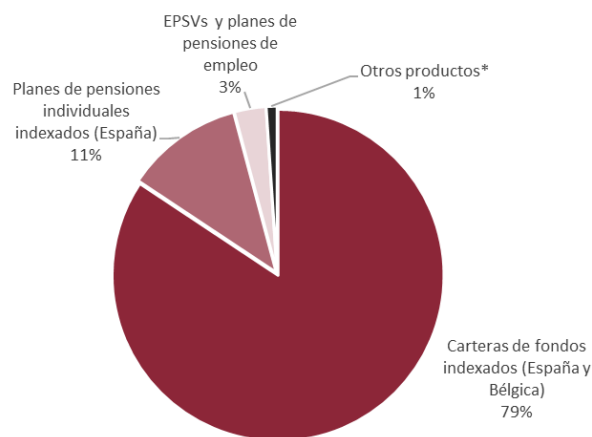
Desde sus inicios **Indexa Capital ha ido ampliando su cartera de productos**. Comenzaron su andadura en 2015 con la gestión de los fondos indexados como buque insignia, para posteriormente ir ampliando la gama de productos a sus clientes con las carteras de planes de pensiones individuales y EPSVs, planes de pensiones de empleo, seguros de vida-riesgo (Francia), fondos de fondos indexados y las cuentas corrientes indexadas como la más reciente incorporación.

Desde 2015 hasta la actualidad, con los últimos datos disponibles a 8 de octubre, **Indexa ha alcanzado un patrimonio total gestionado de más 4.000 mln eur** (vs 3.034 mln eur dic-24).

Del **total** de este **patrimonio gestionado**, los **fondos indexados se posicionan cómo su principal contribuidor**, con 3.460 mln eur (85% sobre el total) y fuente de ingresos (83% de las comisiones percibidas en 2024), seguido de los planes de pensiones (14% del volumen total desglosado en 11% planes individuales indexados y 3% EPSVs y planes de pensiones de empleo). El resto de productos que engloban el portfolio de Indexa son los fondos de fondos indexados, el seguro de vida-ahorro en Francia y lo más reciente, las cuentas de ahorro remuneradas indexadas apenas cuentan con presencia al tratarse de productos relativamente recientes.

Asimismo, y dado el negocio en fase inicial en otros países, el grueso del volumen negociado se concentra en España, que alcanza los 3.891 mln eur, frente a 19 mln de eur Bélgica, 9 mln de eur Francia y 79 mln de eur otros países (datos a fecha 9 de octubre 2025).

Gráfico 1. Composición del volumen gestionado por producto



Fuente: Indexa Capital.

*Otros productos: Fondos de fondos indexados, seguro de Vida-ahorro (Francia) y carteras remuneradas indexadas.

2.2.1 Fondos indexados

Los fondos indexados son el principal producto de Indexa Capital por volumen gestionado y contribución a ingresos. Hasta octubre 2025 el volumen de las carteras gestionadas de los fondos indexados en España y Bélgica alcanzó los 3.461 mln eur, lo que implica un crecimiento anual del 47%. La composición de las carteras de fondos varía en función no sólo de si tiene sesgo IRS o no, sino también del tamaño de la cartera.

Actualmente la cartera mediana de Indexa Capital es la que está compuesta por un 80% acciones y 20% bonos. De la parte de renta variable, un 22% corresponden a acciones Europa, un 35% a acciones de EE.UU., 9% son acciones de economías emergentes, un 6% son acciones de Japón y el 8% restante corresponde a acciones globales de pequeña capitalización.

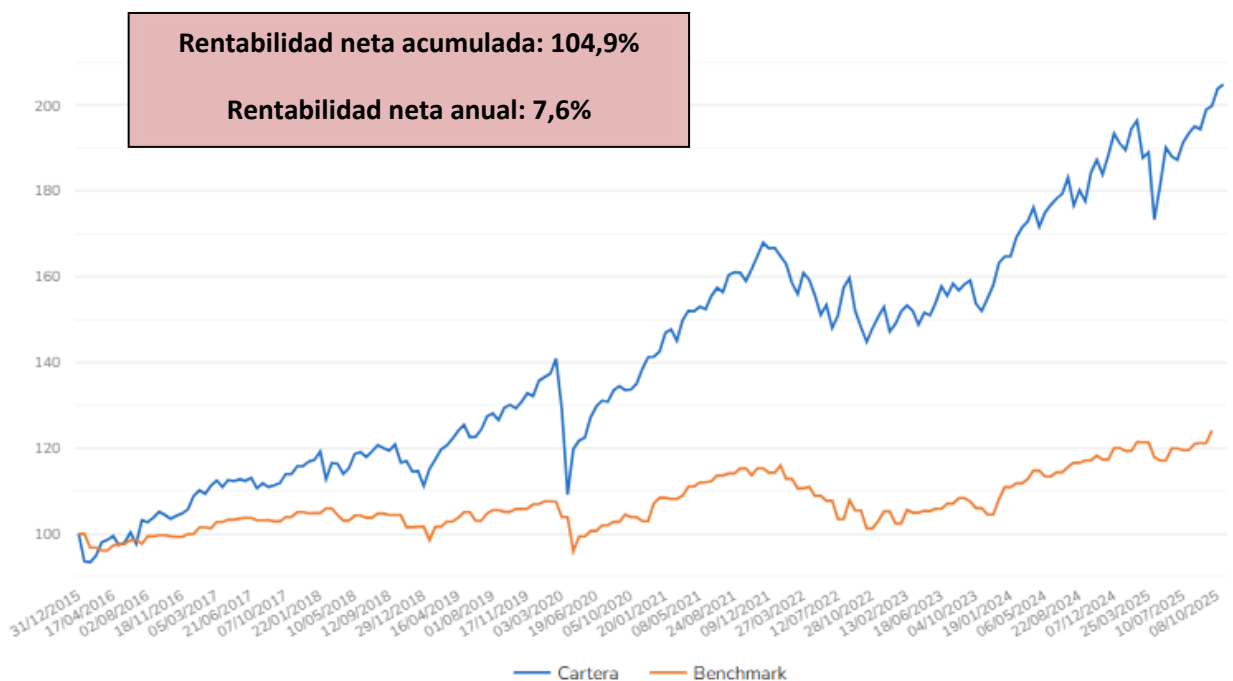
Cuadro 1. Cartera según tolerancia al riesgo.

CLASE DE ACTIVO (%)	Cartera según tolerancia al riesgo										
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Acciones Europa	0%	4%	7%	8%	11%	14%	16%	19%	22%	24%	27%
Acciones Estados Unidos	0%	6%	10%	13%	18%	22%	27%	31%	35%	40%	44%
Acciones economías emergentes	0%	0%	3%	3%	4%	5%	6%	7%	9%	10%	11%
Acciones Japón	0%	0%	0%	3%	3%	4%	5%	6%	6%	7%	8%
Acciones globales pequeña capitalización	0%	0%	0%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
Total acciones (%)	0%	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%	100%
Monetario	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Bonos empresas europeas	0%	16%	14%	13%	11%	9%	7%	5%	4%	3%	0%
Bonos gobiernos europeos	0%	25%	22%	19%	16%	14%	11%	9%	5%	4%	0%
Bonos europeos ligados a la inflación	0%	9%	8%	7%	6%	5%	4%	3%	3%	3%	0%
Bonos gobierno EE.UU. Cubierto a euro	0%	24%	22%	19%	16%	14%	11%	8%	4%	0%	0%
Bonos empresas EE.UU. Cubierto a euro	0%	16%	14%	12%	11%	8%	7%	5%	4%	0%	0%
Total Bonos (%)	100%	90%	80%	70%	60%	50%	40%	30%	20%	10%	0%

Fuente: Indexa Capital

Esta cartera mediana para un tamaño entre 10.000-100.000 euros ha obtenido una rentabilidad neta acumulada desde dic-2015 hasta la actualidad del 104,9% que supone una rentabilidad neta anual del +7,6%.

Gráfico 2. Rentabilidad neta carteras de fondos indexados.



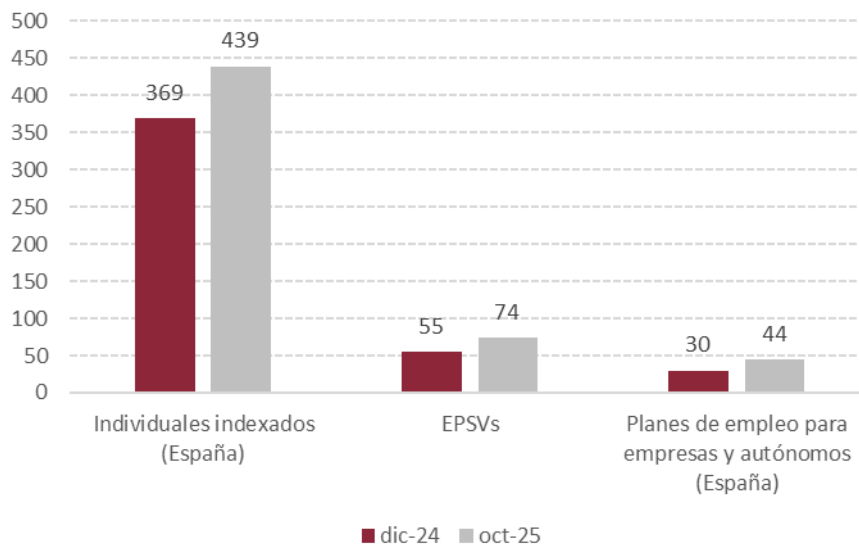
Fuente: Indexa Capital. Últimos datos a 26 de octubre 2025.

2.2.2 Planes de pensiones: individuales, EPSVs y de empleo

Los planes de pensiones, EPSVs y planes de pensiones de empleo para autónomos y empresas se posicionan como el segundo producto más importante por volumen, c. 14% del total, alcanzando los 557 mln eur (vs 454 mln eur dic-24).

Dentro de esta gama de productos, los planes individuales indexados concentrando la mayor parte del volumen, 439 mln eur (369 mln eur dic-24), aunque con los 3 tipos de planes creciendo a tasas importantes tanto en volumen como en clientes.

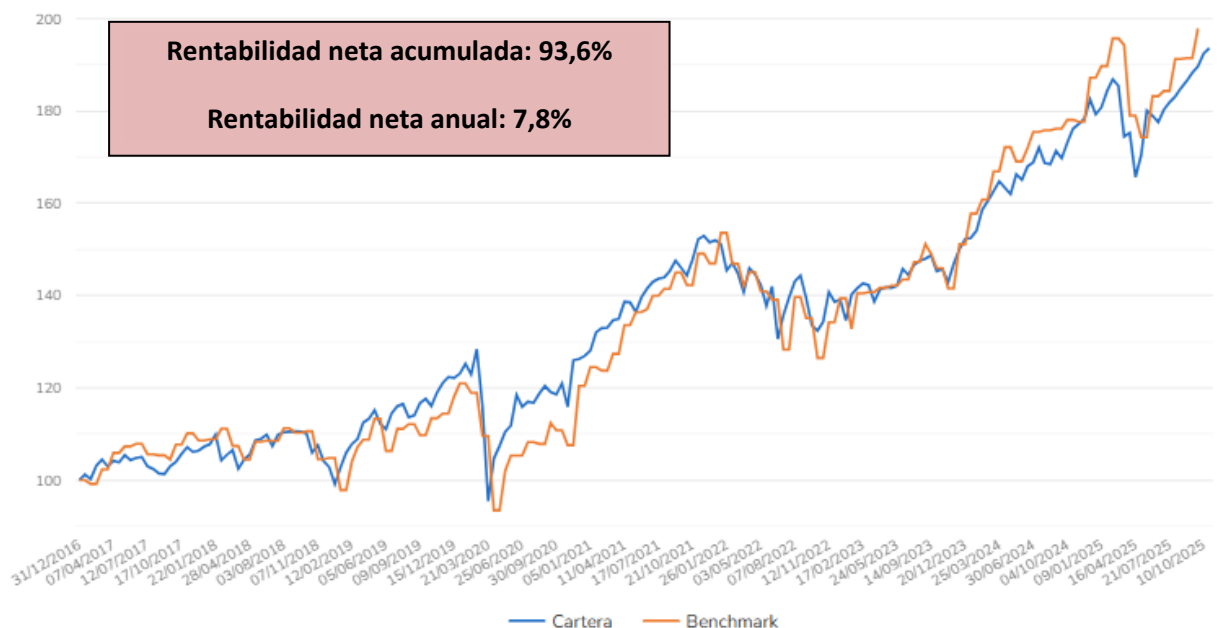
Gráfico 3. Volumen captado de los planes de pensiones.



Fuente: Indexa Capital

El comportamiento de la rentabilidad de los planes de pensiones individuales, desde su lanzamiento en dic-16 hasta oct-25, también ha sido favorable con una rentabilidad neta acumulada de la cartera 8/10 del +93,6% y del +7,8% anual.

Gráfico 4. Rentabilidad neta carteras de los planes de pensiones



Fuente: Indexa Capital. Últimos datos a 26 de octubre 2025.

Una rentabilidad que se sitúa por encima de la media de los planes de pensiones del sector, circunstancia que ha actuado de apoyo para mantener crecimientos importantes en captación. De este modo, hasta agosto de 2025, el plan Indexa Más Renta Fija bonos se posiciona como el plan de pensiones dentro de su categoría que más crece, al igual que ocurriese en 2024. Mientras que Indexa Más R. Acciones se sitúa en segunda posición.

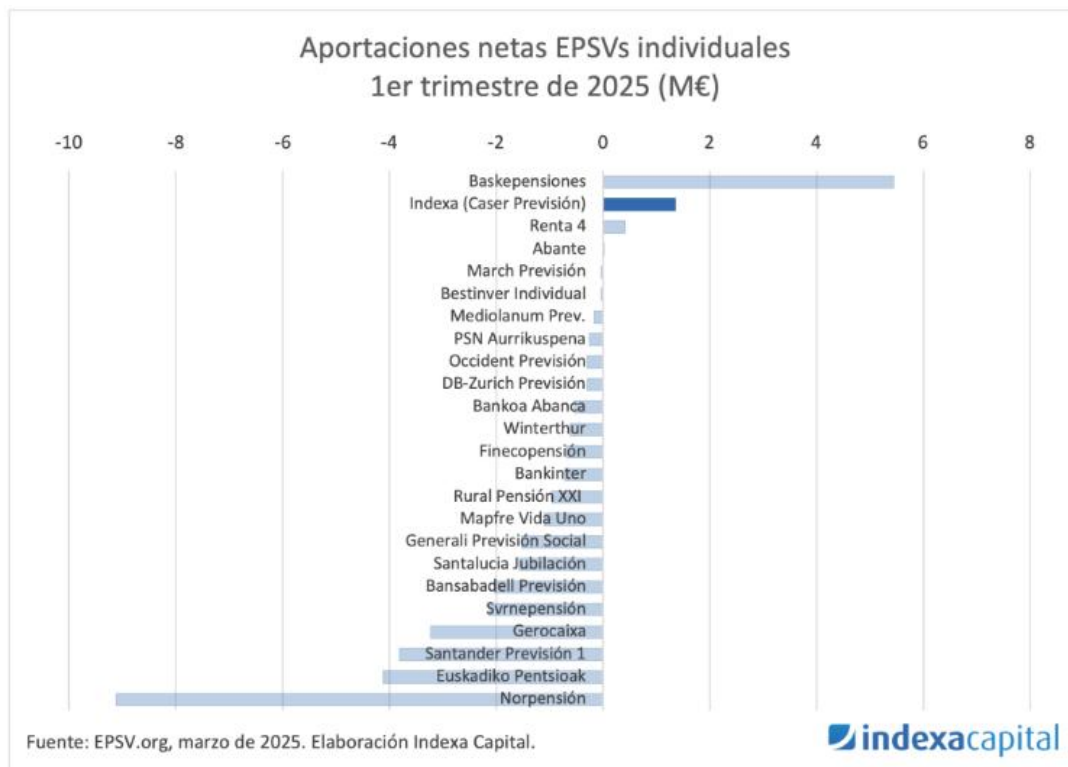
Gráfico 5. Ranking aportaciones netas planes de pensiones de RF a largo plazo y RV

Planes de pensiones RF a largo plazo con más aportaciones netas			Planes de pensiones RV con más aportaciones netas		
Hasta agosto	Aportación neta (mln eur)	Volumen total (mln eur)	Hasta agosto	Aportación neta (mln eur)	Volumen total (mln eur)
Indexa Más RF bonos	1,87	88,4	ING Direct	9,10	216,0
BBVA Plan bonos 2030	0,18	101,4	Indexa Más R. Acciones	8,90	318,4
Inbestme RF	0,10	2,2	Kutxabank Bolsa Global	7,17	264,6
Plancaixa proyección 2029	0,08	22,4	PP Myinvestor Indexado S&P Global	4,18	80,7
BBVA Plan bonos 2027	0,06	101,4	PP Myinvestor Indexado S&P 500	3,59	83,6
Asefarma conservador PP	0,08	22,4	BBVA Plan Megatendencia	2,57	1.055,4

Fuente: Inverco y elaboración propia.

Por lo que respecta a los planes de EPSVs individuales (la EPSV que los engloba es Caser Previsión) con un volumen actual de 73 mln eur, en 2024 se posicionó como la tercera EPSV individual con más aportaciones netas y en 1T25, ha escalado al segundo puesto.

Gráfico 6. Aportaciones netas EPSVs individuales en 1T25 (mln eur)



Fuente: Indexa Capital

Todo este crecimiento en los volúmenes de los planes de pensiones recoge unos costes bajos que les hace ser muy competitivos.

Cuadro 2. Costes totales de los planes de pensiones de Indexa Capital.

Costes totales planes de pensiones Indexa capital						
	Planes de pensiones individuales		EPSVs individuales		Fondos de pensiones de empleo	
	Acciones	Bonos	Acciones	Bonos	Acciones	Bonos
Comisión de gestión (Caser e Indexa)*	0,36%	0,36%	0,36%	0,36%	0,36%	0,36%
Comisión de depositaria (Cecabank)	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%
Costes de los ETFs (dato 2024)	0,06%	0,11%	0,06%	0,11%	0,06%	0,11%
Otros costes (dato 2024)	0,02%	0,02%	0,04%	0,04%	0,09%	0,09%
Costes totales	0,490%	0,542%	0,512%	0,564%	0,559%	0,612%

Volumen (mln eur, dic-24)	283,1	78,7	44,2	11,7	23,2	7,5
---------------------------	-------	------	------	------	------	-----

*0,36% desde 01/01/2025, de los cuales 0,22% para Indexa y 0,14% para Caser.

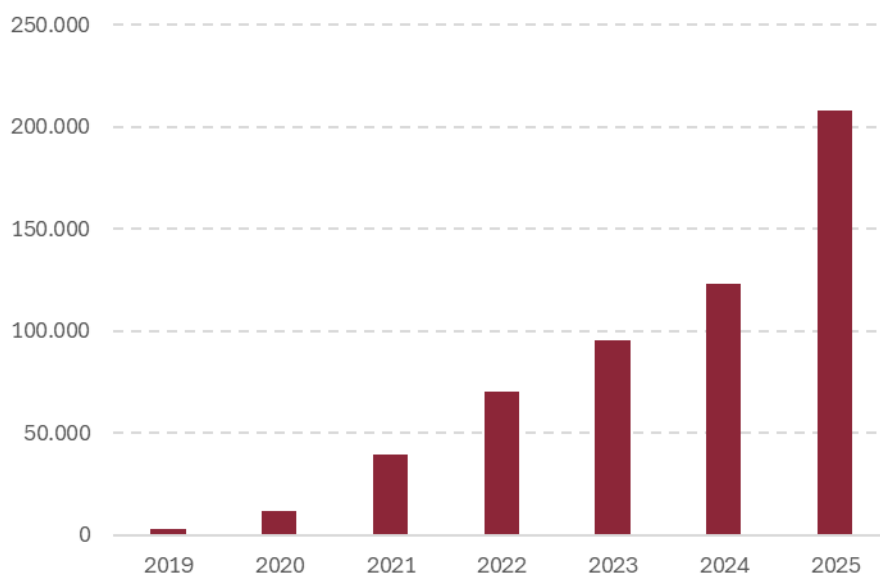
Fuente: Indexa Capital.

2.2.3 Seguros de Vida-Ahorro y Vida-Riesgo

El negocio de Indexa Capital en seguros de Vida-Ahorro se canaliza a través de Indexa Caravel, en Francia, mientras que en España se comercializa un seguro de Vida-riesgo en colaboración con Caser Seguros, consolidándose como el seguro de Vida con la prima más baja el mercado.

Como puede verse en el gráfico siguiente, el capital asegurado en el seguro de vida Indexa-Caser a 9 de octubre de 2025 alcanzó más de 217 mln eur (vs 164 mln eur a dic-24), que supone una prima anual total de 294.000 eur (0,13% sobre el capital asegurado). Un capital asegurado con una base de clientes de 1.633.

Gráfico 7. Capital asegurado Seguro Vida Caser



Fuente: Indexa Capital.

2.2.4 Cuenta remunerada

Recientemente la compañía se ha adentrado en el mundo del ahorro conservador con el lanzamiento de una nueva cuenta remunerada, en colaboración con A&G Banco, indexada al tipo de depósito del Banco Central Europeo (BCE) menos el 0,5%. De este modo, con el tipo actual del banco central (en el 2%), el producto remunera en estos momentos el 1,5% TAE.

La inversión mínima exigida es de 20.000 euros y la máxima de 450.000 euros. El dinero está cubierto por el Fondo de Garantía de Depósitos hasta 100.000 euros por titular y entidad. El interés se calcula sobre el saldo diario y se abona trimestralmente. No permite ingresar efectivo ni cheques ni domiciliar recibos. Este nuevo producto, cuya comercialización se inició en agosto de este año cuenta ya con un volumen de 20 mln eur (último dato disponible a 26 de octubre, fuente Indexa Capital).

2.3 Historia

2014: en septiembre de 2014 los cofundadores de Indexa (Unai Ansejo, François Derbaix y Ramón Blanco) deciden **desarrollar el primer gestor automatizado de inversiones en España.**

2015: en noviembre de 2015 obtienen la autorización de la CNMV para ofrecer su servicio de gestión discrecional de carteras de fondos en España, y en diciembre el lanzamiento del servicio en colaboración con Inversis Banco (en proceso de adquisición por Euroclear) como banco custodio para las carteras de sus clientes.

2016: lanzamiento de sus propios planes de pensiones individuales indexados, administrados por Caser Pensiones, planes de EPSV (2018), y fondo de fondos y seguro de vida exclusivo para clientes de gestión de carteras (2019) también junto con Caser Seguros.

2020: además de continuar con la ampliación de la gama de servicios con el lanzamiento del primer plan de pensiones de empleo contratable online, se produjeron dos cambios importantes:

1. Introducir la **opción de multi-custodia dando a los clientes la posibilidad de elegir el banco custodio** para su cartera de fondos, entre Inversis Banco (colaboran desde 2015) o Cecabank como nuevo banco custodio.
2. **Comienzo de su expansión internacional**, con carteras de fondos en Bélgica (con Saxo Bank como banco custodio).

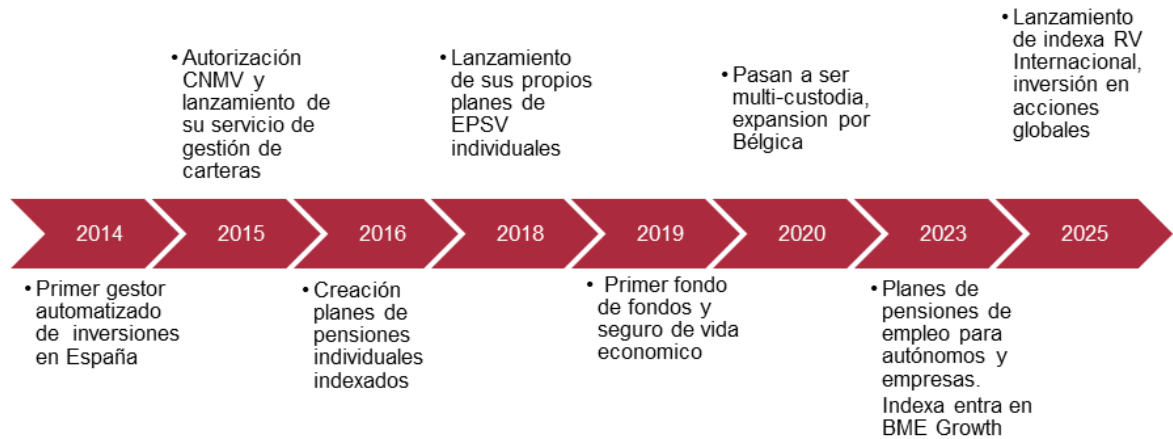
2022: extienden su seguro de vida para todas las personas de 17 a 64 años, residentes en España, sean clientes suyos o no, y empiezan a ofrecer a los clientes introducir un sesgo ISR (Inversión Socialmente Responsable) en sus carteras de fondos indexados.

2023: ampliación de la oferta de planes de pensiones con un plan de pensiones de empleo simplificado (PPES) para autónomos, en colaboración con Caser Pensiones, y un plan de pensiones de empleo (PPE) para personas jurídicas. Ese mismo año, **comenzaron a operar en Francia**, con un seguro de vida-ahorro en Francia, comercializado por Indexa Courtier (su corredor de seguros en ese país) en colaboración con Spirica (filial de Crédit Agricole Assurances).

Julio 2023: Indexa Capital Group (la sociedad matriz de Indexa Capital y Bewater Funds) **debuta en el mercado BME Growth.**

2024-2025: nuevo plan de pensiones para autónomos 100% acciones, segundo fondo de fondos y comercialización de la primera cuenta remunerada.

Gráfico 8. Historia de Indexa Capital

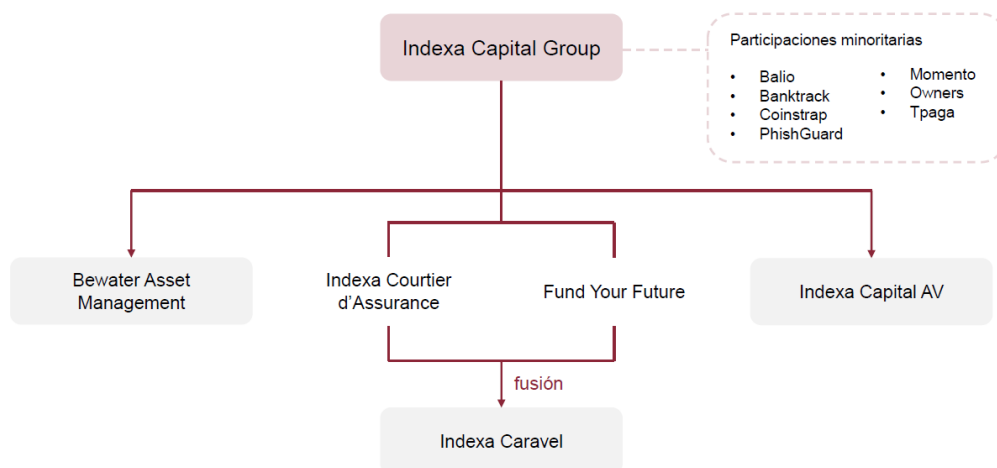


Fuente: Indexa Capital y elaboración propia.

2.4 Estructura organizativa y Accionariado

La estructura corporativa de Indexa Capital Group está dividida en 3 filiales a lo que se añade una serie de participaciones minoritarias en compañías de interés.

Gráfico 9. Estructura corporativa de Indexa Capital



Fuente: Indexa Capital y elaboración propia.

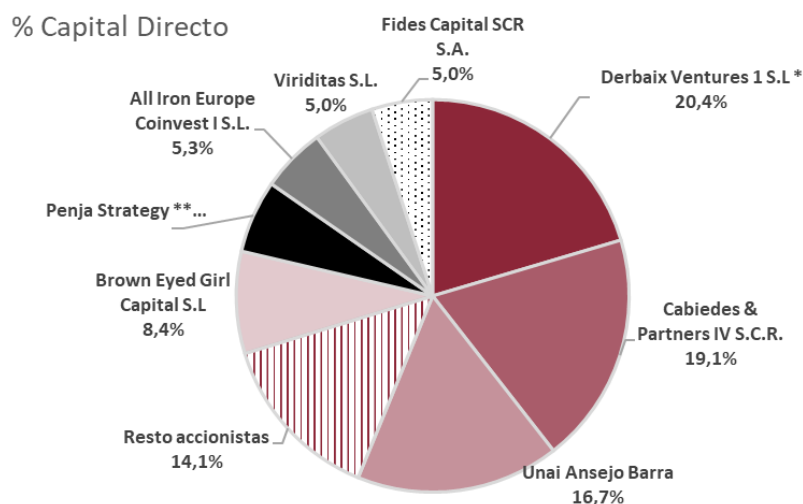
A cierre de 2024 el capital social de Indexa Capital Group se encontraba dividido en 14.548.300 acciones de 0,01 euro de valor nominal cada una. Todas las acciones están admitidas a negociación en el segmento BME Growth de BME MTF Equity, y tienen las mismas características y otorgan los mismos derechos a sus titulares.

Por lo que respecta a la autocartera, la empresa mantenía un saldo de acciones propias al final de 2024, de 200.766,50 euros correspondiente a 23.210 acciones propias (en comparación con 191.408,15 a finales de 2023 que corresponde a 19.237 acciones propias). Una autocartera que se ha elevado hasta 2,2% a septiembre 2025 como consecuencia de la ejecución del programa de recompra de acciones como remuneración para empleados.

El **programa de recompra de acciones** (por importe monetario máximo de 100.000 eur o un máximo de acciones a adquirir equivalente al 1% del capital social) iniciado el pasado 6 de mayo tiene como **objetivo cumplir con las obligaciones derivadas de los compromisos de retribución de directivos, asesores y administradores de la sociedad o empresas asociadas.**

En conjunto, el **accionariado de Indexa Capital es muy estable y con la práctica totalidad en manos de los propios fundadores y miembros del Consejo de Administración.**

Gráfico 10. Estructura accionarial. % Capital directo.

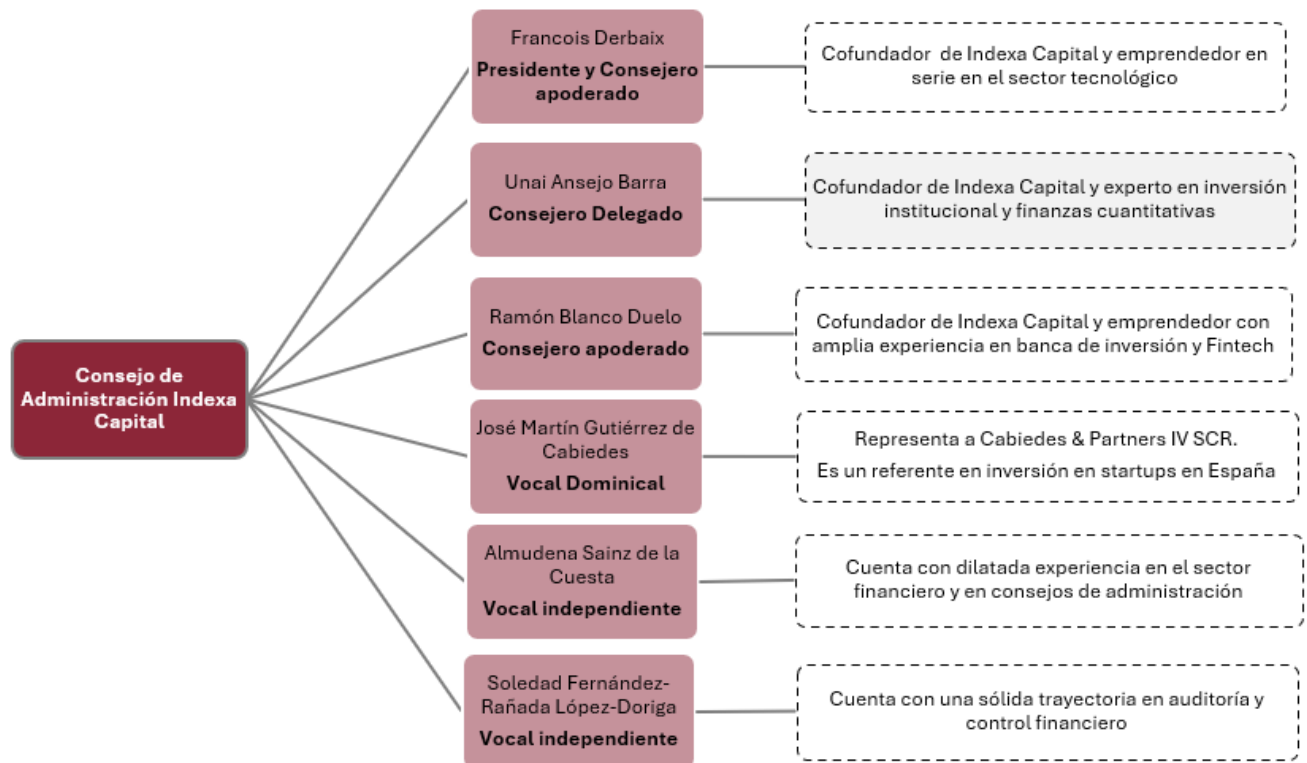


Fuente: Indexa Capital

2.5 Consejo de Administración y Equipo directivo de Indexa Capital AV

La Sociedad cuenta con el Consejo de Administración que supervisa y reconsidera aquellos aspectos que sean de particular importancia para la Sociedad. Está formado por 6 miembros que representan los distintos grupos de interés de la compañía; lo forman accionistas, parte del equipo directivo, e independientes con experiencia en el sector.

Gráfico 11. Composición del Consejo de Administración



Fuente: Indexa Capital

Adicionalmente, Soledad Fernández-Rañada López-Doriga es Presidenta de la Comisión de Auditoría de Indexa, comisión a la que también pertenecen José Martín Gutiérrez de Cabiedes y Almudena Sainz de la Cuesta.

Además, **Indexa Capital se beneficia de un grupo de asesores con décadas de experiencia**, que supervisan y asesoran la gestión de carteras realizada por Indexa Capital. Se encargan, además de seleccionar las clases de activos, asignar óptimamente cada clase de activos, seleccionar los fondos indexados y evaluar su política de rebalanceos de cartera. El comité de asesores lo forman Manuel Conthe (ex-Presidente de la CNMV), Luis Martín Cabiedes (Cabiedes & Partners), Pedro Luis Uriarte (ex-CEO BBVA) e Yves Perrier (fundador y ex - CEO Amundi). Asimismo, casi todos ellos son accionistas de Indexa Capital Group.

Por lo que respecta al **equipo directivo**, este cuenta con una amplia experiencia en diferentes áreas del sector bancario (gestión de activos, banca), la tecnología e internet, y donde destacan entre los miembros los fundadores de Indexa Capital.

Principales miembros del equipo directivo

Co-Consejero Delegado y Fundador. Unai Ansejo Barra. Cuenta con más 10 años de experiencia como inversor institucional en la gestión de planes de pensiones (Itzarri EPSV) y de grandes patrimonios (Consulnor Gestión). Anteriormente fue analista para el front office de BBVA en Accenture. Amplia formación académica financiera: es Licenciado en Ciencias Físicas y Doctor en Economía (cum-laude) por la Universidad del País Vasco con premio extraordinario de doctorado CFA Charter Holder y Profesor del Máster interuniversitario en Banca y Finanzas Cuantitativas.

Co-Consejero Delegado y Fundador. François Derbaix. Tiene una larga trayectoria como emprendedor internet. Ha sido cofundador de Aplazame (2014-2018), Toprural (2000 - 2012) donde ejerció de consejero delegado, Rentalia (2003 - 2012) y Soysuper (2012 -). Es o ha sido inversor privado en más de 45 negocios internet en España y Bélgica (Deporvillage, Tiendeo, Kantox, Zacatrus,...) y es patrono de la Fundación Ayuda Efectiva desde 2019 y ha sido patrono de la Fundación Ciudadana Civio entre 2011 y 2017.

Consejero y Fundador. Ramón Blanco Duelo. Responsable del Comité de Auditoría y Cuentas. Graduado en CCEE y Derecho por ICADE (E3). MBA por Harvard Business School y beca Fulbright. Trabajo en marketing en Unilever y continuó en Banca de Inversión en Banco de Santander. En 1999 fundó Selftrade.es, un broker online cuya matriz salió a bolsa en Francia, y en 2002 fue vendido a Boursorama Banque donde fue Deputy CEO (Francia), Presidente de Onvista Bank (Alemania), Vice Presidente de Selftrade Bank UK. En 2012 funda etece, del que es CEO desde 2012 hasta 2014. Ramón ha sido además inversor en numerosas startups (idealista, Sindelantal,...), 15 veces internacional en rugby por España y es Profesor del Máster en Banca y Finanzas de Garrigues.

Director de tecnología (CTO) y Back Office. Juan Aguado Peña. Desarrollador *back end* desde 2017. Tiene experiencia en desarrollo web y apps desde 2015. Primero en Opensistemas y luego en Idearium Consultores. Juan es Ingeniero Informático por la Universidad Politécnica de Madrid (2010-2016) y tiene un EMBA en el IESE Business School (Universidad de Navarra).

Directora Financiera (CFO) de Indexa Capital AV. Elisa Lana Fraga. Consultora senior en cumplimiento normativo y prevención de blanqueo de capitales para entidades financieras en Deloitte (2016-2019) y trabajó 2 años en la banca privada suiza Mirabaud & Cie en control de riesgos financieros y cumplimiento normativo (2013-2015). Licenciada en Administración de Empresas por la Universidad de Santiago de Compostela (2007-2012) y tiene un máster en Banca y Finanzas por la Escuela de Management de la Universidad Pompeu Fabra (2012-2013).

Directora Financiera (CFO) Indexa Capital Group. Miriam Vegas. Antes de trabajar en Bewater Funds, trabajó durante 8 años en el Grupo Auriga, primero como Técnico de contabilidad y posteriormente como Responsable del departamento de contabilidad y administración. Licenciada en Administración y dirección de empresas por la Universidad de Salamanca. Ha estudiado un MBA en EAE Business School. Su formación se completa con dos cursos de fiscalidad y contabilidad en el Centro de Estudios Financieros (CEF).

3. El mercado del ahorro a largo plazo

La capacidad de ahorro de las familias determina sus inversiones, que se canalizan a través de los diferentes productos de inversión (cada vez más sofisticados) que en ocasiones cuentan con ventajas fiscales que permiten obtener cierto nivel de rentabilidad. **España** cuenta con una característica particular en donde **una parte importante de estas inversiones se va hacia el sector inmobiliario** (que en general se financia parcialmente con nueva deuda).

La evolución de la tasa de ahorro ha permitido que en Europa se haya visto en los últimos años un aumento de las inversiones en los mercados de capitales, sin embargo, **se sigue viendo** una tendencia de **concentración** de los ahorros en **depósitos de baja rentabilidad**.

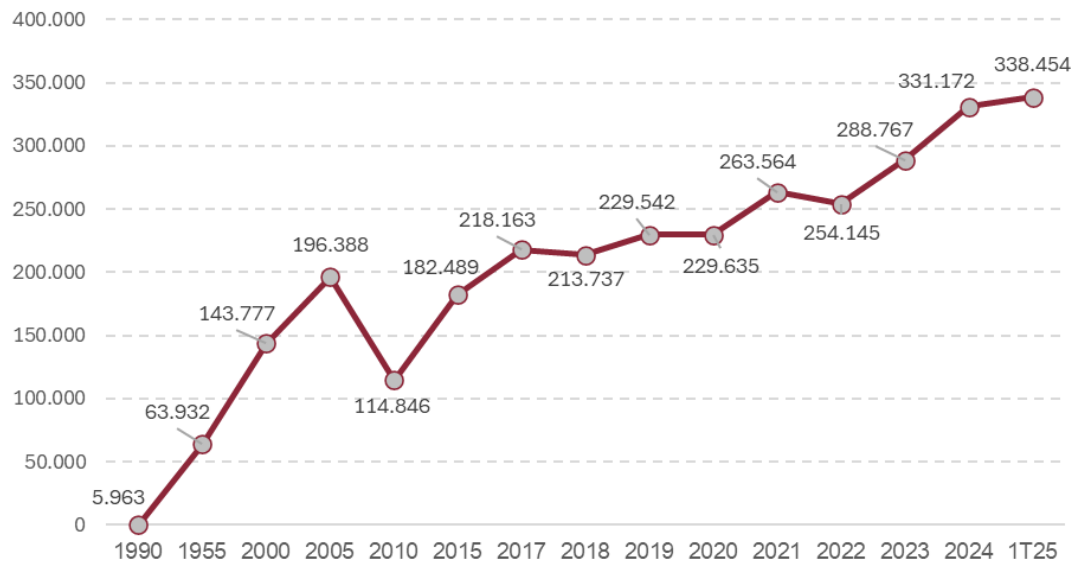
Los datos a diciembre de 2023 muestran que los europeos ahorran alrededor del 13% de la renta bruta disponible (vs 8% en EE.UU.), pero, en general, prefieren productos de ahorro líquido y de bajo riesgo, lo que hace que el flujo de ahorro hacia los mercados de capital sea mucho menor de lo que podría ser.

Una razón de esta preferencia por mantener parte de los ahorros en depósitos y activos líquidos es que la inversión minorista en Europa está fragmentada, es opaca y costosa. Por tanto, **es importante que los ahorradores dispongan de una gama de productos de inversión accesibles**, sencillos de comprender, transparentes y asequibles. **Es aquí donde puede jugar un papel importante la gestión automatizada y el modelo de negocio de Indexa** enfocado no solo en la gestión automatizada sino en ofrecer productos al inversor minorista que habitualmente están destinados a inversores cualificados o con grandes patrimonios.

Varios son los **factores** que **apoyan la visibilidad de crecimiento del negocio de Indexa Capital**:

1. **La escasa penetración de la gestión automatizada** entre los clientes ofrece por tanto, un potencial elevado de crecimiento. Según datos de Inverco, en 2024 del patrimonio bajo gestión automatizada representó menos del **1 % del total** invertido en fondos y planes de pensiones en España, que en julio de 2025 superó los 800.000 mln eur.
2. En comparación con otros países europeos, los **hogares españoles lideran la inversión minorista en fondos de inversión**, siendo el 63% de este tipo de producto adquirido por familias. Unos fondos de inversión que mantienen una tendencia de crecimiento constante desde 2010.

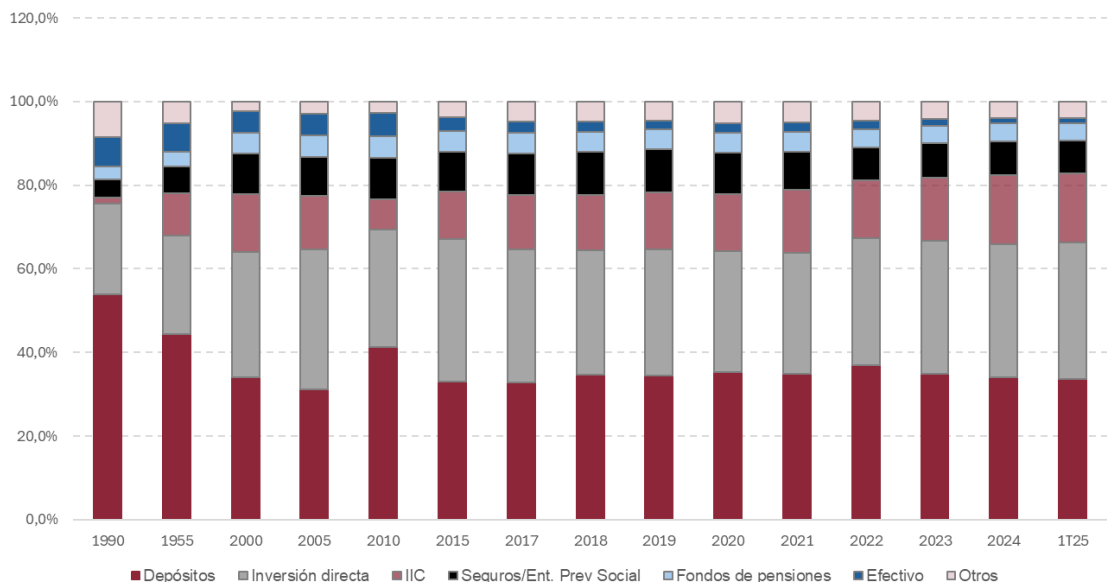
Gráfico 12. Evolución Fondos de Inversión en España



Fuente: Inverco

Un crecimiento que les ha permitido marcar un nuevo máximo histórico al **representar el 16,6% del ahorro financiero total de las familias españolas** (Inverco, información a marzo 2025) pero todavía **lejos** del 33,7% que pesan los depósitos (vs 34,7% en 2018).

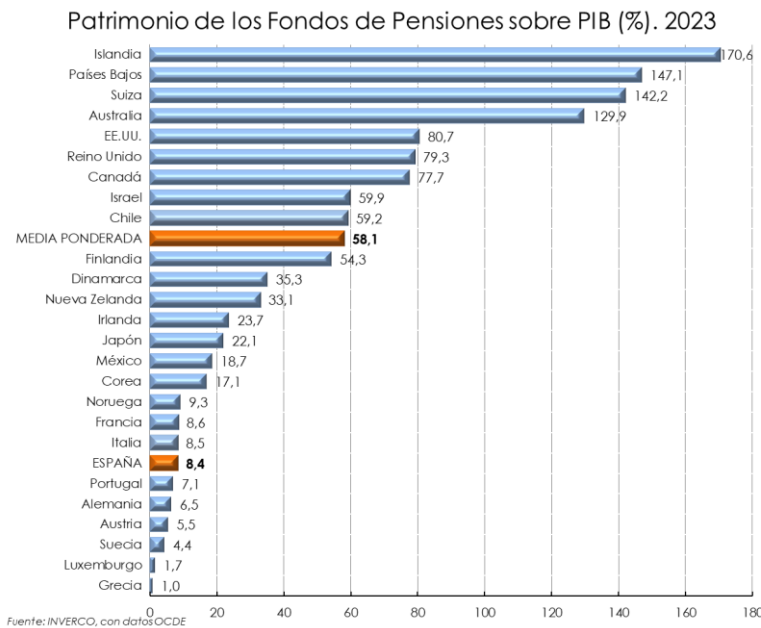
Gráfico 13. Activos Financieros de las familias españolas



Fuente: Inverco

- El ahorro como complemento a la pensión.** En Europa existe un problema demográfico estructural para la sostenibilidad de las pensiones a futuro. Al aumentar la esperanza de vida la ineficiencia del sistema público de pensiones se hace más evidente y la perspectiva de cobrar una pensión “digna” se va reduciendo, por lo que a futuro el ahorro privado adquiere una relevancia notable. En este sentido, en España, los fondos de pensiones en 2023 (últimos datos Inverco) apenas representaron el 8,4% del PIB nacional y el 8,6% en el caso de Francia, frente al 58,1% de media ponderada en los países de la OCDE.

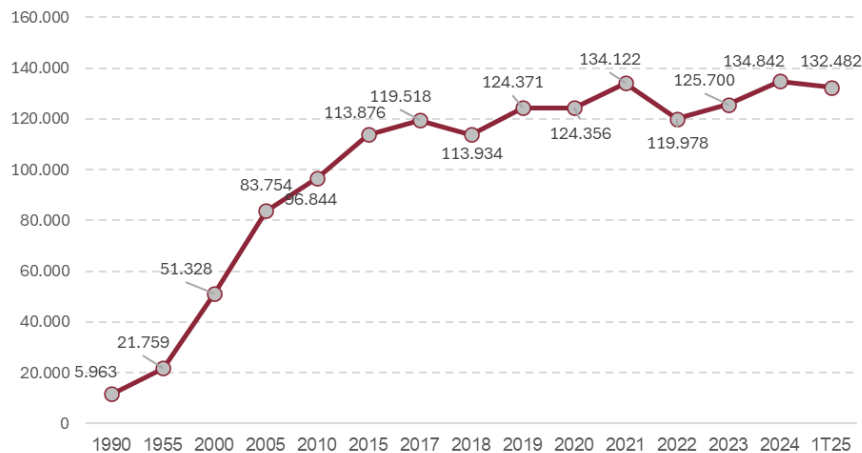
Gráfico 14. Patrimonio de los Fondos de Pensiones sobre PIB (%) 2023.



Fuente: Inverco. Informe "Las IIC y los fondos de pensiones. Informe 2024 y perspectivas 2025"

Unos fondos de pensiones que se mantienen estables desde 2021.

Gráfico 15. Evolución fondos de pensiones en España.



Fuente: Inverco

En **conclusión**, el **aumento progresivo de las inversiones** hacia fondos de inversión y planes de pensiones, la **búsqueda de mayor rentabilidad** para los productos de ahorro a largo plazo como complemento a la pensión, **mayor cultura financiera** y la **escasa penetración de la gestión automatizada**, actúan de apoyo para el crecimiento del negocio de Indexa.

4. Análisis DAFO

4.1 Debilidades

- **Dependencia de productos de terceros.** Indexa hace uso principalmente de fondos/ETFs de gestoras grandes lo que reduce el control sobre la evolución de comisiones, disponibilidad y cambios en los vehículos. Esto podría limitar el margen de maniobra si las gestoras cambian las condiciones.
- **Concentración geográfica.** Aunque Indexa Capital tiene presencia en Francia y Bélgica, existe una concentración elevada en España en patrimonio gestionado y por tanto en ingresos.
- **Oferta menos personalizada para distintos segmentos.** El modelo de Indexa está orientada a cliente minorista y patrimonios medios, sin embargo, para clientes muy grandes o con necesidades más específicas puede existir una falta de producto adecuado.
- **Percepción de ausencia de asesoría humana.** Indexa Capital cuenta con una buena experiencia de usuario, además el “boca a boca” apoyado por sus resultados está siendo clave para el avance de los clientes. Sin embargo, el hecho de que sea un gestor automatizado puede resultar reacto para ciertos nichos de clientes (edad avanzada, clientes cuya preferencia sigue siendo el trato presencial).

4.2 Amenazas

- **Guerra de precios y entrada directa de grandes gestoras/ETFs al retail.**
- **Presión en margen por bajada de comisiones del mercado.** Aunque actualmente Indexa cuenta con las comisiones más bajas del mercado el aumento de la competencia podría traducirse en una presión adicional para el margen.
- **Aumento del número de competidores** (“*full stack*” desarrolladores de *software* o empresas que dominan todas las capas de una aplicación, *roboadvisors*, bancos digitales con mayor balance/recursos que pueden ofrecer paquetes combinados de producto). Además, el fuerte crecimiento de algunos competidores puede derivar en una presión en la evolución del patrimonio gestionado.
- **Aumento del coste de adquisición por mayor competencia.**
- **Riesgo de mercado y ciclo económico.** Caídas bursátiles o periodos de baja rentabilidad pueden frenar la captación y generar salidas netas de patrimonio, poniendo en riesgo los ingresos futuros y mayor presión en márgenes.
- **Regulatorio y fiscal.** La amenaza de cambios regulatorios sobre normativa de productos o comisiones. De este modo, nuevas reglas sobre aspectos como la transparencia, comisiones o custodia podrían derivar en la necesidad de inversiones adicionales.

- **Riesgos operativos y reputacionales** (ciberseguridad, errores algorítmicos). Cualquier fallo de ejecución, brecha de seguridad o desviaciones importantes sobre el Benchmark pueden dañar la imagen y provocar salidas netas de patrimonio.

4.3 Fortalezas

- **Costes muy competitivos y transparencia en comisiones.** Sólida política de ajuste de comisiones asociado al crecimiento del volumen gestionado.
- **Escala y crecimiento sostenido.** Fuerte crecimiento del volumen gestionado que aporta economías de escala y credibilidad comercial.
- **Regulación y solvencia reputacional.** Agencia de valores registrada y supervisada por la CNMV; estructura de Grupo con gestora y filial internacional (presencia en Francia y gestora Bewater).
- **Oferta simple, replicable y basada en fondos indexados/ETFs.**
- **Trayectoria de producto y fidelidad del cliente.** Historial de rentabilidades agregadas (rentabilidad media anualizada desde 2015) y crecimiento orgánico por recomendación (boca-a-boca), lo que reduce coste de adquisición relativo.

4.4 Oportunidades

- **Expansión internacional selectiva.** Con presencia en Francia y Bélgica. Continuar escalando en otros mercados con regulación similar puede permitir a Indexa aprovecharse del know-how y OPEX ya desarrollado.
- **Ampliar gama de productos recurrentes y monetizables.**
- **Alianzas B2B / *white-label* con bancos y neobancos.** Proveer la tecnología y carteras a terceros (plataformas, bancos digitales) para capturar clientes sin coste bruto de adquisición directo.
- **Aprovechar la tendencia hacia inversión indexada/ETFs.**
- **Segmentación y *upselling*** (retención). A través de la creación de una gama de servicios para clientes (servicios fiscales, asesoría personalizada a partir de un importe de patrimonio) que permita reducir la sensibilidad a las comisiones e incluso a potenciales caídas de mercado.

5. Estrategia

La **estrategia del Grupo se basa en un modelo de negocio de bajo coste que permite reducir las comisiones cobradas a los clientes**, aportándoles un posicionamiento en el mercado difícil de batir por otros competidores. El círculo de éxito de Indexa se basa en: cuantos más clientes, más bajan las comisiones.

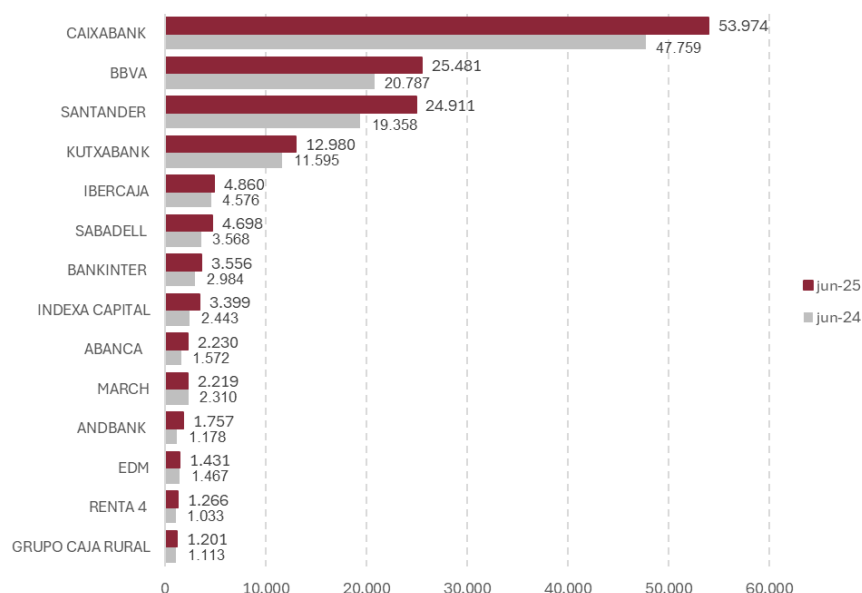
Gráfico 16. Estrategia de Indexa Capital



Fuente: Indexa Capital.

Este **modelo de negocio** les ha **permitido posicionarse** como el **octavo gestor discrecional de carteras en España** (incluyendo a los bancos), compitiendo directamente con grandes entidades. Así, Indexa Capital es la única entidad financiera independiente (que no forma parte de un grupo bancario o asegurador) en el top10, y la única entidad nacida hace menos de 40 años.

Gráfico 17. Gestión discrecional de carteras en España (patrimonio gestionado, mln eur).



Fuente: Inverco y elaboración propia

Esta estrategia de reducción de comisiones no sólo depende del número de clientes ni del patrimonio gestionado, sino que la tecnología se convierte en otro de los pilares dado que les permite tener economías de escala y lograr una mayor eficiencia. Prueba de ello es que **Indexa Capital ha reducido comisiones en 32 ocasiones desde 2015**. Actualmente la comisión media de las carteras de fondos de Indexa se sitúa en el 0,52% (0,34% comisión de gestión media anual de Indexa, 0,1% comisión de custodia media anual (Inversis y Cecabank) y 0,08% de coste medio de los fondos indexados que componen sus carteras), 0,499% la comisión media de los planes de pensiones individuales y las EPSVs, y 0,58% para los planes de pensiones de empleo.

Cómo hemos comentado uno de los **pilares de la estrategia de Indexa Capital se basa en maximizar la reducción de los costes para acercar la rentabilidad lo más posible a los índices de referencia**. Un claro ejemplo de ello es que para una cartera de 100.000 eur, sus costes medios se sitúan en torno al 0,54% anuales, lo que equivale a una rentabilidad adicional de 2,21% anual para los clientes, en comparación con lo que les pueden ofrecer en promedio los fondos de inversión en España.

Para conseguir este objetivo Indexa Capital aplica una **metodología consistente en 7 pasos**:

1. **Asignación del perfil inversor**. Se establece en función de unas preguntas que evalúan al cliente su **capacidad de asumir riesgos**, evaluación que se hace forma cuantitativa, y su **tolerancia a asumirlos**, que se evalúa en función de un conjunto de preguntas necesariamente subjetiva en las que se establece la actitud del inversor ante diferentes situaciones.

Posteriormente calcular el perfil del inversor **como una media ponderada dando siempre más importancia a la característica** (capacidad o tolerancia) **que menor puntuación ha obtenido**.

De esta manera, se asigna al **cliente un perfil inversor cuantificado en una escala de 0 a 10** (donde el perfil cero corresponde a fondo monetario), **y se ofrece la posibilidad de introducir un sesgo de Inversión Socialmente Responsable** (ISR en español, o ESG en inglés, por *Environmental Social and Governance*)

2. **Selección de las clases de activo**. Primer paso de la metodología de Indexa es seleccionar una serie de clases de activo diversificadas y relativamente poco correlacionadas que compondrán las carteras, para lo que Indexa clasifica las clases de activos en 3 grandes familias: acciones (renta variable), bonos (renta fija) y activos ligados a la inflación. **En base a esta clasificación de activos Indexa crea carteras de fondos indexados que incluyen una amplia selección de acciones de diversos continentes y fondos indexados de bonos** (p.e bonos de gobiernos, deuda corporativa, etc..).
3. **Asignación óptima de cada clase de activo**. Se busca combinar los activos seleccionados para conseguir la máxima rentabilidad para un determinado nivel de riesgo, asignando distintos pesos en función del perfil de riesgo.
4. **Selección de los Fondos Indexados de bajo coste**. En este punto del proceso se procede a seleccionar el fondo indexado que mejor se adapta. Para esta selección del fondo buscan que se cumplan 3 características principales: **liquidez, comisiones y seguimiento del índice o tracking error**.

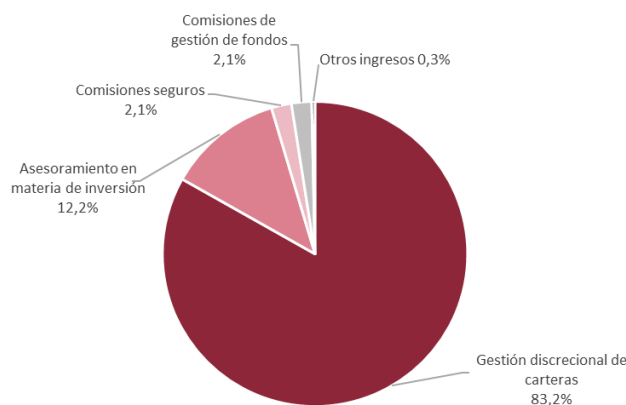
5. **Monitorización y reajustes de tu cartera.** Una vez creadas las carteras para cada perfil inversor, **monitorizan a diario la evolución** de dichas **carteras** realizando los **ajustes necesarios en función de:** **a) cambio de edad del cliente** dado que la capacidad de tomar riesgos tiende a disminuir según aumento la edad, **b) actualización del perfil inversor**, realizando las preguntas al cliente para asegurar que la situación financiera o la actitud ante el riesgo no se han modificado, y **c) reajustes automáticos**, basándose en una diferencia en pesos. Los reajustes permiten gestionar la cartera, aunque hay que tener en cuenta que por sí mismo el reajuste no aumenta la rentabilidad, pero si reduce significativamente el riesgo asumido y la pérdida máxima esperada.
6. **Minimización de impuestos.** El modelo de negocio de Indexa permite la **minimización de impuestos**. Por un lado en lo referente a las carteras de fondos, dado que solamente invierten en fondos indexados registrados en la CNMV, si eres una persona física residente en España mientras mantengas la cartera en Indexa se está exento de pagar ningún impuesto debido a transacciones. En el caso de los planes de pensiones, estos te permiten deducir las aportaciones de la base imponible y posponer el impuesto en el momento del rescate del plan más adelante
7. **Reducción de costes**

6. Estimaciones Indexa

De acuerdo al **incremento sostenido en el negocio de los fondos de inversión, tendencia que debería mantenerse**, con una gestión automatizada que apenas supone un 1% del volumen total de los fondos, **consideramos que existe una elevada probabilidad para que Indexa continúe manteniendo sólidos ritmos de crecimiento en patrimonio gestionado**. Esperamos que la compañía siga **creciendo a tasas de doble dígito TACC 2024-2030e +34%**, lo que ayudará a continuar con la estrategia de reducción de comisiones.

En este sentido, actualmente las **comisiones netas** representan **prácticamente la totalidad de los ingresos de la compañía**. En 2024, aumentaron un +36% i.a. (vs +23% i.a. 2023 y +39% i.a. 2022) hasta los 6,6 mln eur, de los que el 83,2% correspondieron a las comisiones de la gestión discrecional de carteras seguido del asesoramiento en materia de inversión que aportó el 12,2% del total de las comisiones.

Gráfico 18. Distribución de las comisiones netas 2024.



Fuente: Indexa Capital y elaboración propia.

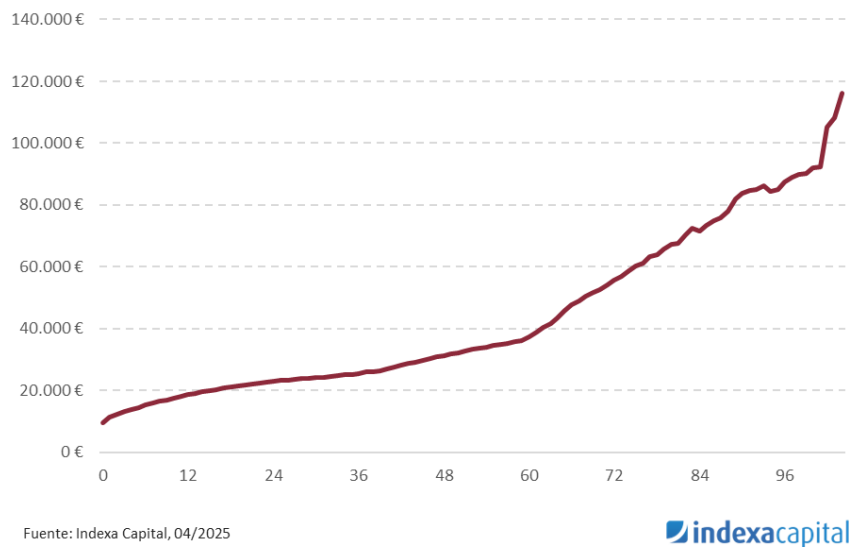
La **reciente expansión internacional**, en Francia a través de Caravel y en Bélgica, **se encuentra en una fase temprana por lo que a pesar de mantener buenos crecimientos de sus productos** (en Francia en 2024 el volumen del seguro vida-ahorro cerró en 900 mln eur, un volumen todavía reducido y en fuerte crecimiento, +576% vs 2023) en esos **mercados la aportación a los ingresos no es relevante**, con el grueso de los ingresos procedente del mercado español.

6.1 Gestión discrecional de carteras

La **gestión discrecional de carteras** es la que **más pesa dentro del patrimonio gestionado** siendo también la que **más contribuye a la generación de las comisiones netas**. De hecho, esta línea de negocio ha ido ganando peso hasta representar el **83,2% del total** de las comisiones netas (vs 74% en 2021), a pesar de existir una gama de productos más amplia.

Un aspecto crucial en la evolución de los ingresos ha sido el aumento del patrimonio gestionado gracias al avance de los clientes que a octubre de 2025 se situaban c.125.000. Mientras, los clientes nuevos empiezan con una inversión media de 9.430 eur y aportan una media de 640 eur/mes. Después de 9 años el cliente medio ha invertido una media próxima 120.000 eur con Indexa Capital (datos a cierre de abril 2025, sin incluir la rentabilidad de las carteras).

Gráfico 19. Aportaciones netas medias por clientes según antigüedad.

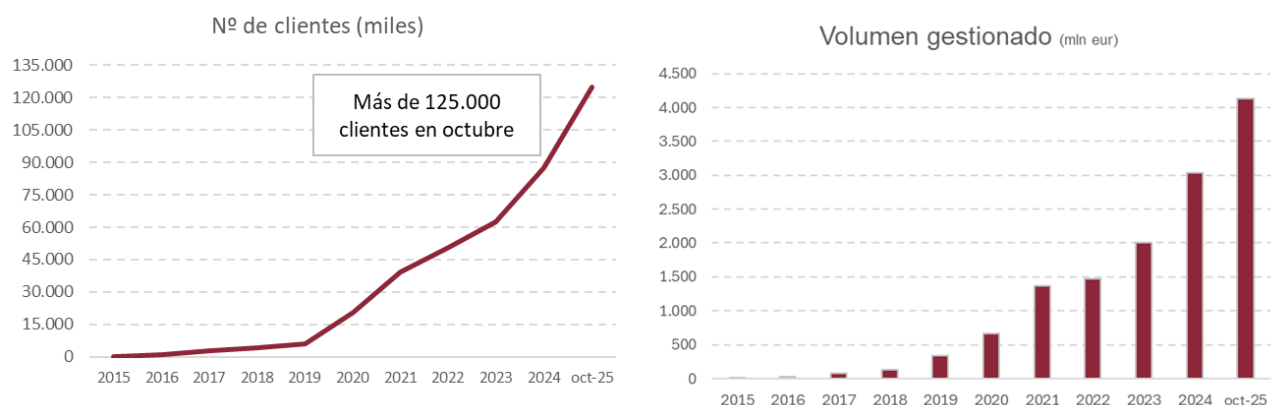


Fuente: Indexa Capital y elaboración propia.

Asimismo, el **track record** de Indexa en cuanto a rentabilidad de sus productos no sólo ha llevada a los clientes a aportar de manera recurrente en ciclos alcistas, sino que lo han hecho en cualquier situación de mercado. De este modo, Indexa Capital ha tenido flujos de entrada netos positivos cada mes desde su creación a pesar de haberse producido momentos de volatilidad en los mercados y caídas de estos en años como 2019 o 2020.

Los ingresos asociados a la gestión discrecional de carteras se han visto impulsados por el aumento del patrimonio gestionado, gracias al avance de los clientes y el buen comportamiento de los mercados en los últimos años.

Gráfico 20. Evolución número de clientes (miles) y volumen gestionado (mln eur) hasta oct-25.



Fuente: Indexa Capital y elaboración propia.

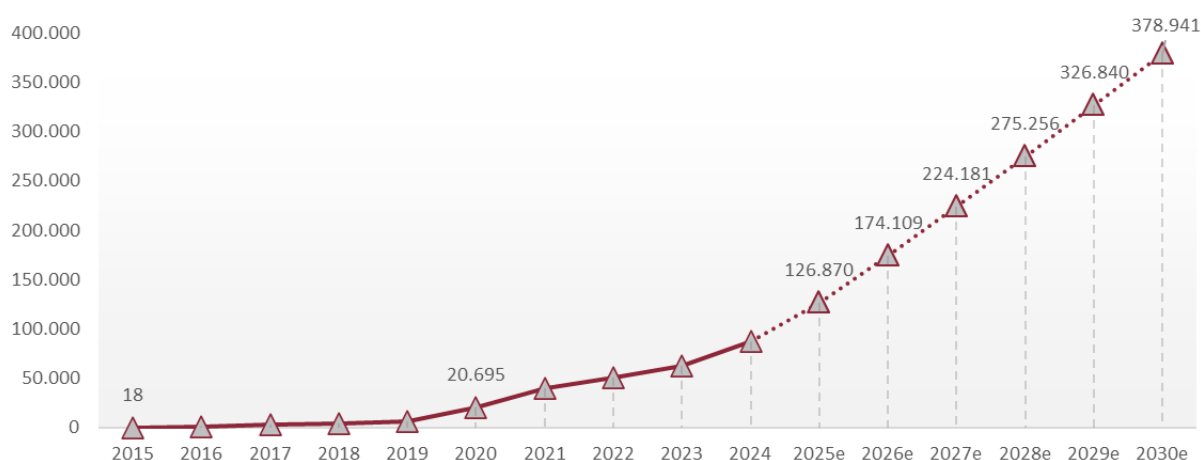
Este aumento de los clientes y del volumen gestionado, ha permitido a su vez que Indexa aplique su política de reducción de comisiones, 18 veces en las carteras de fondos desde que comenzaron en 2015.

Para nuestras estimaciones hemos partido de los siguientes supuestos de las 3 variables principales que condicionan las comisiones generadas por la gestión discrecional de las carteras:

1. **Cientes.** Crecimiento de los clientes a doble dígito hasta 2028 moderándose de manera gradual y a un dígito bajo de 2028 en adelante. Esta ralentización recoge una tendencia lógica de moderación en el ritmo de crecimiento en un momento más maduro del negocio, mayor competencia, efectos adversos de mercado que no invite a los inversores a entrar y una salida de clientes natural asociado a la edad y disponibilidad del capital invertido.

De esta manera, nuestras estimaciones apuntan a un crecimiento del número de clientes nuevos del +57% i.a. en 2025 y del +20% en 2026, para posteriormente ir moderándose. Así, alcanzamos una TACC 2024-2030e del +13% i.a. En términos absolutos la base de clientes se ampliaría hasta c. 379.000 en 2030e, y de 126.870 a cierre de 2025e.

Gráfico 21. Evolución estimada de los clientes.



Fuente: Indexa Capital y estimaciones R4.

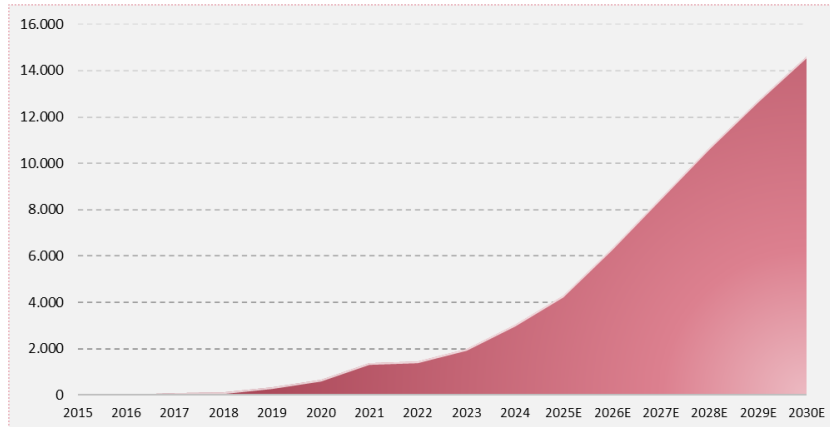
2. **Volumen captado.** Estimamos una **reducción gradual de la aportación media/año por cliente a partir de 2027:**
 - a. en la medida en que los clientes que se van incorporando cuentan con un perfil más bajo en términos de poder adquisitivo y capacidad para aportar,
 - b. por impacto de reducción de comisiones en línea con la estrategia del Grupo, y
 - c. un contexto de volatilidad del mercado y posibles caídas que debería recogerse de forma negativa en la aportación neta media/año.

Bajo estas premisas, esperamos que la aportación media anual por cliente se sitúe a cierre de 2025e en torno a 30.860 euros (vs 30.259 eur en 2024) hasta los c.28.740 eur/año para 2030e.
3. **Revalorización mercado.** Tomamos la **cartera media de Indexa Capital**, la 8/10, para coger como referencia la **rentabilidad** y **aplicarla** a las aportaciones netas de patrimonio como efecto de mercado en el periodo 2025-2030e.

Bajo este escenario llegamos a las siguientes conclusiones:

1. **Volumen gestionado.** Tomando en consideración estos tres supuestos, **alcanzamos un volumen gestionado estimado de 14.600 mln eur para 2030**, y de **4.302 mln eur a finales de este año** (vs > 4.000 mln eur a octubre 2025). Esto implica una TACC del +30% en el periodo 2024-30e.

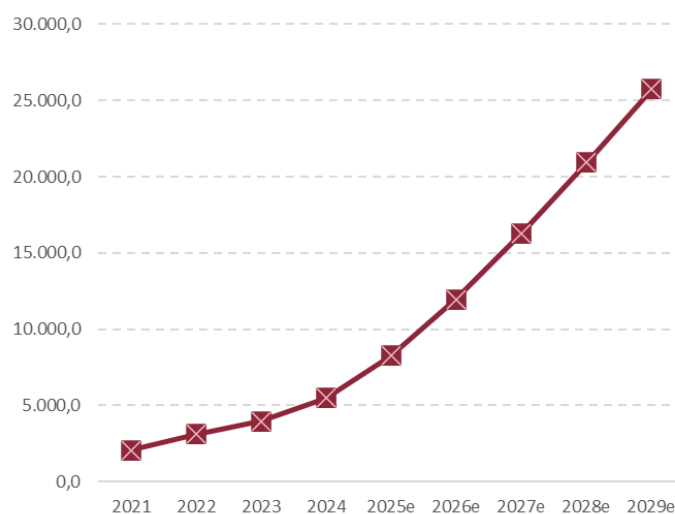
Gráfico 22. Evolución estimada de patrimonio gestionado.



Fuente: Indexa Capital y estimaciones R4.

2. **Comisión media/cliente.** Con el **volumen gestionado alcanzado** en nuestras estimaciones, hemos **aplicado una comisión media/cliente en términos absolutos creciente a lo largo del periodo 2025-2030e** recogiendo el aumento de la base de clientes y el patrimonio gestionado, variables que compensarían la estrategia de reducción de comisiones que aplica Indexa Capital, y que de acuerdo a nuestras estimaciones nos llevaría a una comisión media 2025-2030e del 0,26% (vs 0,25% en 2024).
3. **Comisiones totales.** **En conjunto**, estimamos unas comisiones del servicio de gestión discrecional de carteras para 2025 de algo más de 8 mln eur (vs c. 5,5 mln eur 2024).

Gráfico 23. Evolución estimada comisiones gestión discrecional de carteras (miles eur).



Fuente: Indexa Capital y estimaciones R4.

6.2 Resto de ingresos. Cogiendo impulso

Con las comisiones de la gestión discrecional de carteras como motor de crecimiento de los ingresos, cuyo peso sobre las comisiones estimamos vaya aumentando, esperamos que el resto de comisiones también muestren una tendencia de crecimiento pero con una evolución diferenciada en cuanto a su aportación a las comisiones totales.

- **Comisiones por asesoramiento en materia de inversión.** Aunque a finales de 2024 estas comisiones fueron la segunda fuente de contribución con un 12,2%, prevemos que irá reduciendo su peso en el total de las comisiones hasta un 9% en 2025e y del 3% en 2030e.
- **Comisiones de seguros.** Han venido creciendo de manera muy fuerte en los últimos años, gracias a la aplicación de una de las primas más bajas y el aumento de los clientes, de los cuales una parte importante ya vienen siendo clientes de Indexa a través del servicio de gestión discrecional de carteras. En 2024, las comisiones de seguros alcanzaron algo más de 140.000 eur, de los que un 64,1% correspondió a Caser (seguros de vida) y el 35,9% restante a Indexa Caravel en Francia (seguro de vida-ahorro). Estas comisiones representaron un 2,1% del total en 2024, aportación que esperamos alcance el 3% en 2025 y siga en aumento hasta contribuir con el 5% del total de las comisiones en 2030e.

Para este avance de los **ingresos de seguros hemos asumido un incremento de los ingresos** derivados del negocio de seguros **de doble dígito alto**, apoyado no sólo por el aumento de clientes sino también por tener un producto con la menor prima que lo hace atractivo. De hecho, en 2024 el incremento de las comisiones recoge avance de los clientes de Indexa Caravel (+53% i.a. en 2024) y el patrimonio gestionado, +78% i.a. 2024 hasta los 12,6 mln eur.

- **Comisiones de la gestión de fondos.** Estas comisiones en 2024 supusieron el 2,1% de las comisiones. Son las derivadas de la gestión de fondos a través de Bewater Asset Management que a cierre de 2024 mantenía un patrimonio gestionado o subgestionado de 19,3 mln eur. En la evolución de las comisiones procedentes de la gestión de fondos estamos asumiendo un aumento el patrimonio de Bewater Asset Management hasta los 21,3 mln eur para finales de este año y de algo más de 23 mln eur en 2026. Adicionalmente, la rentabilidad obtenida de este patrimonio tomando las comisiones generadas se situó en el 0,73% en 2024 (vs 0,75% en 2023) y media 2025-2030e de 0,8%.

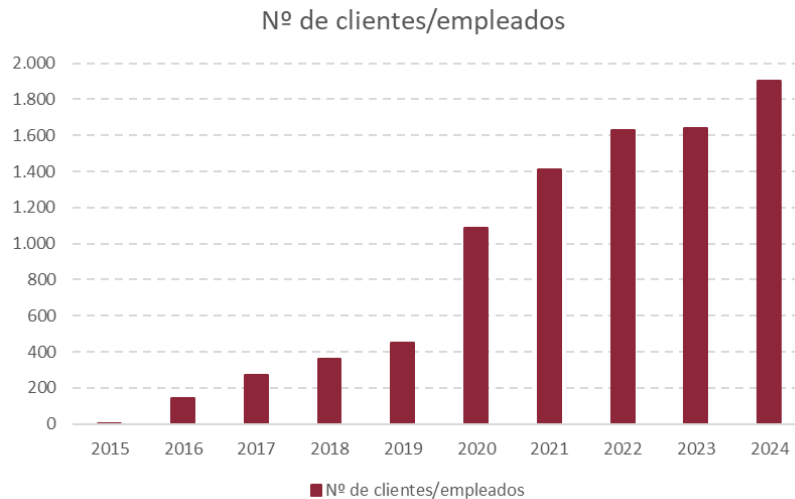
6.3 Gastos de explotación. Crecimiento minimizado por la gestión automatizada.

En 2024, los gastos de explotación alcanzaron los 5,3 mln eur lo que supuso un incremento del +37% i.a. Este fuerte aumento se debió tanto al avance de los gastos de personal, +37% i.a., como a los gastos generales, +40% i.a., que representaron el 45% y 54% respectivamente del total de los gastos de explotación.

Los **sueldos y gratificaciones del personal** activo supusieron el **73% de los gastos de personal en 2024**. Esta partida creció en 2024 un **+12% i.a** lo que explica en gran medida el aumento registrado en los gastos de personal. Asimismo, cabe destacar que en 2024 la plantilla pasó de 38 a 46 personas lo que justifica en parte ese aumento de los salarios.

Desde 2015, el aumento de la plantilla ha sido inferior al aumento de clientes cuyo crecimiento medio anual desde 2021 ha sido del +46% vs +25% de la plantilla. Este comportamiento se ha reflejado en la evolución del ratio clientes/empleado, donde el número de clientes por cada empleado alcanzó los 1.902 a finales de 2024 (vs 1.089 en 2020).

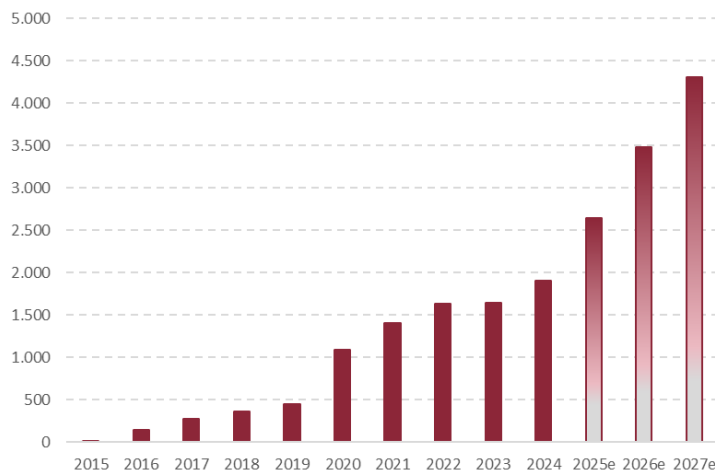
Gráfico 24. Evolución ratio clientes/empleados



Fuente: Indexa Capital y estimaciones R4.

Basándonos en esta evolución, que se ve apoyada por una **gestión automatizada que minimiza la necesidad de contratación**, a pesar del incremento de los clientes **nuestras proyecciones apuntan a una ampliación de dicho ratio hasta 4.311 clientes en 2027e**.

Gráfico 25. Evolución ratio clientes/empleados estimado



Fuente: Indexa Capital y estimaciones R4.

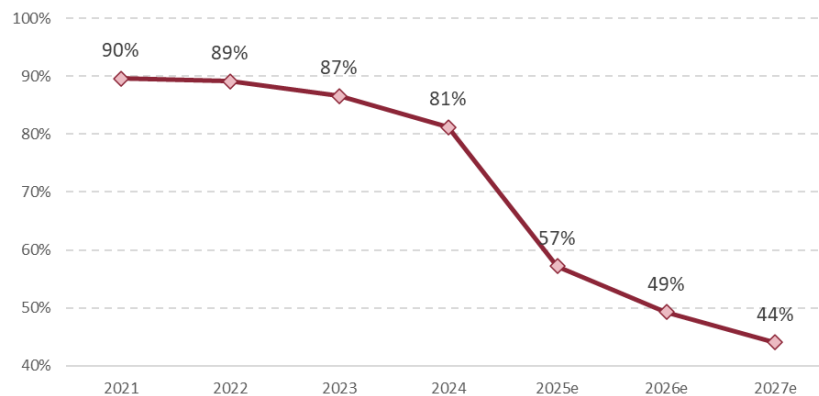
Esta menor necesidad de contratación se reflejará en la evolución prevista de los gastos de personal, donde estimamos una TACC 2024-30e del +10%, asumiendo un IPC medio anual del +2,2% i.a más un diferencial por gratificaciones.

Por lo que respecta a los **gastos generales**, los asociados a servicios profesionales independientes y a publicidad y propaganda explicaron el 31% y el 53% del total respectivamente en 2024 aumentando un +13% i.a y +73% i.a. vs 2023. **Para 2025, estimamos un descenso de los gastos generales del 12% i.a. como consecuencia de un menor gasto en publicidad, -34% i.a. 2025e R4. A partir de 2026, asumimos un incremento en el gasto en publicidad, partiendo**

de la hipótesis de que destinan un 25% del margen neto sin amortizaciones, lo que explica en parte el avance de los gastos generales, TACC 2024-30e +18%.

En conjunto, los gastos de explotación a pesar de estimar que vayan a crecer a doble dígito para los próximos años, este ritmo será menor que en años anteriores. **Este incremento esperado de los gastos de explotación se diluirá con el mayor aumento de los ingresos**, de modo que la ratio de eficiencia se reducirá de forma significativa.

Gráfico 26. Evolución del ratio de eficiencia

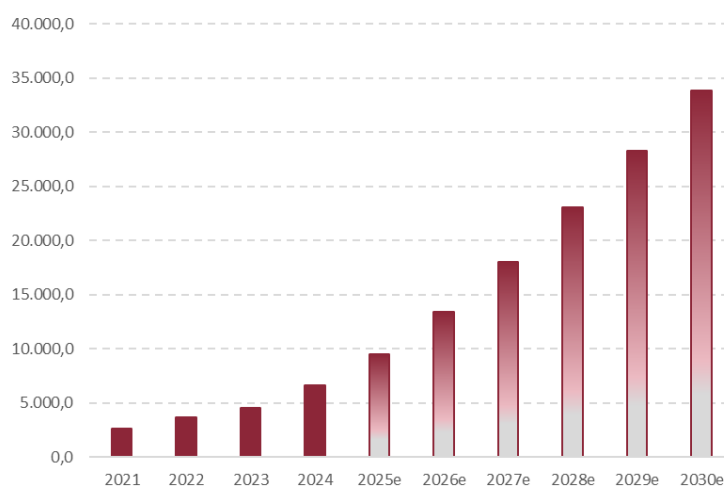


Fuente: Indexa Capital y estimaciones R4

6.4 Estimaciones consolidadas

Como hemos desarrollado anteriormente, nuestras estimaciones de la evolución del número de clientes y del volumen gestionado se trasladará a los ingresos, de modo que prevemos que la **tendencia de crecimiento del margen bruto continúe siendo sólida y de doble dígito**, TACC 2024-30e del +31% i.a. De este modo, **alcanzamos una previsión de ingresos de c.9,5 mln eur para 2025** lo que supone un incremento del +44% i.a. (vs 4,09 mln eur en 1S25, c.+39% i.a.) con una tendencia de mejora significativa para los próximos años.

Gráfico 27. Evolución margen bruto estimado (miles eur).

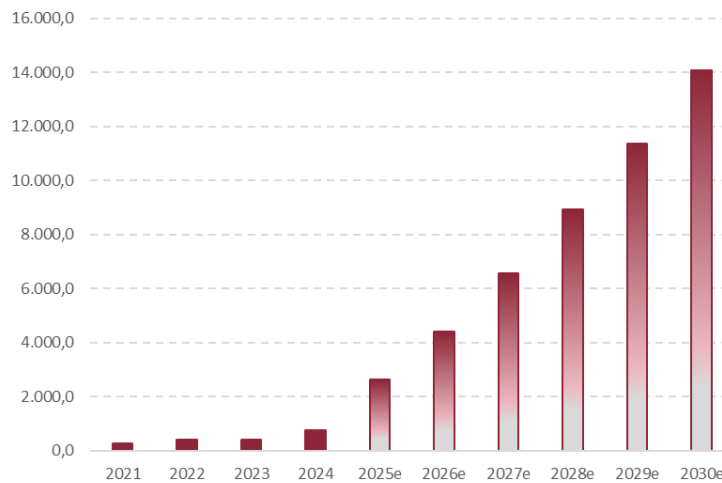


Fuente: Indexa Capital y estimaciones R4.

En 2024, Indexa Capital alcanzó un **beneficio neto de 765.000 eur** (vs 408.000 eur en 2023), **apoyado por el incremento del margen bruto, +46% i.a.**, que más que compensó el avance de los gastos de explotación +37% i.a. En 1S25, el beneficio neto ha alcanzado los 922.098 eur recogiendo la tendencia de crecimiento de ingresos (+39% i.a.) y unos gastos de explotación cuyo avance vs 2024 se ha moderado significativamente (+12,8% i.a. 1S25 vs +37% i.a. en 2024).

Por tanto, con la evolución prevista de los ingresos y los gastos de explotación alcanzamos un beneficio neto estimado para 2025 de 2,6 mln eur.

Gráfico 28. Evolución beneficio neto estimado (miles eur)



Fuente: Indexa Capital y estimaciones R4

7. Valoración de Indexa Capital

Para valorar Indexa Capital tomamos de referencia el método de valoración más utilizado en el sector que consiste en aplicar un porcentaje sobre activos bajo gestión.

Principales hipótesis:

1. **Aplicamos el múltiplo al volumen de activo bajo gestión estimado para 2025 de 4.302 mln eur**, dado que en las operaciones corporativas de este sector, así como en las gestoras tradicionales, **el múltiplo se aplica al volumen de activos bajo gestión con el que cuentan en el momento de la operación.**
2. **Aplicamos un descuento del 20% por tamaño y por liquidez por el bajo free-float y**, como veremos más adelante, los comparables cuentan con un tamaño sensiblemente mayor y operan en mercados en el que la inversión fuera de los canales tradicionales está más generalizada entre la población.
3. **Para valorar Indexa hemos tomado dos escenarios que aplican distintos múltiplos sobre activos gestionados: principales comparables y operaciones corporativas en el sector.**

7.1 Valoración 1. Múltiplo medio de sus principales comparables.

Los dos principales comparables de Indexa Capital son Wealthfront y Betterment, ambas compañías estadounidenses, que actualmente gestionan >90.000 mln USD y >56.000 mln USD respectivamente (últimos datos disponibles a septiembre y julio 2025). De **Wealthfront tomamos de referencia una emisión de un bono convertible en septiembre 2022**, que **supuso valorar la compañía a 7,4% sobre el volumen gestionado**, que en ese momento ascendía a 17.091 mln eur. Por su parte, **Betterment en septiembre de 2021 llevó a cabo una ampliación de capital con un múltiplo del 4,3%** sobre un patrimonio gestionado en el momento de la operación de 24.500 mln eur.

El múltiplo medio de ambas operaciones se sitúa en el **5,9%** (vs 5,2% cotización actual de Indexa Capital) **que aplicándolo al patrimonio medio estimado 2025 nos llevaría a una valoración de 201,9 mln eur que implica un precio de 13,9 eur/acc para Indexa.**

Valoración 1. Múltiplo medio de sus principales comparables

Operación	Valoración/Activos bajo gestión
Wealthfront	7,4%
Betterment	4,3%
Media comparables	5,9%
Indexa (mln eur)	
Patrimonio gestionado 2025e	4.302
Valoración Indexa (mln eur)	252,4
Descuento por iliquidez	20%
Valoración Indexa (mln eur)	201,9
Precio eur/acc Indexa	13,9

Fuente: Estimaciones Renta 4 Banco

7.2 Valoración 2. Múltiplo medio de las operaciones del sector de los últimos 3 años.

Desde 2022 se han realizado 7 operaciones dentro del sector de los *roboadvisors* (información disponible), entre ampliaciones de capital, adquisiciones y *delisting*. Estas compañías contaban con un patrimonio medio gestionado en el momento en que se realizaron las operaciones de 4.300 mln eur, en línea a los 4.302 mln eur con el que estimamos Indexa Capital finalizará 2025.

Si calculamos la **media de valoración sobre activos bajo gestión pagado en estas operaciones, alcanza el 12%** que contrasta enormemente con el 5,2% al que está cotizando Indexa actualmente.

Operaciones comparables últimos 3 años.

Compañía	Fecha transacción	Tipo de operación	Activos bajo gestión (mln eur)	Valoración (mln eur)	Valoración / Activos bajo gestión
Goodvest	jul-25	ampliación	180	30	16,7%
Wealthnavi	mar-25	delisting y adquisición	8.100	717	8,9%
Easyvest	oct-24	ampliación	224	39	17,4%
Nalo	abr-23	adquisición	400	17	4,2%
Wealthfront	sep-22	convertible	17.091	1.273	7,4%
Lysa	jun-22	ampliación de capital	1.600	180	11,3%
Moneyfarm	ene-22	ampliación	2.576	472	18,3%
Media			4.310		12,0%

Fuente: Indexa

Si aplicamos dicho múltiplo, del 12%, al patrimonio gestionado 2025e alcanzaríamos una valoración de 413,5 mln eur que implica un precio por acción de 28,4 para Indexa Capital.

Valoración 2. Múltiplo medio de las operaciones del sector de los últimos 3 años.

Operación	Valoración/Activos bajo gestión
Goodvest	16,7%
Wealthnavi	8,9%
Easyvest	17,4%
Nalo	4,2%
Wealthfront	7,4%
Lysa	11,3%
Moneyfarm	18,3%
Media operaciones últimos 3 años	12,0%
Indexa (mln eur)	
Patrimonio gestionado 2025e	4.302
Valoración Indexa (mln eur)	516,8
Descuento por iliquidez	20%
Valoración Indexa (mln eur)	413,5
Precio eur/acc Indexa	28,4

Fuente: Estimaciones Renta 4 Banco.

7.3 Valoración Indexa Capital.

Para la valoración de Indexa hemos tomado los dos escenarios anteriormente comentados y hemos aplicado un porcentaje sobre cada uno de ellos.

De este modo, aplicamos un 70% de peso a la valoración realizada con el múltiplo medio de sus dos principales comparables, y un 30% de ponderación a la valoración que aplica el múltiplo medio de las operaciones del sector de los últimos 3 años. Consideramos que es más apropiado dar mayor peso a la valoración 1 por ser sus principales comparables, dada la similitud de su modelo de negocio. Asimismo, una menor ponderación de la valoración 2 se justifica por los diferentes tipos de operaciones realizadas, distintas zonas geográficas que supone aplicar múltiplos de valoración/activos bajo gestión muy dispares entre sí y, en tercer lugar, por las diferencias existentes en el patrimonio gestionado en el momento de la operación.

De esta manera, alcanzamos una valoración para Indexa Capital de 265,4 mln eur, y precio objetivo de 18,2 eur/acc:

Escenarios	Ponderación	Precio x acc Indexa Capital (eur)
Porcentaje medio comparables	70%	13,9
Porcentaje medio últimas operaciones	30%	28,4
Valoración Indexa Capital /acc		18,2
Valoración Indexa Capital (mln eur)		265,4

Fuente: Estimaciones Renta 4 Banco

En definitiva, iniciamos cobertura en Indexa con una recomendación de sobreponderar y un precio objetivo de 18,2 eur/acción apoyada en:

1. **Indexa Capital se posiciona como uno de los gestores independientes**, que no pertenecen a un grupo bancario o asegurador, **más eficientes del mercado desde un punto de vista de financiación recibida, volumen gestionado y capital**, siendo este último punto uno de los más importantes, dado que es lo que les permite aplicar su política de reducción de comisiones.
2. **Esta política no solo los lleva a ser el más eficiente en capital** entre los gestores automatizados independientes, sino que **también les ha permitido ser el primer y único gestor automatizado independiente en llegar a rentabilidad en Europa**, desde finales de 2019. Este aspecto no solo diferencia a Indexa del resto de gestores, sino **que el hecho de ser rentables les permite seguir bajando las comisiones de forma sostenible a largo plazo, aportando visibilidad al modelo de negocio, obtener una ventaja competitiva frente a sus comparables y mantener su posición de liderazgo**.
3. **Adicionalmente, la necesidad de complementar la pensión de jubilación y una evolución creciente de las inversiones en fondos de inversión ofrecen una sólida perspectiva de crecimiento sostenido para seguir captando clientes y aumentando el patrimonio gestionado**. Sin olvidar que **la ampliación de la gama de productos y su entrada en Francia y Bélgica aporta un soporte de diversificación de ingresos a futuro**.

Anexo I.

— ¿Qué es un “roboadvisor”?

Indexa Capital Group es un gestor automatizado, lo que habitualmente se conoce como un “roboadvisor”. En términos generales, un *roboadvisor* es una plataforma automatizada que ofrece asesoría financiera y gestión de inversiones mediante algoritmos y tecnologías sin la intervención de un asesor humano. Precisamente, este enfoque en la gestión de inversiones es lo que los distingue de una “Fintech” que son empresas tecnológicas más enfocadas en desarrollar innovaciones para ofrecer servicios financieros de modo que mediante la tecnología buscan mejorar, automatizar o innovar los procesos financieros tradicionales, lo que les lleva a abarcar una amplia gama de servicios financieros.

Dentro del mercado de *roboadvisor* se distinguen dos tipos:

- 1) Los *roboadvisor* “puros”: todo se realiza a través de algoritmos, y
- 2) Los *roboadvisor* “mixtos”: donde además también intervienen expertos en la selección de activos

Sin embargo, también se pueden categorizar a los roboadvisor por el tipo de activo en el que invierten, dado que la gestión pasiva aunque normalmente la realizan a través de fondos indexados o ETF, también lo pueden hacer con otro tipo de activos.

— ¿En qué consiste exactamente una gestión automatizada?

Una gestión automatizada implica el uso de software y tecnología para realizar tareas y procesos de manera autónoma, reduciendo la intervención humana y mejorando la eficiencia. Lo que parece en un principio sencillo, lleva por detrás un proceso complejo.

El proceso de una gestión automatizada comienza con la **identificación de procesos**. Se identifican tareas repetitivas o manuales que pueden ser automatizadas, como la gestión de inventario o la inversión indexada. El segundo paso consiste en la **elección de herramientas**. Una vez identificado el proceso que se quiere automatizar hay que seleccionar las herramientas tecnológicas adecuadas, como software de gestión o sistemas de automatización de procesos (RPA) o plataformas basadas en la nube. En tercer lugar estaría **la configuración y adaptación**. Se configura el software o la herramienta tecnológica elegida para que realice las tareas de forma automática, definiendo reglas, flujos de trabajo y criterios de decisión. A partir de este momento llega la fase de **monitorización y ajuste**, consistente en la supervisión del rendimiento del sistema automatizado y la realización de ajustes según sea necesario para optimizar su funcionamiento.

Por tanto, la **gestión automatizada permite obtener una mayor eficiencia, a través de la reducción de los tiempos de ejecución de las tareas** que lleva al aumento de la productividad, **la minimización de errores** en las tareas a ejecutar, y **la reducción de gastos operativos** al disminuir la necesidad de personal y los errores. Asimismo, la automatización **provee de mayor tiempo a los empleados para que lo puedan dedicar a tareas estratégicas**, por su perfil de complejidad y mayor valor añadido, así como la obtención de información más precisa y en tiempo real que pueda facilitar la toma de decisiones.

– Historia de los *roboadvisors*.

Los primeros *roboadvisors* modernos aparecieron en Estados Unidos en 2008 en plena crisis financiera con Betterment y Wealthfront siendo los pioneros en este terreno, dos firmas que gestionan un patrimonio de más de 17.000 mln de USD (a mayo 2025). Posteriormente, entre 2010 y 2018 fue desarrollándose el modelo de negocio de los *roboadvisor* en el resto del mundo.

El mercado de los *roboadvisor* en Europa se podría decir que es reciente, con un potencial elevado de crecimiento ante el auge de la tecnología y una gestión pasiva que cuenta con una ventaja clara: comisiones más bajas que los fondos tradicionales que en Europa de manera histórica han sido más elevadas que en EE.UU.

Por lo que respecta a España la historia de los *roboadvisor* es muy corta, ya que tan sólo están presentes desde el año 2014 de la mano de Feelcapital, que fue pionero en nuestro país. Para después en 2015, nacer Indexa Capital y Finizens, dos de los *roboadvors* que han popularizado este tipo de inversión pasiva e indexada, siendo el último en incorporarse a la lista MyInvestor Banco en 2020 después de Inbetsme en 2017.

Además, también ofrecen servicios de *roboadvisor* varias entidades bancarias y neobancos como Bankinter (Bankinter Roboadvisor), BBVA (BBVA Invest), CaixaBank (Smart Money), Andbank (MyInvestor) y Santander (Openbak). En total en España operan 15 plataformas de *roboadvisor* activas.

Una gestión de la inversión sofisticada como la de Indexa anteriormente solo estaba disponible a través de la banca privada, y con costes muy altos y una rentabilidad media muy baja

Está previsto que en 2025 los activos bajo gestión mediante *roboadvisors* en España alcancen alrededor de 11.330 mln eur, con una tasa de crecimiento anual compuesta del +5,36% hasta 2028, apoyado por el aumento previsto de los usuarios de estas plataformas, y que supondría alcanzar los 13.250 mln eur de patrimonio gestionado (según fuente Statista).

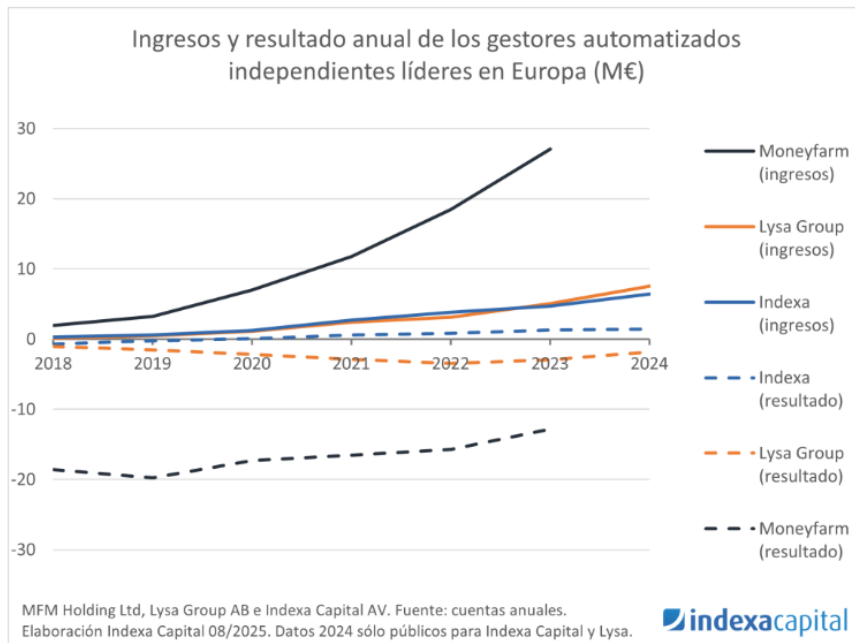
La rentabilidad obtenida por un *roboadvisor* no es fija, y depende del perfil de riesgo elegido, del comportamiento de los mercados y del horizonte temporal. Como rango orientativo, las rentabilidades históricas estimadas (últimos 5-10 años) de los mejores *roboadvisor* en España se sitúa entre el 2%-4% el perfil conservador, 4%-6% perfil moderado y 6%-8% perfil dinámico/más tolerante. Unas rentabilidades que hacen de la gestión pasiva una alternativa interesante y más rentable a vs gestión activa.

Un estudio realizado por Indexa Capital demostró que la gran mayoría de los fondos activos en España, en el largo plazo, no son capaces de obtener una rentabilidad superior a la de su índice de referencia y que la diferencia de rentabilidad aumenta tomando un plazo más largo. Lo que hace consistente la hipótesis de que los fondos no consiguen batir al mercado debido principalmente a sus altos costes de gestión. En España, sobre un periodo de 15 años, el 98,4 % de los fondos de inversión en España se quedan debajo de su índice de referencia y de media están un 2,5 % anual debajo de su índice de fondos indexados de referencia. Fuente: Rendimiento de los Fondos de Gestión Indexada y Activa en España(2006-2020).

Los *roboadvisor* han vivido por ahora un entorno alcista en los mercados y economía global, es por esto que han tenido un fuerte éxito y han aumentado exponencialmente el patrimonio administrado. La incertidumbre que surge es cómo se verán afectados ante mercados con grandes caídas y un contexto económico que intensifique la volatilidad ya que están basados principalmente en inversión pasiva.

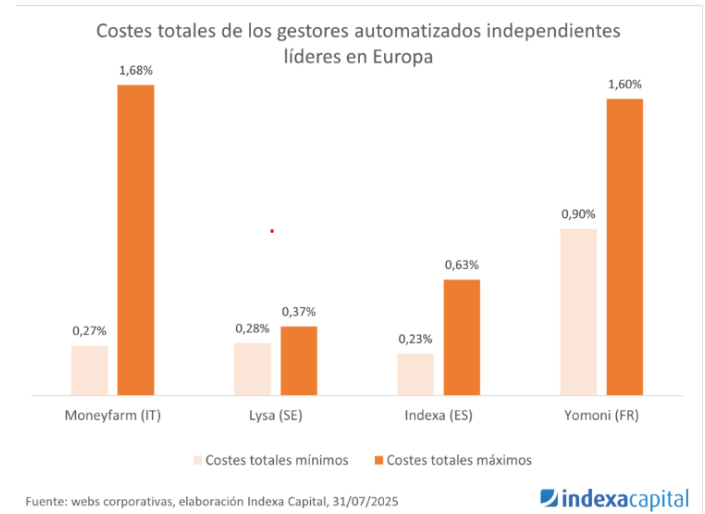
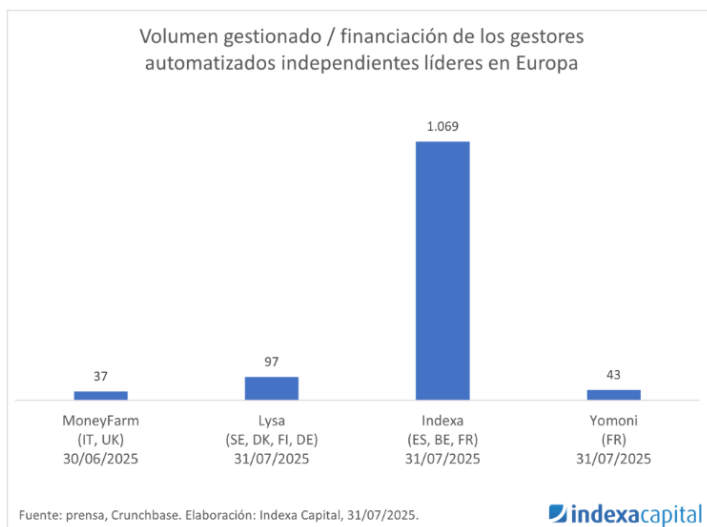
Anexo II.

De acuerdo a la comparativa de gestores europeos automatizados en 2025 Indexa Capital continúa siendo la única que genera beneficio positivo (Fuente: Indexa Capital).



En su estudio, han tomado para la comparativa a **Moneyfarm** (líder en Italia, y presencia en Reino Unido), **Lysa** (líder en Suecia y presencia en Dinamarca, Finlandia y Alemania) y **Yomoni** (líder en Francia).

Con datos a 2024, Moneyfarm mantiene el liderazgo en cuanto a volumen gestionado, con 6.500 mln eur bajo gestión a finales de 2025. Sin embargo, es **Indexa Capital** la que **muestra mayor ritmo de crecimiento del volumen gestionado**, +41% i.a. hasta julio vs +38% de Yomoni, y +35% i.a de Moneyfarm hasta junio 2025, y mayor eficiencia en capital, con un ratio de 1.069 mln eur gestionado por millón invertido por los accionistas.



Cifras Clave

PYG (miles eur)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e TACC 24/27e
Margen de intereses	-39	-47	-36	-42	-42	-42	0%
Comisiones	2.821	3.932	4.844	6.611	9.515	13.413	40%
Resto de ingresos	-140	-254	-286	32	10	10	-33%
Margen bruto	2.642	3.631	4.522	6.600	9.483	13.381	40%
Gastos de explotación	-2.368	-3.236	-3.914	-5.361	-5.424	-6.590	-7.930
Margen neto	274	396	608	1.239	4.060	6.792	101%
Resultado antes de impuestos	274	396	608	1.239	4.060	6.792	10.087
Impuestos sobre beneficios	0	0	-200	-474	-1.421	-2.377	-3.530
Beneficio neto	274	396	409	765	2.639	4.415	105%
Márgenes y crecimiento (%)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Crec. Comisiones netas		39,4%	23,2%	36,5%	43,9%	41,0%	34,6%
Crec. Margen neto		44,4%	53,8%	103,7%	227,6%	67,3%	48,5%
Crec. Beneficio neto		44,4%	3,3%	87,2%	245,0%	67,3%	48,5%
Margen beneficio neto		10,9%	9,0%	11,6%	27,8%	33,0%	36,4%
Balance (miles eur) y Solvencia	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Cartera valorada a coste amortizado con cambios en PN	137	253	251	781	830	848	872
Inversiones crediticias	1.845	2.397	3.076	3.631	5.794	7.766	10.098
Activo intangible	195	103	29	757	761	749	737
Activo material y resto de activos	679	544	305	122	416	407	398
Total Activo	2.856	3.296	3.661	5.291	7.801	9.770	12.105
Pasivos financieros a coste amortizado	889	792	633	1.272	558	526	497
Pasivos fiscales	140	186	463	655	1.212	1.697	1.528
Patrimonio neto	1.773	2.249	2.483	3.231	5.815	7.697	9.839
Resto de pasivos	55	69	82	134	216	-150	241
Total Pasivo	2.856	3.296	3.661	5.291	7.801	9.770	12.105
Principales ratios	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Número de acciones (miles)	145,8	14.548,3	14.548,3	14.548,3	14.548,3	14.548,3	14.548,3
Precio	--	--	9,95	8,65	13,60	13,60	13,60
BPA (euros/acc)	1,88	0,03	0,03	0,05	0,18	0,30	0,45
DPA (euros/acc)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pay-out (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
RPD (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Valor Contable (eur/acc)	12,16	0,15	0,17	0,22	0,40	0,53	0,68
P/V (veces)	--	--	58,3x	39,0x	34,0x	25,7x	20,1x
PER (x)	--	--	354,2x	164,5x	75,0x	44,8x	30,2x
Capitalización bursátil/Volumen gestionado	--	--	7,2%	4,2%	4,6%	3,1%	2,3%
ROE (%)	15,5%	17,6%	16,5%	23,7%	45,4%	57,4%	66,6%
ROA (%)	9,6%	12,0%	11,2%	14,5%	33,8%	45,2%	54,2%
Número de clientes (miles)	39.459	50.516	62.365	87.505	126.870	174.109	224.181
Número de clientes/Empleados (miles)	1.409	1.630	1.641	1.902	2.643	3.482	4.311
Patrimonio gestionado (mln eur)	1.368	1.467	2.002	3.030	4.302	6.332	8.500
Patrimonio gestionado/Empleados (miles eur)	49	47	53	66	90	127	163
Patrimonio gestionado/Clientes (miles eur)	35	29	32	35	34	36	38
Ratio de eficiencia (%)	90%	89%	87%	81%	57%	49%	44%

DISCLAIMER

1. Información objetiva

En el siguiente enlace (<https://www.r4.com/digital/re analisis/empresas.html>) podrá consultar, para este valor y sobre las recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses: (i) la fecha y la hora en la que se finalizó cada uno de los informes publicados; (ii) la recomendación y (iii) el precio objetivo. Nota: la fecha y hora se identifican con las de la primera difusión de la recomendación a la que hacen referencia.

2. Certificación de analistas

El Departamento de Análisis de Renta 4 Banco está integrado por los siguientes analistas: Natalia Aguirre y César Sánchez-Grande (Directores), Álvaro Arístegui, Javier Díaz, Pablo Fernández, Nuria Álvarez, Eduardo Imedio, Ángel Pérez e Iván San Felix (Analistas)

El/los analista/s que participan en la elaboración de la recomendación o recomendaciones de este informe de análisis, identificados en el mismo, certifican por la presente que las opiniones que se expresan reflejan fielmente sus opiniones personales.

Además, certifican que no han recibido, reciben ni recibirán, directa o indirectamente, remuneración alguna a cambio de ofrecer una recomendación determinada en este informe.

El sistema retributivo del/los analista/s del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por Renta 4 Banco, aunque éstos no reciben compensación directamente vinculada a operaciones relativas a servicios de inversión o auxiliares prestados por Renta 4 Banco a cualquier otro tipo de operaciones o comisiones de negociación que Renta 4 Banco o cualquier otra persona perteneciente al Grupo Renta 4 (en adelante "el Grupo") realice o reciba.

3. Información importante

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por el departamento de Análisis de Renta 4 Banco con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso.

Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por ninguna de las personas del Grupo por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las entidades del Grupo no asumen compromiso alguno de comunicar cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Las entidades del Grupo no asumen responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores.

De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas.

Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Los empleados del Grupo pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Salvo que se indique lo contrario en el presente informe, no existe intención de actualizar esta información.

4. Información respecto a la comunicación de intereses o conflictos de intereses

- ✓ No aplicable: El analista que firma el presente informe de análisis mantiene posiciones en la compañía analizada.
- ✓ Las entidades del Grupo cuentan con barreras de información, conforme a la normativa vigente.
- ✓ El Grupo dispone de medidas organizativas y técnicas para evitar y gestionar los conflictos de intereses. Entre otras, cuenta con un Reglamento Interno de Conducta <https://www.r4.com/normativa>, así como con una Política de Conflictos de Interés https://www.r4.com/download/pdf/mifid/mifid_conflictos.pdf, ambos de obligado cumplimiento para todos los empleados. En estos documentos se recogen, entre otros, los procedimientos de control aplicables al departamento de Análisis (normas para evitar el uso de información privilegiada, la independencia en la elaboración de los informes o el régimen de incentivos, de operaciones personales o de remuneraciones).

- ✓ Aplicable: las entidades del Grupo poseen una posición larga o corta neta que sobrepase el umbral del 0,5 % del capital social total emitido por el emisor: Making Science
- ✓ No aplicable: el emisor posee participaciones que sobrepasan el 5 % de su capital social total emitido.
- ✓ No aplicable: cualquiera de las entidades del Grupo es parte en un acuerdo con el emisor relativo a la elaboración de la recomendación.
- ✓ No aplicable: cualquiera de las entidades del Grupo ha sido gestor principal o adjunto durante los doce meses anteriores a cualquier oferta de instrumentos financieros del emisor comunicada públicamente.
- ✓ El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.
- ✓ RENTA 4 es comercializador de las siguientes emisiones: CAF, GAM, AMPER, GREENERGY, IZERTIS, ACCIONA, ENDESA, ECOENER, TUBACEX, FCC, ENCE, TALGO, TÉCNICAS REUNIDAS.
- ✓ RENTA 4 es agente de pagos de las siguientes emisiones: IZERTIS, AMPER
- ✓ Asimismo, tiene contratos de análisis patrocinado con AMPER, AZKOYEN, DIA, EBRO EV MOTORS, GENERAL DE ALQUILER DE MAQUINARIA, GREENING, INDEXA, INMOBILIARIA DEL SUR, NATAC NATURAL INGREDIENTS, NEXTIL, REVENGA SMART SOLUTIONS, SERESCO Y TUBOS REUNIDOS, servicios por los que cobra honorarios.
- ✓ Renta 4 Banco tiene contratos de liquidez con: CLÍNICA BAVIERA, GRUPO ECOENER, CASTELLANA PROPERTIES, IZERTIS, LLORENTE Y CUENCA, MILLENIUM HOTELS, REVENGA SMART SOLUTIONS, UNICAJA, SERESCO E INVERSA PRIME SOCIMI.
- ✓ Renta 4 Banco es asesor registrado de: CASTELLANA PROPERTIES, IZERTIS, LLORENTE Y CUENCA, MILLENIUM HOTELS, INVERSA PRIME SOCIMI Y GIGAS HOSTING.
- ✓ Don Juan Carlos Ureta, Presidente Ejecutivo de Renta 4 Banco S.A., es miembro del Consejo de Administración de GRUPO ECOENER S.A. y de IZERTIS S.A.

5. Sistemas de recomendaciones

La información que se incluye en este informe se ha obtenido de fuentes fiables y, aunque se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye y en la que se basa el presente informe no sea ni incierta ni inequívoca en el momento de su publicación, no podemos acreditar que sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera.

En este sentido indicamos las principales fuentes que se han utilizado: Compañías objeto de análisis, CNMV, Bloomberg, Factset, Prensa económica (entre otros Expansión, Cinco Días, El Economista, FT, etc.), Prensa General (El Mundo, El País, ABC, La Razón, etc.), Webs de Información económica (Bolsa de Madrid, Sociedad de Bolsas, BME Growth, versiones digitales de prensa económica y general, etc.), Banco de España, Instituto Nacional de Estadística, BCE, FED, Bank of England, Bank of Japan.

Los precios objetivos y recomendaciones se establecen de acuerdo con la evolución esperada hasta el final del año natural, salvo indicación contraria en el propio informe. A partir del mes de diciembre se ofrecerán los precios objetivo y recomendaciones para el final del año siguiente. La metodología de cálculo del precio objetivo está basada, por regla general, en el descuento de flujos de caja, VAN, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo.

Se establecen tres categorías o tipos de recomendación: Sobreponderar, potencial de revalorización mayor al del índice de referencia (Ibex 35) en el horizonte definido (final de año corriente, salvo indicación contraria en el propio informe); Infraponderar, potencial de revalorización inferior al del índice de referencia (Ibex35) en el horizonte definido (final de año corriente, salvo indicación contraria en el propio informe); Mantener, potencial de revalorización similar al del índice de referencia (Ibex 35) en el horizonte definido (final de año corriente, salvo indicación contraria en el propio informe). Estas definiciones son indicativas. Las recomendaciones pueden diferir de estas guías cuando esté justificado por factores de mercado, tendencias de la industria, eventos específicos de la compañía, etc.

En el siguiente enlace (<https://www.r4.com/digital/recomendaciones/empresas.html>) podrá consultar, a fecha actual, de las recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco para el universo de compañías en cobertura: (i) la cotización del último informe; (ii) el precio objetivo; (iii) el tipo de recomendación; (iv) la fecha y hora del último informe; (v) el analista; (vi) la validez del precio objetivo y (vii) el porcentaje de las categorías de recomendación (sobreponderar, infraponderar, mantener o en revisión) sobre el total de las recomendaciones realizadas en los últimos 12 meses.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Grupo Renta 4. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Renta 4 Banco es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.