

# III Estudio de la rentabilidad de los fondos de capital privado en España 2023

Diciembre 2024

# ÍNDICE



1

---

## Presentación

página 04



5

---

## Metodología

página 16



2

---

## Sobre este informe

página 06



6

---

## Resultados

página 20



3

---

## Contexto

página 08



7

---

## Anexos

página 36



4

---

## Cifras clave

página 14

# 1 Presentación



**Elena Rico**

Presidenta de SpainCap



**José Zudaire**

Director general de SpainCap

Desde SpainCap, y junto a EY, hemos puesto en marcha la tercera edición del estudio de Rentabilidad del Capital Privado en España, que ya se ha consolidado como una publicación de referencia para los inversores en activos alternativos. Este año ha aumentado la participación en el estudio a 52 gestoras de capital privado.

Como sector comprometido con la inversión sostenible, nuestro objetivo es, además de proporcionar rentabilidad a los inversores, crear empleo y riqueza para la economía. Unos retornos positivos que venimos demostrando desde hace años y que, como muestra este informe, generando retornos netos de doble dígito en *Venture Capital* y *Private Equity*.

Continuando con el ejercicio de transparencia de nuestra industria, que genera en la actualidad más de medio millón de puestos de trabajo tanto en las gestoras como en sus empresas participadas, tenemos plena confianza en que seguiremos creando valor e innovación para el tejido industrial español e impulsando negocios más globales que puedan competir en otros mercados.

Es importante recordar que resulta fundamental la colaboración público-privada que venimos realizando en los últimos tiempos con todos los organismos públicos, cuyo apoyo en tiempos con más dificultad ha sido crucial

para continuar financiando y que nos ha situado de cara al inversor internacional como uno de los destinos más atractivos y con gran capacidad emprendedora.

Y es en estos tiempos precisamente, los tiempos inciertos, donde más se necesita a nuestra industria y donde realmente podemos aportar el valor que venimos demostrando desde hace décadas. Somos un agente necesario para startups y pymes, un asset class seguro y rentable a medio y largo plazo, que promueve e impulsa el tejido industrial y la economía real de un país. Y no solo en términos económicos, sino que se trata de una industria sostenible con gran impacto social, un creador de empleo, de valor y de rentabilidad. Porque impacto y rentabilidad siempre han de ir de la mano y los estudios de SpainCap sobre *Venture Capital* & *Private Equity* vienen confirmando esta unión desde que el sector nació hace ya más de 40 años en España.

Continuaremos apostando por empresas y empresarios, por el talento que existe en nuestro país y por todo lo positivo que nos queda por hacer.

Nuestro agradecimiento a los socios de SpainCap, EY y Webcapitalriesgo. Y muchas gracias por confiar en las gestoras de SpainCap. Invertimos capital por un futuro sostenible.



**Juan López del Alcázar**

Head of Private Equity & Managing Partner Strategy and Transactions, EY Spain

Nos complace presentar por tercer año consecutivo y en colaboración con Spaincap y con el apoyo de Web Capital Riesgo, el Informe de Rentabilidad del Capital Privado en España.

Esta edición, que incluye los datos del año 2023, continúa la serie iniciada en 2006 y ofrece una visión más profunda y precisa del sector. Este año, hemos logrado volver a incrementar la participación, con 52 gestoras colaborando en el estudio, lo que representa un incremento del 11% respecto al año anterior. Este aumento en la participación refleja la creciente confianza de las gestoras en esta iniciativa de transparencia, cuya puesta en marcha no ha sido fácil pero que ahora se consolida como una referencia en el sector.

A medida que aumenta la participación y se amplía el periodo de análisis, somos capaces de incorporar nuevas conclusiones e incrementar la madurez y robustez de los resultados obtenidos. Así, la segmentación de los fondos de acuerdo con sus políticas de ESG, introducida el año pasado, continúa en esta edición con un mayor número de fondos analizados. Además, la comparativa con otras alternativas de inversión nos permite ofrecer una perspectiva más completa y detallada, ayudando a los inversores a tomar decisiones informadas basadas en un análisis riguroso y exhaustivo.

De nuevo, reiteramos nuestro agradecimiento a SpainCap y sus asociados por colaborar activamente en este proyecto, así como a Webcapitalriesgo por su ayuda en la recopilación y tratamiento de los datos.

Confiamos en que este informe sirva como una guía esencial para inversores y gestores, facilitando una comprensión más profunda del panorama actual y futuro del capital privado en España.

# 2 Sobre este informe

SpainCap y EY Strategy and Transactions España han completado su tercer estudio anual sobre la rentabilidad del capital privado en España, correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2023.

El estudio se centra en los vehículos de inversión de duración limitada gestionados por fondos de *Venture Capital* y *Private Equity* españoles de propiedad privada. Por lo tanto, se han excluido los fondos de gestión pública y los fondos extranjeros con inversiones en España. El análisis abarca desde fondos que invierten en las etapas iniciales del ciclo de vida de una empresa (fase semilla) hasta aquellos que invierten en grandes empresas en expansión en diversos sectores.

Los datos presentados en este análisis se han tratado de manera anónima y agregada para garantizar la confidencialidad y seguridad en su tratamiento. Aunque la información proporcionada por las gestoras no ha sido verificada de manera independiente, SpainCap, EY y Webcapitalriesgo han llevado a cabo un análisis de coherencia interna y comparación con datos de otros estudios, asegurando que las estadísticas publicadas en este informe sean sólidas y comparables. Para la recogida de datos correspondientes a 2023, se ha utilizado la plataforma Europea EDC, garantizando el anonimato y el correcto almacenamiento y gestión de estos. Además, hemos contado con la valiosa colaboración de Webcapitalriesgo para el proceso de contacto y análisis de la información, así como para la recogida de los datos anteriores a 2023 de aquellas gestoras que han decidido participar en esta edición del estudio.

Este estudio tiene como finalidad evaluar de manera empírica la rentabilidad del capital privado en España y compararla con otras clases de activos tanto a nivel nacional como europeo. Consideramos que proporcionar claridad sobre la rentabilidad del capital privado es fundamental para fomentar la confianza entre inversores, empresas del sector, reguladores y otros grupos de interés. Este esfuerzo de transparencia se alinea con el compromiso del sector hacia una mayor apertura.

El informe presenta, de manera consolidada para el sector, el rendimiento acumulado de los fondos de *Private Equity* y *Venture Capital* españoles en términos de TIR y TVPI para el periodo 2006-2023. La inclusión de los datos de 2023 nos ha permitido seguir ofreciendo una comparación detallada y analizar la evolución temporal de la rentabilidad tras los dos últimos estudios. En esta línea, el propósito es seguir ampliando el estudio añadiendo nuevos análisis que permitan llegar a conclusiones cada vez más detalladas.

Un aspecto destacable en este análisis es la resiliencia demostrada por los fondos de capital privado en España frente a las fluctuaciones económicas. A pesar de los desafíos presentados durante periodos de incertidumbre económica, los fondos han mostrado una capacidad notable para adaptarse y seguir generando valor en comparación con otro tipo de activos. Esto se debe, en parte, a la diversificación de las estrategias de inversión y a la profesionalización y experiencia de los equipos de gestión, que han sido fundamentales para optimizar la selección de inversiones y la gestión de carteras, lo que se refleja en los resultados positivos obtenidos a lo largo de los años.



# 3 Contexto

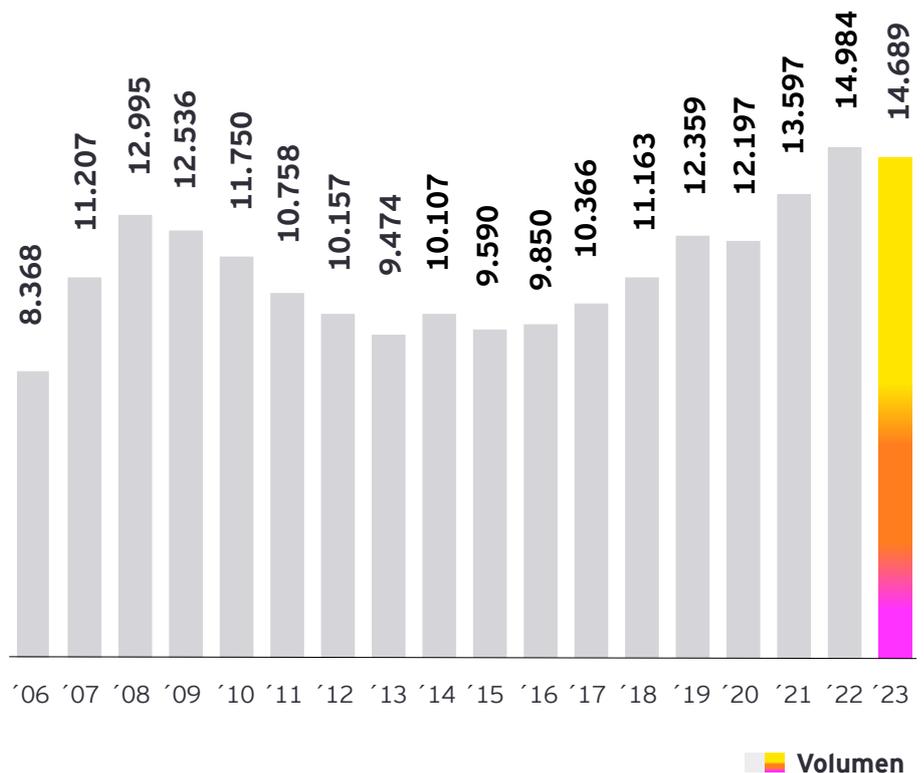
## Fondos privados nacionales

### ■ Activos bajo gestión

Entre 2006 y 2023, el valor de los activos bajo gestión ha mostrado un crecimiento significativo, aumentando 1,8 veces y alcanzando casi los 14.700 millones de euros en 2023. Esta tendencia refleja el interés sostenido y la confianza de los inversores en el mercado español de capital privado, destacando su capacidad para atraer y gestionar inversiones de manera eficiente a lo largo del tiempo.

### Activos bajo gestión

2006 - 2023 (€ millones)



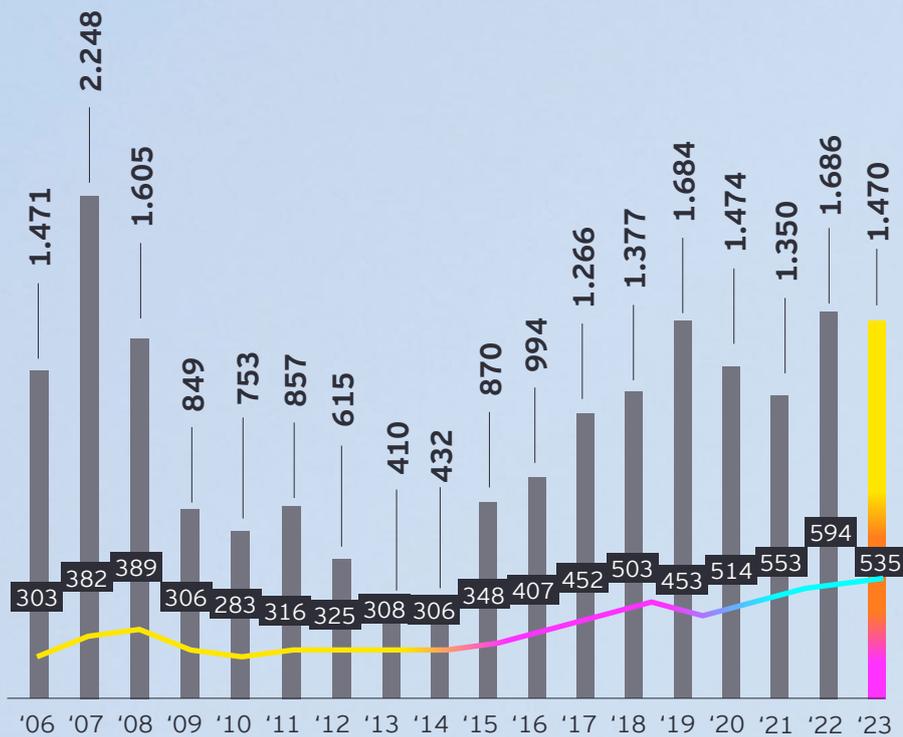
A pesar de haber registrado una disminución del 13% en 2023, situándose en aproximadamente 1.500 millones de euros en volumen y contabilizando 535 transacciones, la inversión en capital privado en España sigue manteniéndose en niveles saludables. Este descenso se enmarca en un contexto de ajuste y consolidación del mercado. La inversión

continúa concentrándose principalmente en operaciones de middle market, que representan una parte significativa del total y desempeñan un papel crucial en el fortalecimiento del tejido empresarial español. En términos de número de inversiones, el 67% se ha realizado en empresas en primeras fases de desarrollo (*Venture Capital*).

### Volumen y número de operaciones

2006 - 2023  
(€ millones)

■ Volumen  
— Número



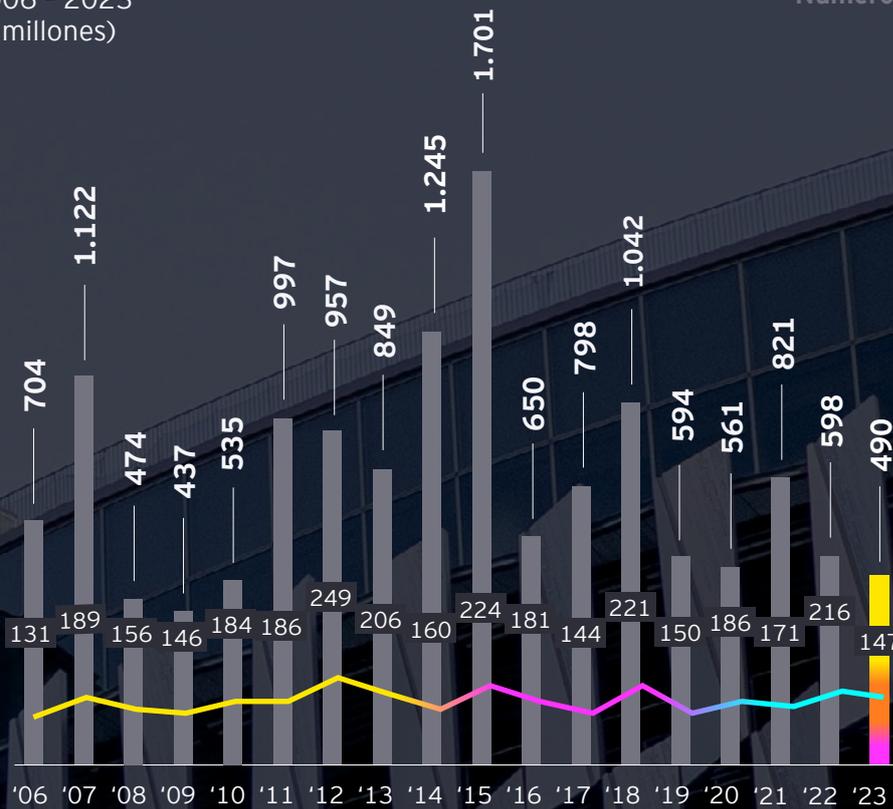
En cuanto a las desinversiones, se ha observado una disminución en su volumen, siguiendo patrones cíclicos temporales y en línea con lo ocurrido el año anterior. Esta tendencia refleja un entorno de mercado más complejo pero también una gestión prudente y estratégica por parte de los fondos. Las desinversiones, aunque reducidas en volumen, han permitido a los

gestores de fondos optimizar sus carteras y prepararse para futuras oportunidades de inversión. Este enfoque estratégico asegura que el capital privado en España continúe siendo una fuerza dinamizadora clave en la economía, adaptándose a las condiciones cambiantes del mercado y manteniendo su atractivo a largo plazo.

### Volumen y número de desinversiones

2006 - 2023  
(€ millones)

■ Volumen  
— Número

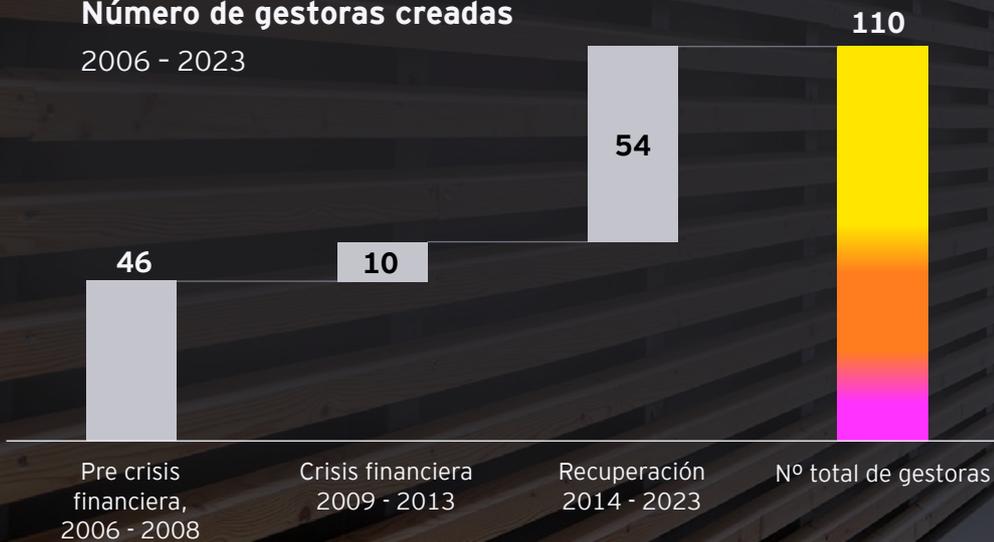


Tras un periodo de estancamiento durante la crisis financiera de 2009-2013, se ha observado una revitalización en la creación de gestoras incluidas en el estudio, impulsada por cuatro factores clave: (i) el lanzamiento del FOND-ICO Global por parte de Axis, que ha facilitado la captación de fondos actuando como inversor ancla, (ii) la creación del fondo Next Tech gestionado por Axis y SEDIA e Innvierte gestionado por CDTI, (iii) la aprobación de la Ley 22/2014 de entidades de Capital Riesgo y (iv) la Ley 18/2022 conocida como Ley Crea y Crece. Aunque todavía hay que esperar para evaluar el impacto de la nueva regulación, se ha abierto la puerta a la inversión en capital privado

por parte del segmento minorista, lo que podría tener implicaciones muy positivas para el mercado. Esta medida permite a los inversores individuales, que tradicionalmente no tenían acceso a este tipo de inversiones, participar en el capital privado, diversificando así sus carteras y potencialmente obteniendo mayores rendimientos. La inclusión de inversores minoristas podría probablemente aumentar significativamente el volumen de capital disponible para las gestoras de fondos, proporcionando una fuente adicional de financiación y contribuyendo a la estabilidad y crecimiento del sector. Muestra de ello es la creación de nueve gestoras durante el año 2023.

### Número de gestoras creadas

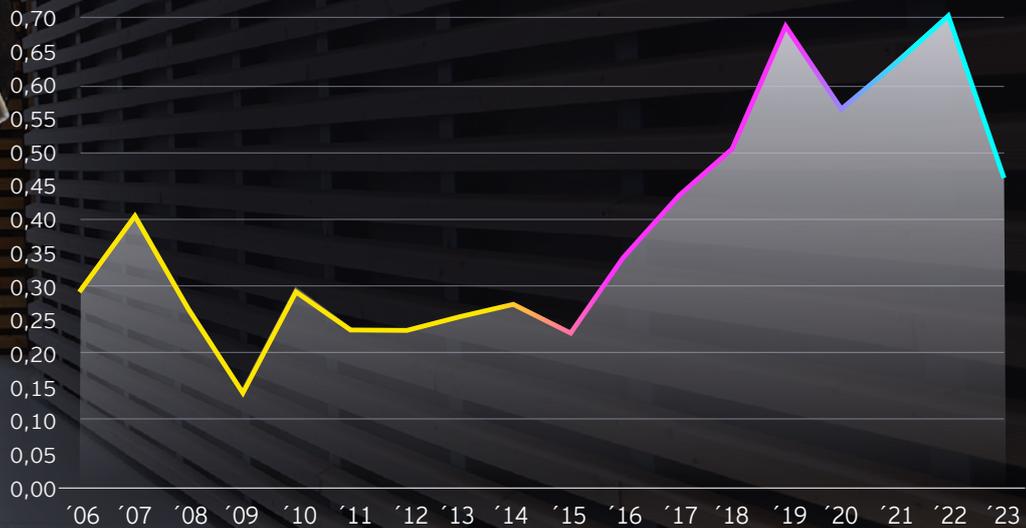
2006 - 2023



Durante 2023 se ha observado una caída generalizada de los recursos invertidos como porcentaje del PIB tanto a nivel Europeo como en España, no obstante el 0,46% nacional se sitúa ligeramente por encima de la media de países de nuestro entorno según Invest Europe, 0,44%. Este ajuste viene dado por un mercado de transacciones menos dinámico por la subida de los tipos de interés que se está revertiendo durante 2024 y la incertidumbre geopolítica.

### Inversión en capital privado, % sobre PIB

2006 - 2023

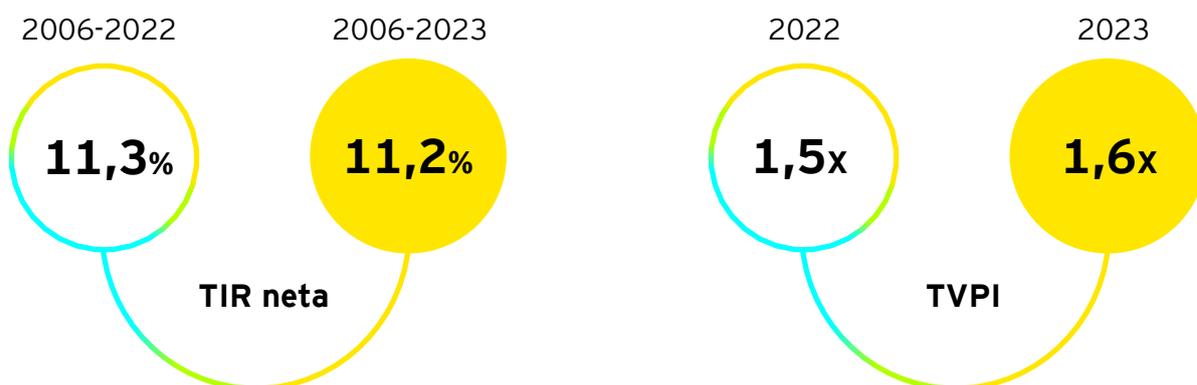


# 4 Cifras clave

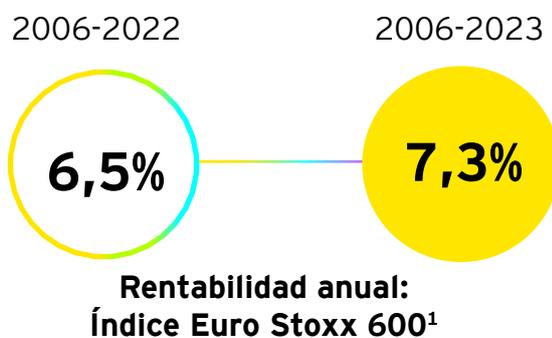
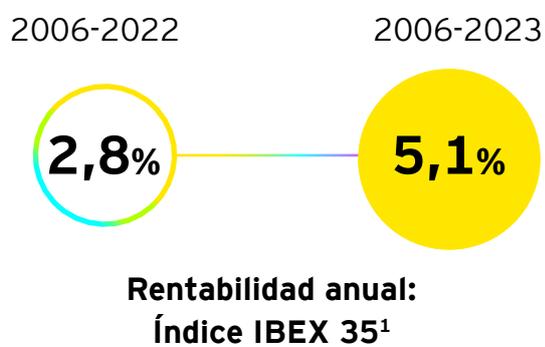


# Estudio de la rentabilidad del capital privado español

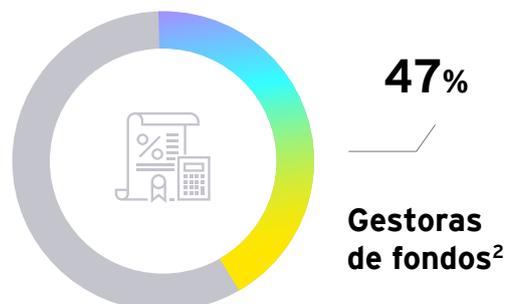
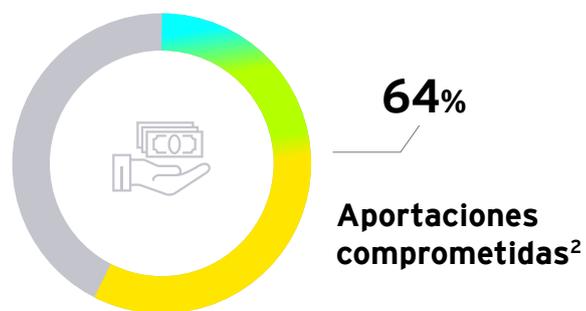
## Rentabilidad



## Benchmark



## Cobertura del estudio



<sup>1</sup> Índice calculado usando método Long Nickels PME.

<sup>2</sup> La población del estudio está formada por vehículos de vida limitada levantados por las gestoras españolas de fondos de *Private Equity* y *Venture Capital* de titularidad privada desde 2006.

# 5 Metodología

La población objeto de este estudio está conformada por los fondos de vehículos de inversión de duración limitada establecidos por gestoras españolas de propiedad privada desde el año 2006. Se ha llevado a cabo un proceso de contacto, recopilación y selección sobre esta población. Este estudio incluye únicamente aquellos fondos que han proporcionado todos los datos necesarios para calcular el rendimiento, excluyendo así los fondos con datos parciales o incompletos. Además, el análisis considera exclusivamente aquellos fondos que tienen al menos dos años de historia a la fecha de referencia del informe (2023), eliminando así el efecto depresor causado por fondos recientes en periodo de estabilización, conocido comúnmente como la “curva J”.



---

Nota: El universo del estudio está formado por vehículos de vida limitada levantados por las gestoras españolas de fondos de *Private Equity* y *Venture Capital* de titularidad privada desde 2006.

---

La muestra considerada en el estudio está compuesta por 52 gestoras y 194 fondos españoles de capital privado, lo que representa aproximadamente un 47% de la población y un 64% de las aportaciones de capital totales durante el periodo 2006-2021, específicamente 10.670 millones de euros. Esta cobertura, que mejora la alcanzada en las anteriores ediciones, nos sigue proporcionando confianza en la robustez y fiabilidad de las conclusiones del estudio. Las aportaciones en esta edición han ascendido a 1.708 millones de euros, de las cuales el 34% provienen de los fondos nuevos añadidos al estudio este año.

Los datos de rendimiento se han expresado en términos de TIR neta y TVPI con el objetivo de hacerlos comparables con otros estudios de nuestro entorno y siguiendo las recomendaciones de la "Guía del *reporting* integrado para entidades de capital privado en España" publicada por Spaincap y EY.

La TIR neta cuantifica la rentabilidad obtenida por los inversores del fondo, descontando comisiones y *carried interest*. Se calcula utilizando los flujos diarios de inversiones y distribuciones de capital, además del valor de mercado de los activos netos. Este análisis representa la rentabilidad ponderada del total de los fondos de capital privado español y no una media de la rentabilidad individual de cada fondo, por lo que nuestro análisis tiene en cuenta el peso relativo de cada fondo y cada flujo sobre el total. En nuestra opinión, esta métrica es la que mejor refleja la rentabilidad agregada del sector, ya que considera los plazos de inversión y permite la comparabilidad con otras clases de activos.

Adicionalmente, con el objetivo de proporcionar información sobre la dispersión de los retornos, hemos realizado un análisis de rentabilidad media por cuartiles. Para ello, hemos clasificado todos los fondos en función de su rentabilidad y, sobre estas sub-muestras, hemos calculado la media aritmética de la TIR neta y del TVPI.

El Múltiplo de Capital Invertido (TVPI por sus siglas en inglés) mide la relación entre el valor total del fondo en un momento determinado y el capital invertido. Para los fondos de capital privado que continúan invirtiendo y aún no han sido liquidados, este múltiplo se descompone en dos:

- ▶ La relación entre las distribuciones netas realizadas y el capital aportado. Este múltiplo representa la rentabilidad ya conseguida por el fondo a la fecha de medición (DPI por sus siglas en inglés).

- 
- La relación entre el valor de las distribuciones latentes y el capital aportado se refleja en un múltiplo que representa la cantidad total por distribuir al 31 de diciembre de 2023, en el supuesto de que los fondos inversores liquidasen sus activos al valor neto de mercado (NAV) comunicado a sus inversores. Este múltiplo, conocido como RVPI (*Residual Value to Paid-In*), indica el potencial del fondo a la fecha de medición y se basa en los criterios de valoración de la cartera proporcionados por cada gestora.

Esta medida considera únicamente el tamaño de las distribuciones y no tiene en cuenta el valor temporal del dinero. Los datos del Múltiplo de Capital Invertido (TVPI) también se expresan en términos netos y se calculan utilizando los flujos diarios de las inversiones de capital.

El informe clasifica los fondos según su tipología, distinguiendo entre fondos de *Venture Capital* y fondos de *Private Equity*, debido a las características particulares de cada uno.

Con el objetivo de comprender y analizar los efectos de los factores macroeconómicos de la economía española sobre el sector del capital privado, se incluye un análisis basado en el año de creación de los fondos (añada). Estos se han agrupado en tres categorías: (i) fondos levantados en los años previos a la crisis financiera, de 2006 a 2008, (ii) fondos levantados durante la crisis financiera, de 2009 a 2013, y (iii) fondos levantados en los años de recuperación, a partir de 2014.

Dada la importancia de los criterios de sostenibilidad en el ámbito de la inversión, hemos analizado las diferencias de rendimiento según el nivel de implicación de los diferentes fondos, de acuerdo con la clasificación del Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles de la UE (SFDR, por sus siglas en inglés). Para ello, hemos dividido la muestra entre fondos clasificados como artículo 8 y 9 (los considerados de más alto estándar sostenible) frente al resto.

Adicionalmente, se ha analizado la TIR neta y el TVPI tanto para los fondos activos como para los fondos cerrados. A efectos de este análisis, se han clasificado como fondos cerrados aquellos que han liquidado la totalidad de sus posiciones o aquellos que, con una antigüedad superior a diez años a la fecha del análisis, tienen unas distribuciones latentes inferiores al 10% del capital invertido.

Los análisis presentados en este documento, así como toda la información y datos utilizados para el estudio, han sido anonimizados y tratados de manera agregada para preservar su confidencialidad.

---

Nota: Este estudio está elaborado siguiendo las recomendaciones de la Guía del reporting integrado para entidades de capital privado en España 2021 publicado por SpainCap e EY así como la práctica de estudios similares a nivel Europeo.



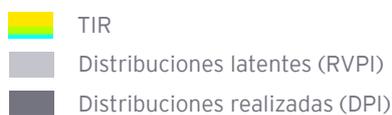
# 6 Resultados

## Panorama general

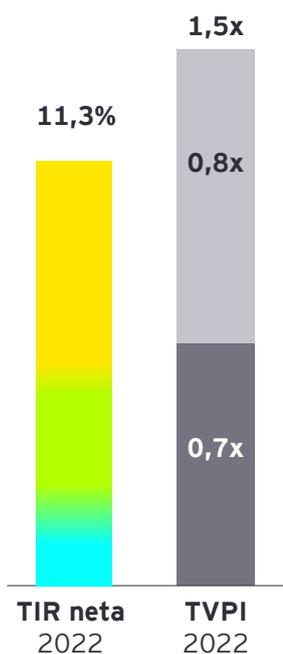
A 31 de diciembre de 2023, los fondos españoles de capital privado muestran una tasa interna de retorno (TIR) del 11,2%, con tan solo una variación de 0,1% respecto al estudio realizado en 2022, y habiéndose producido un ligero aumento del TVPI de 1,5x a 1,6x.

Este dato agregado, que considera una serie temporal de 16 años, muestra la resiliencia de los fondos españoles para generar rentabilidad de forma consistente.

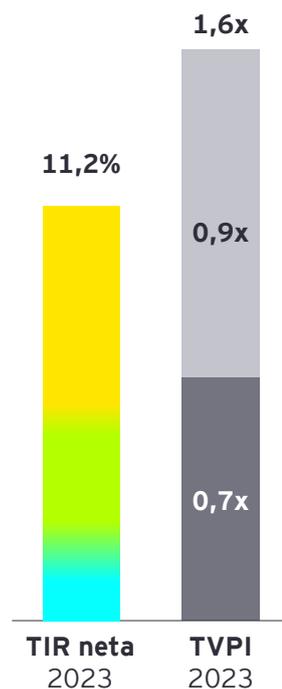
Estos retornos se han calculado analizando los fondos con fecha de creación desde 2006 hasta 2021, incluidos los fondos de las gestoras que han decidido participar en el estudio por primera vez este año. En concreto, se han incorporado por primera vez en el estudio 16 fondos procedentes de siete gestoras, a los que se suman también aquellos fondos que participaron en el anterior estudio, pero que debido a la fecha de corte se incorporan este año, y suponen 19 fondos más. Esto representa un total de 158 fondos y 10.670 millones de euros de aportaciones (+19% respecto a 2022), y manteniendo un peso entre *Private Equity* y *Venture Capital* similar al de 2022, siendo aproximadamente el 74% *Private Equity* y el 26% *Venture Capital*.



### Rendimiento neto 2006 - 2022



### Rendimiento neto 2006 - 2023



Aportaciones de capital

**8.961M€**

**10.670M€**

Nº de fondos seleccionados<sup>1</sup>

**123**

**158**

<sup>1</sup> Aquellos fondos que presentan una añada al menos dos años anterior al año de elaboración del informe. Para más información, por favor ver sección de metodología.

<sup>2</sup> La tabla muestra el *holding period* de cada fondo ponderado en función de sus flujos de caja.

### Holding period<sup>2</sup>

**Fondos añadidos en 2023**

**2,8 años**

**Fondos participantes en la anterior edición**

**3,6 años**

**Total muestra**

**3,6 años**



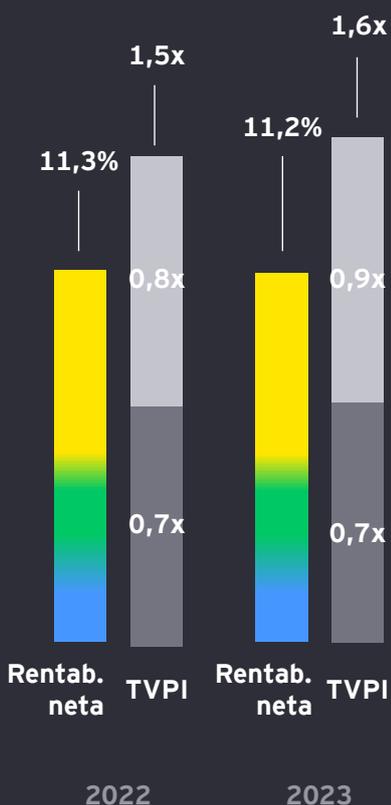
## Rendimiento según tipología de fondo

En relación con las variaciones entre 2022 y 2023, se ha observado una mejora del 0,5% en los fondos de *Private Equity*, mientras que los fondos de *Venture Capital* han experimentado una caída significativa del 2,8% en su rentabilidad. Esta disminución se refleja en la relación entre las aportaciones y distribuciones del último año, con 503 millones de € en aportaciones a los fondos de *Venture Capital*, y solo 70 millones de € distribuidos. Las aportaciones realizadas no se han traducido en una valoración positiva de las distribuciones latentes, la cual se ha visto afectada negativamente por el entorno económico.

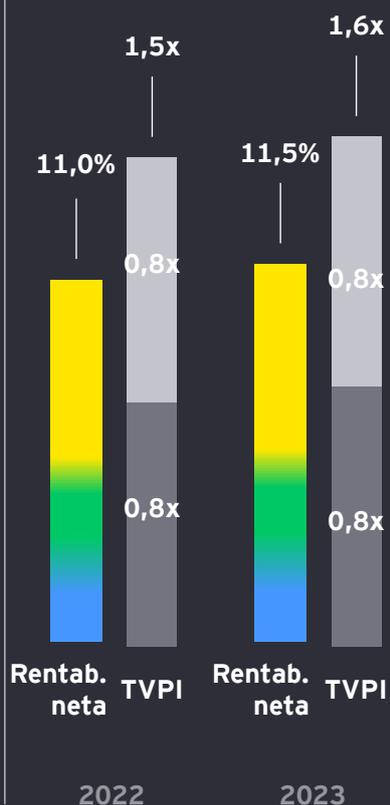
Al analizar los datos según la tipología de fondo, se observa que los fondos de *Private Equity* muestran rentabilidades de dos dígitos (11,5%), con un 50% de las distribuciones ya realizadas, lo que indica una menor dependencia de la materialización futura de las distribuciones latentes.

Por otro lado, los fondos de *Venture Capital* presentaron en 2023 rentabilidades del 10%, frente a la media del sector que fue del 11,2%. En línea con el año anterior, los fondos de *Venture Capital* han continuado reduciendo su rentabilidad en contraposición a los *Private Equity*. Esta tendencia, observada también en otros países de nuestro entorno, se asocia a varios factores, entre ellos la menor liquidez del mercado de inversión en compañías en etapas tempranas, el impacto de los tipos de interés en la valoración de compañías cuyos flujos de caja están más lejos en el tiempo y el efecto base a medida que la industria madura. Esto se traduce en una mayor dispersión de los rendimientos dentro de esta tipología de fondos, donde ciertas inversiones exitosas tienen que compensar aquellas que no prosperan. Asimismo, se observa una volatilidad mayor en la valoración de las distribuciones latentes de los fondos de *Venture Capital*, junto con una mayor dificultad para la realización de los beneficios de estas inversiones. No obstante, las menores valoraciones sientan las bases para inversiones futuras con posibilidad de mayores retornos.

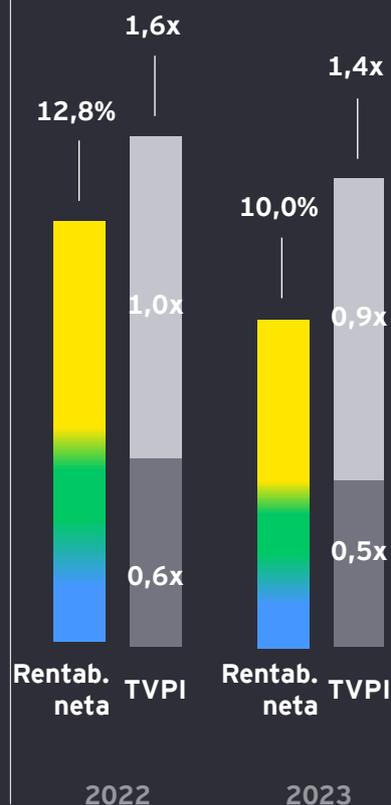
### Total Fondos capital privado



### Fondos Private Equity



### Fondos Venture Capital



■ TIR neta   
 ■ Distribuciones realizadas (DPI)   
 ■ Distribuciones latentes (RVPI)

Año	Total Fondos capital privado	Fondos Private Equity	Fondos Venture Capital	
2023	10.670M€	7.915M€	2.755M€	Aportaciones
2022	8.961M€	6.710M€	2.251M€	

Año	Total Fondos capital privado	Fondos Private Equity	Fondos Venture Capital	
2023	158	65	93	Nº de fondos
2022	123	50	73	

## Estudio según año de creación ("añadas") 2006-2023

Se ha llevado a cabo un análisis agrupando los fondos en función de su año de creación y el contexto económico en que se levantaron. Para ello, se ha dividido el periodo general de análisis 2006-2023 en tres sub-periodos:

# 1

**Pre crisis financiera (2006-2008):** caracterizado por fuertes crecimientos del PIB y aumento del crédito.

# 2

**Crisis financiera (2009-2013):** caracterizado por la contracción del PIB y del crédito, acompañado de un aumento de los índices de desempleo.

# 3

**Recuperación (2014-2023):** caracterizado por el incremento del PIB y recuperación del empleo, unido a la expansión del crédito favorecida por la disminución generalizada de los tipos de interés.

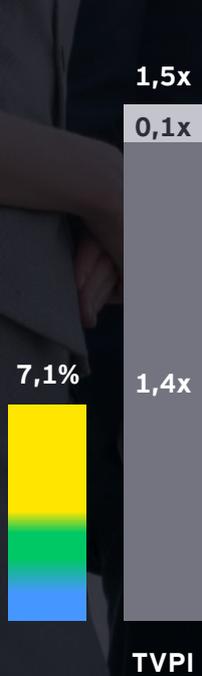
Al igual que en la edición anterior, se observa un claro incremento en la rentabilidad debido al impacto positivo del crecimiento económico en el ciclo de inversión. Los fondos más recientes (etapa de recuperación) muestran tasas de rentabilidad del 15,4%, en comparación con la tasa de rentabilidad general agregada del 11,2%. Sin embargo, es importante ser prudentes, ya que estos fondos, al ser más nuevos, aún tienen una parte significativa de su potencial por realizar. Por otro lado, los fondos invertidos antes de 2009 se vieron afectados negativamente debido a la necesidad de realizar la mayoría de las desinversiones en momentos económicos difíciles. Los fondos del periodo de la crisis financiera, aunque muestran resiliencia y continúan aumentando las distribuciones realizadas, han experimentado una disminución en las valoraciones de las distribuciones latentes.

Más allá de las rentabilidades obtenidas, la evolución del número de fondos creados y las aportaciones (*capital calls*) durante los tres periodos analizados demuestran el creciente dinamismo del capital privado en el periodo considerado. Las aportaciones del periodo de recuperación representan aproximadamente el 77% del total. Se puede observar que, durante los años de crisis, las aportaciones fueron muy reducidas debido a las dificultades del contexto económico español y la falta de liquidez.

# 77%

Las aportaciones del periodo de recuperación representan un 77% del total, aproximadamente.

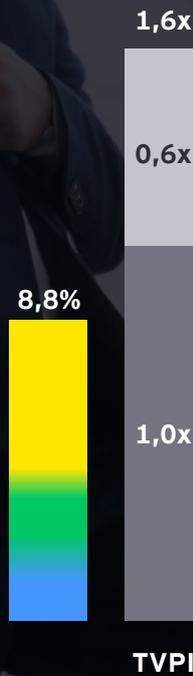
**Pre crisis financiera  
(2006 - 2008)**



€1.839 millones

17

**Crisis financiera  
(2009 - 2013)**



€605 millones

16

**Recuperación  
(2014 - 2023)**



€8.225 millones

125

Aportaciones

Nº de fondos

TIR neta

Distribuciones latentes (RVPI)

Distribuciones realizadas (DPI)

## Comparación del capital privado con otros activos (*asset class*)

Con el objetivo de poner en contexto las rentabilidades alcanzadas por el capital privado, se aporta una comparación con otras posibles alternativas de inversión, tanto en el ámbito nacional como en el europeo. Los índices IBEX 35 y Euro Stoxx 600 representan una alternativa líquida de inversión en renta variable, mientras que el índice de *Hedge Funds* nos da una idea de la rentabilidad de un fondo de inversión libre con menos limitaciones legales. Por último, el bono español a 10 años y el índice inmobiliario nos sirven de referencia de la rentabilidad de alternativas para un perfil de riesgo más conservador.

Un año más, el capital privado español bate la rentabilidad de otros activos de inversión considerados como inversiones alternativas al capital privado y representados por sus respectivos índices. Mientras que el rendimiento de los índices del mercado español y europeo han mejorado tras la caída que sufrieron en 2022, los fondos de capital privado, el bono español a 10 años, así como los índices de *Hedge Funds* e inmobiliario se han mantenido prácticamente estables. A pesar del notable crecimiento observado en los mercados de renta variable, habiendo crecido el IBEX 35 por encima del 20% en tan solo un año, los fondos de capital privado siguen manteniendo una diferencia en rendimiento notable y claramente con menor volatilidad.

Así, el capital privado español supera en más del doble el comportamiento del índice IBEX 35\* durante el periodo considerado y mejora en más de un 50% al Euro Stoxx 600\*, ambos considerando dividendos reinvertidos y sin comisiones. Igualmente, el diferencial del capital privado frente al bono español a 10 años supera el 8%, representado una prima robusta frente a alternativas de renta variable. Comparado con la rentabilidad inmobiliaria, el capital privado se encuentra cerca de duplicar su retorno. Esto equivale a que en un plazo de 10 años el capital privado multiplica la inversión por 2,9 veces, mientras que el inmobiliario lo hace por 1,7 veces en el mismo tiempo.

## Rendimiento neto anualizado (2006 - 2023)

	2022	2023	
Fondos capital privado	11,3%	11,2%	
IBEX 35 PME*	2,8%	5,1%	
Euro Stoxx 600*	6,5%	7,3%	
Bono Español a 10 años**	2,9%	2,9%	
Hedge Fund ***	3,4%	3,4%	
Inmobiliario****	5,6%	5,7%	

\* Índice calculado usando método Long Nickels PME.

\*\* Media del spot *Yield-To-Maturity* del bono español a 10 años desde enero 2006 a fecha estudio.

\*\*\* Credit Suisse Hedge fund index.

\*\*\*\* Índice calculado a partir de la rentabilidad anual de la vivienda, Banco de España.

## Variación de la TIR por cuartiles

# 70%

El 70% de las aportaciones cuenta con TIR media positiva (1.985 millones €).

También se realiza un análisis de la dispersión de la rentabilidad de los fondos de capital privado, mediante la división de estos en cuartiles, metodología estandarizada en la industria. Como en cualquier tipología de activos de inversión, el comportamiento no es homogéneo en toda la muestra, por lo que su análisis nos aporta información relevante.

Centrándonos en los fondos de *Private Equity*, se puede observar que las cifras de 2023 muestran que más de un 60% de las aportaciones se realizaron en los cuartiles 1 y 2, siguiendo la misma tendencia que el año anterior, con rentabilidades medias en términos de TIR neta elevadas (32,7% y 12,9%), habiéndose incrementado tanto las aportaciones como la TIR en el primer cuartil. En ambos periodos, los tres primeros cuartiles obtienen rentabilidades positivas y atractivas en relación con las alternativas de inversión mostradas en la página anterior y representando cerca del 90% del total de las aportaciones.

En cuanto a los fondos de *Venture Capital*, el porcentaje de fondos aportados situados en el primer cuartil es de un 13,4%, frente al 24,4% de 2022, influido por la caída de las valoraciones de esta tipología en 2023, continuando con la tendencia de 2022 de la contracción de la TIR en *Venture Capital*. No obstante, se puede ver que, a pesar de la caída de la rentabilidad media de los fondos de *Venture Capital*, más del 70% de las aportaciones cuentan con TIR media positiva (1.985 millones €)

En conjunto, los fondos de capital privado presentan una mayoría del capital asignado en los cuartiles superiores (85%), incrementándose el porcentaje con respecto al año anterior, lo que indica una adecuada selección de los más rentables por parte de los inversores. Esto es posible por el *track record* que presentan ya muchas de las firmas del sector, la transparencia fomentada en los últimos años y la profesionalización de los inversores.

	2022	2023	Total Fondos capital privado	Fondos Private Equity	Fondos Venture Capital	Cuartil
<b>Rentabilidad Media* (TIR neta)</b>			31,8% 34,8%	30,9% 32,7%	32,2% 37,6%	1 <sup>er</sup>
			14,0% 13,0%	14,4% 12,9%	13,3% 13,0%	2 <sup>o</sup>
			7,2% 4,6%	8,0% 5,9%	6,5% 3,5%	3 <sup>er</sup>
			-8,4% -8,0%	-2,2% -6,5%	-10,2% -8,4%	4 <sup>o</sup>
<b>Aportaciones</b>			25,5% 29,2%	25,8% 34,7%	24,4% 13,4%	1 <sup>er</sup>
			31,5% 26,1%	36,5% 27,5%	16,5% 21,8%	2 <sup>o</sup>
			26,0% 29,8%	25,1% 27,3%	28,7% 36,8%	3 <sup>er</sup>
			17,0% 15,0%	12,5% 10,5%	30,4% 27,9%	4 <sup>o</sup>
<b>Total</b>			€8.961 millones €10.670 millones	€6.710 millones €7.915 millones	€2.251 millones €2.755 millones	

\* Rentabilidad calculada como la media aritmética del cuartil.

## Rendimiento de los fondos artículos 8 y 9

El reglamento europeo sobre la transparencia de la información en materia de sostenibilidad para los productos financieros (SFDR), establece una categorización en función del nivel de implicación en materia de ESG (Environmental, Social & Governance).

Según esta clasificación, se denominan fondos de “artículo 8” a aquellos que, en sus inversiones, promuevan características medioambientales o sociales. Estos fondos integran factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en su proceso de inversión, buscando tanto rentabilidad financiera como un impacto positivo en la sociedad y el medio ambiente.

Por otro lado, serán fondos del “artículo 9” aquellos que tienen como objetivo principal las inversiones sostenibles, incluyendo los “fondos de impacto”. Estos fondos se enfocan en generar un impacto positivo y medible en términos de sostenibilidad, contribuyendo directamente a objetivos específicos como la lucha contra el cambio climático, la reducción de la pobreza o la mejora de la salud pública. Además, reportan de manera transparente los resultados y el impacto de sus inversiones.

De los 158 fondos analizados, 22 cumplen con los requisitos establecidos en alguno de estos dos artículos. En ellos, se han registrado aportaciones por valor de 2.646 millones € en 2023.

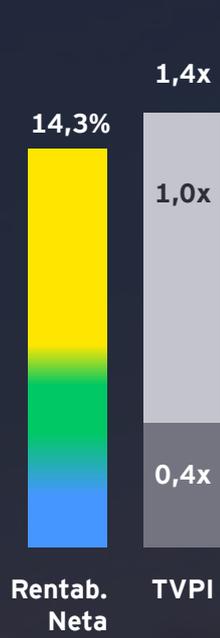
# 14,6%

**El rendimiento neto de estos fondos ha aumentado desde el 14,3% hasta el 14,6%, -un 3% mayor que la TIR neta del conjunto de todos los fondos analizados-.**

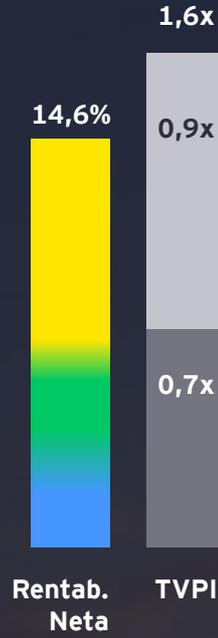
Cabe destacar el aumento significativo tanto en número de fondos como en el volumen de las aportaciones para este 2023 en comparación con el anterior estudio. Esto refleja el compromiso del sector con el movimiento hacia inversiones sostenibles. Asimismo, se puede observar que el rendimiento neto de estos fondos ha aumentado desde el 14,3% hasta el 14,6%, siendo un 3% mayor que la TIR neta del conjunto de todos los fondos analizados.

El TVPI está compuesto principalmente por distribuciones latentes, ya que el holding period de los fondos “artículo 8” y “artículo 9” (3,1 años)\* es inferior al general de la muestra, (3,6 años), por ser esta clasificación de reciente creación.

# 2022



# 2023



\* El Reglamento de Divulgación entró en vigor el 10 de marzo de 2021, por lo que a cierre de 2023 el holding period máximo era de 2,8 años. La explicación de que haya un holding period de 3,1 años se debe a que hubo fondos que estaban ya dentro del periodo de inversión que se transformaron a esta clasificación.

€1.552 millones

€2.646 millones

Aportaciones

14

22

Nº de fondos

TIR

Distribuciones latentes (RVPI)

Distribuciones realizadas (DPI)



## Rendimiento de los fondos cerrados

De los 158 fondos analizados desde 2006 a 2023 únicamente 17 se encuentran actualmente cerrados\* (frente a los 16 del año anterior). La TIR neta de los fondos cerrados y el TVPI se ha mantenido estable debido a que tan solo ha sido cerrado un fondo de la muestra.

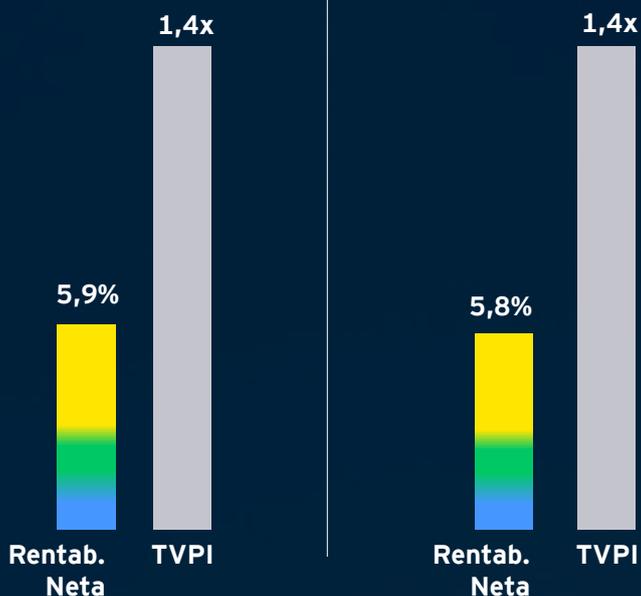
Este rendimiento es inferior al de los fondos abiertos debido principalmente a su antigüedad y el contexto económico de la crisis financiera en el que se realizaron la mayoría de las inversiones. No obstante, la rentabilidad de los fondos cerrados es superior a la de la mayoría del resto de las alternativas de inversión analizadas en este informe.

\* Se consideran fondos cerrados aquellos que han desinvertido todas sus participaciones o aquellos de una añada superior a 10 años y cuyas distribuciones latentes son inferiores a un 10% de las aportaciones realizadas al fondo. Para más información respecto a los fondos cerrados acudir al Anexo I: Definiciones.



2022

2023



\*\* A pesar de haberse cerrado un fondo de la muestra durante este año, su tamaño hace que las aportaciones expresadas en millones de euros no varíen.

€1,627 millones

€1,627 millones

Aportaciones

16

17

Nº de fondos\*\*

 TIR

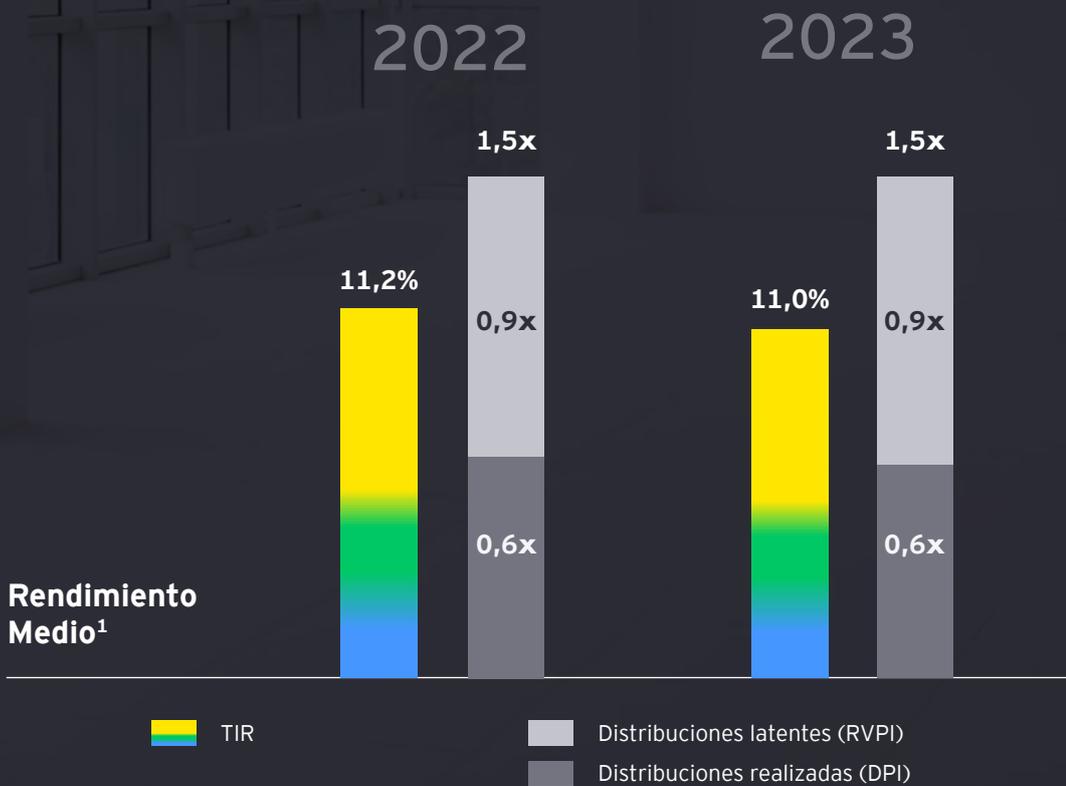
 TVPI

## Comparativa de la TIR y TVPI ponderado con el medio

A efectos comparativos se presenta el rendimiento medio frente al ponderado para 2023 y su variación respecto al año anterior. Se observa que el rendimiento calculado como la media aritmética de los fondos (que muestra una ligera caída respecto al último año) no está muy alejado del rendimiento ponderado por tamaño en 2023.

Esta disminución en el rendimiento promedio se debe principalmente a la caída de la TIR de los fondos de *Venture Capital*, ya que, al ser de menor tamaño, estas variaciones impactan más significativamente en el rendimiento promedio. Por otro lado, los fondos de *Private Equity* tienen un mayor peso en la media ponderada.





<sup>1</sup> Rentabilidad calculada como la media aritmética.

# Anexos

## 7

### Definiciones

#### Definición de la tasa interna de retorno (TIR)

- ▶ La TIR es la tasa de descuento que hace que el valor presente de una serie de flujos financieros en un momento T sea igual a cero.

$$\sum_{t=1}^n \frac{\text{Aportaciones al fondo}_t}{(1+TIR)^t} = \sum_{t=1}^m \frac{\text{Distribuciones}_t + NAV}{(1+TIR)^t}$$

#### Definición de la tasa interna de retorno neta

- ▶ La TIR neta es la TIR que obtiene un suscriptor por su inversión en un vehículo de capital privado (fondo de capital riesgo, sociedad de capital riesgo, sociedad limitada, etc.). Tiene en cuenta los flujos negativos relativos a las sucesivas solicitudes de fondos y los flujos positivos relativos a las distribuciones (en efectivo y a veces en valores), así como el valor liquidativo de las participaciones mantenidas en el vehículo en la fecha de cálculo.
- ▶ Esta tasa es neta de comisiones de gestión y *carried interest*.
- ▶ Incluye el impacto de los flujos distribuidos y aportados, el efecto del tiempo y el valor estimado de la cartera viva.



### Múltiplo de capital invertido (TVPI)

- ▶ El TVPI es la relación entre el valor de las distribuciones del fondo más el NAV, dividido por las aportaciones de capital. Este se calcula dividiendo el retorno generado (distribuciones netas y valor residual) entre la contribución (aportaciones al fondo).

$$TVPI = \frac{\sum_{t=1}^n \text{Distribuciones}_t + NAV}{\sum_{t=1}^m \text{Aportaciones al fondo}_t}$$

- ▶ Las distribuciones del fondo se pueden clasificar como distribuciones netas realizadas y distribuciones latentes. Las distribuciones realizadas son aquellas distribuciones ya devueltas a los inversores del fondo. Las distribuciones latentes son aquellas que se derivan del valor de la cartera pendiente de desinvertir. Por tanto, el TVPI se puede clasificar en dos tipos: realizado y latente.

### TIR y TVPI medio

- ▶ La TIR media y el TVPI medio se han obtenido estimando la TIR neta y TVPI individual para cada fondo y calculando la media aritmética de estos valores.

### Fondos seleccionados

- ▶ Para el análisis a 31/12/2023, se han seleccionado los fondos creados con anterioridad a 2021, estando el año límite incluido, lo que resulta en la selección de 158 de los 194 fondos analizados.

### Fondos cerrados

- ▶ Se consideran fondos cerrados aquellos que han desinvertido todas sus participaciones o aquellos que han sido creados hace más de 10 años y cuyas distribuciones latentes son inferiores a un 10% de las aportaciones realizadas al fondo.

### Dispersión del rendimiento - análisis de los cuartiles

- ▶ Los fondos se clasifican en orden creciente de rendimiento y luego se dividen en cuatro muestras para que cada muestra represente el 25% de los datos muestrales (es decir, todos los fondos analizados). Se clasifica como primer cuartil aquel que contiene el 25% de los fondos con mayor rentabilidad, el segundo cuartil es aquel que contiene los fondos con la segunda mejor rentabilidad, y así sucesivamente. Para cada cuartil se ha calculado el rendimiento medio, utilizando los fondos seleccionados para el cálculo de la TIR y TVPI.



### **Método Long Nickels PME**

- ▶ La metodología PME (*Public Market Equivalent*) consiste en calcular la TIR de un vehículo que hubiera replicado todos los flujos de caja de un fondo de capital privado en un índice bursátil de referencia (para poder comparar la rentabilidad de una inversión en un fondo de capital privado con el de una inversión del mismo tipo en un índice bursátil).
- ▶ La TIR de PME del vehículo modelado de esta manera representa, por lo tanto, el rendimiento que un inversor podría haber obtenido si hubiera comprado o vendido el equivalente del índice cada vez que un fondo de capital privado realizó una solicitud de fondos (inversión) o una distribución (desinversión).
- ▶ Se ha seleccionado el IBEX 35 y el EURO STOXX 600, ambos con dividendos reinvertidos, como índices bursátiles de referencia.

### **Índice inmobiliario**

- ▶ El índice inmobiliario consiste en la rentabilidad anual de la vivienda. Esta se calcula realizando la media de rentabilidad anual bruta estimada por alquiler, añadiendo el efecto de la apreciación de la vivienda. El primer año considerado para el cálculo del índice inmobiliario ha sido 2006.
- ▶ Los datos de la rentabilidad bruta estimada por alquiler más la plusvalía utilizada para el cálculo del índice inmobiliario se obtienen del Banco de España.

### **Índice Hedge Fund de Credit Suisse**

- ▶ El índice *Hedge Fund* de *Credit Suisse* se ha calculado como el retorno anualizado desde 2006.

## Dispersión

Límites de la TIR y TVPI por cuartiles de la muestra completa (2006-2023)

A modo ilustrativo se incluyen a continuación los valores de los límites para cada cuartil, tanto de la Rentabilidad (TIR neta), como del TVPI.

	Puntos de corte de los cuartiles Rentabilidad (TIR neta)	Puntos de corte de los cuartiles TVPI	Cuartil
	2006 - 2023	2006 - 2023	
<b>Total Fondos capital privado</b>	18,7% ↔ 158,7%	1,7x ↔ 10,7x	1 <sup>er</sup>
	8,3% ↔ 18,5%	1,3x ↔ 1,7x	2 <sup>o</sup>
	0,0% ↔ 8,3%	1,0x ↔ 1,3x	3 <sup>er</sup>
	-34,7% ↔ 0,0%	0,4x ↔ 0,9x	4 <sup>o</sup>
<b>Fondos de Private Equity</b>	19,7% ↔ 65,6%	1,7x ↔ 3,3x	1 <sup>er</sup>
	8,3% ↔ 17,6%	1,3x ↔ 1,7x	2 <sup>o</sup>
	0,0% ↔ 8,3%	1,0x ↔ 1,3x	3 <sup>er</sup>
	-22,1% ↔ -2,7%	0,8x ↔ 0,9x	4 <sup>o</sup>
<b>Fondos de Venture Capital</b>	18,7% ↔ 158,7%	1,8x ↔ 10,7x	1 <sup>er</sup>
	8,6% ↔ 18,5%	1,3x ↔ 1,7x	2 <sup>o</sup>
	0,5% ↔ 7,6%	1,0x ↔ 1,3x	3 <sup>er</sup>
	-34,7% ↔ 0,0%	0,4x ↔ 0,9x	4 <sup>o</sup>

## Dispersión

Límites de la TIR y TVPI por cuartiles para el periodo de recuperación (2014-2023)

A modo ilustrativo se incluyen a continuación los valores de los límites para cada cuartil, tanto de la Rentabilidad (TIR neta), como del TVPI.

	Puntos de corte de los cuartiles Rentabilidad (TIR neta)	Puntos de corte de los cuartiles TVPI	Cuartil
	2014 - 2023	2014 - 2023	
Total Fondos capital privado	20,7% ↔ 158,7%	1,8x ↔ 3,0x	1 <sup>er</sup>
	9,9% ↔ 20,5%	1,3x ↔ 1,7x	2 <sup>o</sup>
	-0,4% ↔ 8,6%	1,0x ↔ 1,3x	3 <sup>er</sup>
	-34,7% ↔ -0,6%	0,4x ↔ 1,0x	4 <sup>o</sup>
Fondos de Private Equity	21,0% ↔ 65,6%	1,8x ↔ 3,0x	1 <sup>er</sup>
	9,9% ↔ 19,7%	1,3x ↔ 1,7x	2 <sup>o</sup>
	0,0% ↔ 8,4%	1,0x ↔ 1,3x	3 <sup>er</sup>
	-22,1% ↔ -2,7%	0,8x ↔ 1,0x	4 <sup>o</sup>
Fondos de Venture Capital	20,7% ↔ 158,7%	1,8x ↔ 3,0x	1 <sup>er</sup>
	10,5% ↔ 20,5%	1,3x ↔ 1,7x	2 <sup>o</sup>
	-0,4% ↔ 8,6%	1,0x ↔ 1,3x	3 <sup>er</sup>
	-34,7% ↔ -0,6%	0,4x ↔ 1,0x	4 <sup>o</sup>



## Agradecimientos

Este estudio ha sido elaborado gracias a la colaboración de las gestoras de capital privado español y en su mayoría miembros de SpainCap. La colaboración desinteresada de las entidades ha hecho posible realizar un estudio que va a permitir continuar aportando transparencia al conjunto del sector. Nuestro más sincero agradecimiento a las siguientes firmas por su participación en el informe:

- ▶ **4Founders Capital**
- ▶ **Abac Capital**
- ▶ **Abac Nest**
- ▶ **ABE Capital Partners**
- ▶ **Adara Ventures**
- ▶ **Alantra Capital Privado**
- ▶ **All Iron Ventures**
- ▶ **Alta Life Sciences**
- ▶ **Artá Capital**
- ▶ **Athos Capital**
- ▶ **Aurica Capital Desarrollo**
- ▶ **Axon Partners Group Investment**
- ▶ **Beable Capital**
- ▶ **Bewater Funds**
- ▶ **Buenavista Equity Partners**
- ▶ **Bullnet Gestión**
- ▶ **Columbus Venture Partners**
- ▶ **Conexo Ventures / Buenavista**
- ▶ **Creas Impacto**
- ▶ **Cross Road Biotech Inversiones Biotecnológicas**
- ▶ **Demium Capital**
- ▶ **Easo Ventures**
- ▶ **Encomenda Capital Partners**
- ▶ **ESC Venture Capital**
- ▶ **Espiga Equity Partners**
- ▶ **Faraday Venture Capital**
- ▶ **Gaea Inversión**
- ▶ **Global Social Impact Investments**
- ▶ **Inveready Asset Management**
- ▶ **Invivo Capital Partners**
- ▶ **JME Venture Capital**
- ▶ **Kibo Ventures**
- ▶ **Miura Partners**
- ▶ **Nauta Capital VC Partners**
- ▶ **Nexxus Iberia**
- ▶ **Oquendo Capital**
- ▶ **Portobello Capital**
- ▶ **Proa Capital**
- ▶ **Q Capital Alternative Investments**
- ▶ **Queka Real Partners**
- ▶ **Sabadell Asabys Health Innovation Investment**
- ▶ **Samaipata Ventures**
- ▶ **Seaya Capital**
- ▶ **Sherpa Capital**
- ▶ **Ship2b Ventures**
- ▶ **Stellum Growth Private Equity**
- ▶ **Suma Capital**
- ▶ **Swanlaab Venture Factory**
- ▶ **Talde Gestión**
- ▶ **Torsa Capital**
- ▶ **Tresmares Private Equity**
- ▶ **Ysios Capital Partners**

# Contactos

## SpainCap

**Elena Rico**

Presidenta de SpainCap

**José Zudaire**

Director General de SpainCap

## EY

**Juan López del Alcázar**

Head of Private Equity & Managing Partner Strategy and Transactions, EY Spain

**Alfredo Salcedo, CFA**

Socio Strategy and Transactions, EY Spain

## Equipo de trabajo

**José Martí Pellón**

Catedrático Universidad Complutense de Madrid y fundador de Webcapitalriesgo

**Ángela Alférez**

Directora de Estudios y Venture Capital, SpainCap

**María Bernal**

Responsable de Originación Strategy and Transactions, EY Spain

**Dalíbor Loy, CFA**

Senior Manager Strategy and Transactions, EY Spain

**Marcos Salas**

Webcapitalriesgo

Este informe ha sido editado y publicado por EY Insights, área de estudios responsable de la generación y difusión de contenidos de EY España.

### Más información

[EY Insights](#)

Área de estudios responsable de la generación y difusión de contenidos de EY España

[eyinsights.spain@es.ey.com](mailto:eyinsights.spain@es.ey.com)



EY | Assurance | Tax | Strategy and Transactions | Consulting

#### Acerca de EY

EY es líder mundial en servicios de auditoría, fiscalidad, asesoramiento en transacciones y consultoría. Los análisis y los servicios de calidad que ofrecemos ayudan a crear confianza en los mercados de capitales y las economías de todo el mundo. Desarrollamos líderes destacados que trabajan en equipo para cumplir los compromisos adquiridos con nuestros grupos de interés. Con ello, desempeñamos un papel esencial en la creación de un mundo laboral mejor para nuestros empleados, nuestros clientes y la sociedad.

EY hace referencia a la organización internacional y podría referirse a una o varias de las empresas de Ernst & Young Global Limited y cada una de ellas es una persona jurídica independiente. Ernst & Young Global Limited es una sociedad británica de responsabilidad limitada por garantía (company limited by guarantee) y no presta servicios a clientes. Para ampliar la información sobre nuestra organización, entre en [ey.com](https://ey.com).

© 2024 Ernst & Young Servicios Corporativos, S.L.  
Todos los derechos reservados.



Shape the future  
with confidence