#61

Observatorio de Divulgación Financiera

Diciembre 2025
Depósito legal: B 21662-2012

DOCUMENTO DE TRABAJO

Fondos de Inversión Alternativa: Private Equity y Deuda Privada

Josep Martínez Pascual

IEF Instituto de Estudios Financieros
Research Institute

Caja Ingenieros FUNDACIÓN

1. Introducción

Los fondos de inversión alternativa han emergido como una de las categorías más dinámicas y transformadoras del sistema financiero contemporáneo. De forma amplia, este concepto agrupa a aquellos vehículos de inversión que se sitúan fuera de los instrumentos tradicionales cotizados, como las acciones y los bonos cotizados, e incluye estrategias tan diversas como el private equity, la deuda privada, los fondos inmobiliarios no cotizados, las infraestructuras, los hedge funds, e incluso activos digitales o los seguros vinculados a catástrofes (ILS).

No obstante, debido a la amplitud y heterogeneidad de los activos alternativos, este artículo se centra de forma exclusiva en dichos fondos que invierten en activos privados, es decir, los fondos de private equity y deuda privada. A los efectos de este artículo, se entenderá como private equity cualquier estrategia de inversión en la que, como norma general, la financiación se estructura principalmente en forma de capital propio. Por otro lado, se entenderá como deuda privada cualquier estrategia de inversión en la que, como norma general, la financiación se estructura principalmente en forma de capital ajeno. En el capítulo cuatro de este artículo se expondrán con más detalle las principales estrategias dentro de cada grupo.

Estos fondos comparten una serie de características estructurales:

- Inversiones ilíquidas con unos horizontes temporales de largo plazo,
- La sofisticación financiera y de estructuración de cada operación, y
- Un análisis detallado de cada operación.

Por dichas características, dichos fondos se han consolidado como mecanismos alternativos a los mercados cotizados y la banca para la financiación empresarial.

Adicionalmente, se han convertido en una opción adicional de diversificación para los portfolios de los inversores sofisticados. Como contraprestación a las anteriormente mencionadas características, los inversores de este tipo de fondos exigen para sus gestores la obtención de unas rentabilidades superiores a aquellas que buscan en los fondos tradicionales.

La expansión del universo de fondos alternativos, y en particular de aquellos centrados en activos no cotizados (que son el objeto de este artículo), ha sido significativa después de la gran crisis financiera. A nivel global, los activos bajo gestión en fondos alternativos estaban alrededor de los 24 billones de dólares en 2024[1], aunque hay informes con otras cifras más altas o más bajas en función del universo de fondos que se contabilizan en el cálculo. A pesar de las discrepancias en las cifras, todos los informes muestran al private equity como la clase de activo con mayores activos bajo gestión y la deuda privada como la clase de activo con un mayor crecimiento. Adicionalmente, el crecimiento de los activos bajo gestión en fondos alternativos en los últimos años ha sido de alrededor del 14% de 2013 a 2023[2]. Aunque estas estimaciones oscilan por encima o por debajo en función de las fuentes consultadas.

En Europa, los fondos de gestión alternativa gestionaban cerca de 3,3 billones de euros a finales del año 2023[3]. España, aunque históricamente rezagada, ha comenzado a cerrar la brecha debido a la profesionalización del sector, la aparición de plataformas de gestión de activos nacionales y el desarrollo de estructuras de inversión adaptadas al inversor minorista como los ECR, los FCRE y los FIL, que, adicionalmente, gozan de incentivos fiscales relevantes.
El crecimiento de los activos alternativos ha contado con una serie de vientos de cola que han favorecido esta expansión. Destacan:

---

[1] McKinsey & Company (2025). *Braced for shifting weather. McKinsey global private markets report 2025*

[2] McKinsey & Company (2024). *Private markets: A slower era*

[3] Preqin (2024). *European private equity sees record pace in fundraising in H1 2024, but is set to slow — Preqin reports*

- La persistencia de tipos de interés históricamente bajos tras la crisis financiera de 2008,
- El estrechamiento del crédito bancario debido a la concentración bancaria y a nuevas exigencias regulatorias, y
- La búsqueda constante de rentabilidad ajustada al riesgo por parte de inversores sofisticados como aseguradoras, fondos de pensiones, otros inversores institucionales y family offices, que ha creado un caldo de cultivo propicio para el auge del capital privado.

Ante este escenario, el objetivo del presente artículo es analizar en profundidad los fondos de private equity y deuda privada como vehículos que invierten en activos no cotizados. Para ello, se abordarán el contexto de mercado, su evolución histórica, las tipologías de estrategias de inversión, las implicaciones para las empresas financiadas y los inversores, su impacto en el conjunto de los mercados financieros y su creciente papel en el mercado de fusiones y adquisiciones (M&A).

El artículo pretende mostrar a través de sus exposiciones y análisis una evaluación del funcionamiento de dichos fondos y la evolución e impacto de dichos vehículos en las fuentes y alternativas de financiación de las empresas, tanto cotizadas como no cotizadas, a través de instrumentos de capital propio y deuda.

2. Contexto de mercado

2.1 Factores estructurales de la demanda que impulsan la financiación alternativa

Existen una serie de factores relacionados con la demanda de este tipo de activos que explican el crecimiento sostenido de la financiación alternativa, especialmente en forma de private equity y deuda privada, en las economías desarrolladas.

2.1.1 Demanda institucional y evolución de las carteras

El entorno de tipos de interés históricamente bajos durante más de una década ha presionado las rentabilidades de los inversores institucionales. Fondos de pensiones, aseguradoras, endowments, family offices y otros inversores institucionales se han visto empujados a buscar activos con capacidad de generar mayores retornos.
En este contexto, los activos ilíquidos como el private equity y la deuda privada han ganado protagonismo, aumentando significativamente su asignación en las carteras de dichos inversores.

En España, esta tendencia también se ha reflejado en la composición de carteras de los inversores profesionales como aseguradoras, fondos de pensiones y family offices. Adicionalmente a la búsqueda de mayores retornos, este tipo de activos ofrece otras ventajas como la diversificación y la descorrelación, además de tener un muy buen encaje con inversores con visión a largo plazo.

2.1.2 Democratización del acceso y auge del inversor minorista

Los cambios regulatorios han contribuido, aunque de forma desigual entre países, a ampliar el acceso a estos vehículos por parte de inversores no institucionales.
En Europa destaca la nueva versión del reglamento europeo de los ELTIF (European Long-Term Investment Funds), que introduce mejoras significativas para la adopción de este tipo de vehículo en Europa. Las principales novedades de la nueva regulación con una mayor flexibilidad en la política de inversión, la composición de la cartera y el tipo de activos que se consideran aptos.

En España, vehículos como los ECR (Entidades de Capital Riesgo) o los FCRE (Fondos de Capital Riesgo Europeos) siguen siendo estructuras clave para la canalización de la inversión en private equity. También las IICIL (Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre) ofrecen una alternativa para la canalización de la financiación alternativa, especialmente para estrategias no relacionadas con el private equity como es la deuda privada. Sin embargo, la penetración de los ELTIF está teniendo grandes dificultades debido a su menor eficiencia fiscal, en comparación con los otros productos mencionados.

Estas iniciativas, combinadas con un mayor nivel educativo financiero y una creciente digitalización de la distribución, están ampliando la base de inversores en activos no cotizados, integrando el capital privado en carteras de otros perfiles de inversores más allá del tradicional universo institucional.

2.2 Factores estructurales de la oferta que impulsan la financiación alternativa

Existen una serie de factores relacionados con la oferta que impactan en este tipo de activos y explican el crecimiento sostenido de la financiación alternativa, especialmente en forma de private equity y deuda privada, en las economías desarrolladas.

2.2.1 Regulación bancaria

La gran crisis financiera de 2007-2008 marcó un punto de inflexión en la supervisión de la estabilidad del sistema financiero, que se materializó a nivel global en la introducción de reformas regulatorias que tomaban como base los acuerdos de Basilea III y, Basilea IV. Si bien estas reformas han fortalecido la solvencia de las entidades financieras a nivel global, también han tenido un efecto

restrictivo sobre la concesión de crédito, especialmente en el caso de las pequeñas y medianas empresas (Pymes). Basilea III ya impuso requisitos más exigentes de capital y liquidez que tuvieron un impacto negativo en el crédito bancario corporativo, especialmente en las Pymes. La reciente entrada en vigor de Basilea IV ahonda en esta línea. Las propias patronales empresariales europeas, como la CEOE en España, advirtieron de sus efectos adversos sobre la financiación a la economía real.

Este marco regulatorio ha empujado a los bancos a reducir su exposición a la financiación empresarial, especialmente a las empresas de tamaño pequeño y medio, dejando un espacio creciente para vehículos de financiación alternativa (tanto de deuda como de equity), que no están sujeto a las mismas restricciones regulatorias, tienen un mayor apetito al riesgo y son capaces de ofrecer estructuras más adaptadas a las necesidades de las empresas.

Desde el año 2008, las PYMEs españolas y europeas han visto reducida la participación de la financiación bancaria en el global de sus fuentes de financiación[4]. De hecho, el volumen de nuevos préstamos a pequeñas empresas ha caído de alrededor de 37.000 millones en el año 2010 a cerca de 29.000 millones en 2024. Esta reducción de la concesión de nuevos préstamos es todavía más relevante para las empresas de tamaño medio, que se ha visto reducido de más de 750.000 millones en 2010 a menos de 400.000 millones en 2024[5].

2.2.2 Disfunciones estructurales del sistema bancario europeo

Los mercados financieros europeos han estado tradicionalmente muy bancarizados: más del 70 % del crédito empresarial en la zona euro proviene de los bancos[6], en contraste con el modelo estadounidense, con mucha mayor presencia del crédito no-bancario. Y España destaca como uno de los países más bancarizados y con mayor concentración bancaria de la Unión Europea. Esta dependencia del crédito bancario ha sido históricamente más acusada para las empresas de menor tamaño, que han tenido mayores dificultades de acceso a los mercados públicos.

Una de las principales causas de este cambio de dinámica ha sido la evolución del modelo de préstamos de los bancos hacia una mayor “estandarización” del mismo, orientado a grandes empresas y el consumo y la primacía de colaterales líquidos o inmobiliarios, en detrimento de soluciones estructuradas que faciliten la financiación de operaciones de crecimiento orgánico o inorgánico de las empresas. Esto ha dejado un vacío especialmente en el segmento de las Pymes, que cuentan con capacidad de apalancamiento, pero no cuentan con un acceso adecuado a los mercados de capitales ni un encaje en el nuevo modelo de crédito bancario.

Este vacío ocasionado por los bancos está siendo, en gran parte, cubierto por fondos de deuda privada, con capacidad para estructurar operaciones a medida (préstamos sin rating, amortización flexible, garantías cruzadas, etc.). También ha generado un terreno propicio para la entrada del private equity, que ha encontrado en estas condiciones un ecosistema favorable para estructurar todo tipo de operaciones.

En este contexto, España presenta una oportunidad muy propicia para el florecimiento de este tipo de inversores en un entorno con una limitada penetración de los fondos de capital privado en comparación con otras economías de su entorno, al contar con un sector bancario altamente consolidado, que ha generado una fuerte dependencia del crédito bancario a la vez que dicho crédito se restringía debido no sólo a la regulación bancaria sino también al proceso de consolidación del sector.

2.2.3 La evolución de los mercados públicos

Factores como el aumento de los costes regulatorios, las mayores exigencias de transparencia y reporte de información, una presión creciente en términos de gobernanza y el mayor foco en el corto plazo y posible pérdida de control estratégico para las compañías cotizadas han generado una presión en costes y un

[4] Inmaculada Ordiales Hurtado y Enrique Feás – Real Instituto Elcano (2024). *La financiación de las pymes: vulnerabilidad vs. Productividad* (https://www.realinstitutoelcano.org/analisis/la-financiacion-de-las-pymes-vulnerabilidad-vs-productividad/)

[5] CEPYME (2025). Indicador CEPYME sobre la situación de la PYME - Coyuntura de las pequeñas y medianas empresas españolas

[6] European Central Bank (2024). *Financial Integration and Structure in the Euro Area.*

entorno menos favorable a optar para cotizar en bolsa como una alternativa de financiación para muchas empresas, especialmente las de tamaño medio.
A nivel global, el número de empresas cotizadas en mercados públicos de países desarrollados tiene una tendencia descendente. Por ejemplo, en el mercado estadounidense este número ha descendido drásticamente de 8.000 compañías en 1996 existían a poco más 4.000 en la actualidad[7]. En Europa la caída empezó posteriormente, en 2007 o 2008, y está siendo menos abrupta que en Estados Unidos[8]. Pero se está siguiendo la misma tendencia de reducción paulatina del número de empresas cotizadas.

A su vez, la evolución del mercado de bonos corporativos también ha favorecido la expansión de los vehículos privados de deuda. La financiación vía bonos se ha vuelto más restrictiva para muchas medianas empresas, que no pueden asumir los costes ni los requisitos de una emisión pública en condiciones competitivas. En este contexto, los fondos de deuda privada han ocupado ese espacio, ofreciendo soluciones a medida, plazos flexibles y estructuras menos estandarizadas.

Estas circunstancias han favorecido que cada vez más empresas permanecen privadas durante más tiempo, accediendo al capital a través de fondos de capital privado en lugar de los mercados públicos. Así, el capital privado ha dejado de ser una fase previa al mercado público para convertirse, en muchos casos, en una alternativa permanente.

2.3 Tendencias recientes y perspectivas

Los fondos de private equity y deuda privada han pasado, en poco más de una década, de ser herramientas de nicho a convertirse en actores estructurales de los mercados financieros. Estos vehículos han demostrado una adaptabilidad a los cambios del entorno y una capacidad de innovación que explica su creciente protagonismo en las carteras institucionales y en la financiación empresarial. A continuación, se exponen las principales tendencias recientes y líneas de evolución futura.

2.3.1 Acumulación de dry power y desaceleración en el ritmo inversor

El entorno macroeconómico de los últimos años ha provocado una ralentización en el ritmo de inversión de los fondos. La aceleración en el levantamiento de nuevos fondos (especialmente entre 2020 y 2021) ha provocado un crecimiento significativo del llamado dry powder (capital comprometido, pero aún no desplegado).

Las cifras de dry powder de los fondos private equity se sitúa en 1.200 millones de dólares en 2024 a nivel global, una cifra sólo superada por los 1.300 millones registrados en 2023. No obstante, el importe del dry-powder antiguo, correspondiente a fondos levantados hace cuatro o más años continúa aumentando hasta situarse en el 24% del dry poder total)[9]. Así, esto indica la capacidad (o incluso la necesidad) de los gestores de alocar capital en un futuro inmediato.

2.3.2 Mayor sofisticación en los procesos de creación de valor

En el entorno actual, caracterizado por valoraciones ajustadas y un acceso más restringido al apalancamiento, la creación de valor en private equity ha evolucionado desde una dependencia en el apalancamiento y la expansión de múltiplos hacia una focalización en la eficiencia operativa y la mejora de márgenes.

Este enfoque proactivo en la mejora operativa de las participadas no solo mejora la rentabilidad de éstas, sino que también mejora su posicionamiento para futuras salidas.

En el ámbito de la deuda privada, la creación de valor se centra en la estructuración cuidadosa de los préstamos y en la implementación de prácticas robustas de gestión de riesgos, como por ejemplo la estructuración personalizada de préstamos; la evaluación rigurosa del riesgo crediticio y la diversificación de las carteras.

Estas estrategias permiten a los gestores de deuda privada ofrecer rendimientos atractivos ajustados al riesgo,

[7] World Bank Data Group. *Listed domestic companies* (https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LDOM.NO)

[8] World Bank Data Group. *Listed domestic companies* (https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LDOM.NO)

[9] Bain (2025). *Global Private Equity Report 2025.*

al tiempo que mantienen una sólida protección del capital invertido.

2.3.3 Mayor integración de criterios ESG

La demanda por parte de determinados inversores y la evolución de las prácticas de inversión han llevado a que los criterios ESG (ambientales, sociales y de gobernanza) pasen de ser una capa superficial a un elemento estructural en la tesis de inversión de cada vez más fondos, especialmente en Europa. Esto se traduce en:

- Inclusión de KPIs vinculados al ESG en el análisis pre-inversión y el seguimiento post-inversión.
- Uso de marcos como SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) o la Taxonomía Verde de la UE en el análisis pre-inversión y el seguimiento post-inversión.
- Creación de fondos de impacto, centrados en temáticas medioambientales y/o sociales.

No obstante, esta tendencia de integración de criterios de ESG en el proceso de inversión no se ha consolidado, e incluso ha sido regresiva, en Estados Unidos en los últimos años.

2.3.4 Sectorización y especialización de las gestoras

Otra tendencia clara es el creciente grado de especialización sectorial de los fondos, especialmente en private equity. En lugar de vehículos generalistas, los inversores institucionales tienden a preferir estrategias focalizadas en una o unas pocas industrias o, en el caso de la deuda privada, crecen también los vehículos especializados por tipo de activo.

3. Evolución histórica del private equity y la deuda privada

La historia del private equity y de la deuda privada muestra la transformación de las formas de financiación empresarial durante las últimas décadas y la creación de otro actor relevante en la financiación de las empresas, que ha emergido como una alternativa real a los mercados financieros públicos y las entidades financieras. Ambos se centran en activos no cotizados, pero sus trayectorias históricas han sido distintas. No obstante, en las últimas décadas han empezado un proceso de colaboración y se han convertido en motores de crecimiento del tejido empresarial. Primero fue en Estados Unidos, posteriormente en Europa y ahora globalmente.

3.1 Orígenes y desarrollo

Private equity: de nicho de financiación a activo institucional

Los orígenes del private equity, y más específicamente del venture capital, se sitúan en el período posterior a la segunda guerra mundial, cuando comenzaron a estructurarse los primeros fondos que canalizaban capital privado hacia start-ups con alto potencial de crecimiento. La American Research and Development Corporation (ARDC), fundada en 1946 es considerado un fondo de venture capital pionero que sentó las bases de una industria de inversión en innovación. La operación de este fondo con Digital Equipment Corporation (DEC) es considerado la primera historia de éxito de la industria del venture capital. La operación fue estructurada como una combinación de equity y deuda.

Durante los años de 1946 a 1970 surgieron otros actores emblemáticos como J.H. Whitney & Co. (fundado también en 1946); Drape, Gaither & Anderson y Greylock Partners. Todos ellos se centraron en apoyar la creación de empresas disruptivas en sectores tecnológicos emergentes como la informática y la defensa. Estos fondos no solo aportaban capital, sino también experiencia en la gestión y redes de contactos. Estos vehículos se convirtieron en elementos clave para el desarrollo del ecosistema emprendedor estadounidense.
Durante los años 70 y 80 surgieron fondos que marcaron la aceleración y profesionalización de la industria del venture capital, especialmente en Silicon Valley. Entre los más destacados están Rockefeller Brothers (actualmente Venrock Associates), ligada a la familia Rockefeller y fundada en 1969; Sequoia Capital; Kleiner Perkins; Menlo Ventures y New Enterprise Associates (NEA). Su diferencia con los fondos de venture capital de las décadas anteriores fue su mayor tamaño y grado de profesionalización.

A medida que maduraban sus estructuras y se acumulaban éxitos, el venture capital empezó a consolidarse como una clase de activo a tener en cuenta dentro del universo del inversor.

Los años 80 fue la década de la popularización de los fondos de buyout (otra estrategia dentro del private equity claramente diferenciada de la del venture capital) y las famosas LBOs; aunque sus inicios se remontan a una década antes. La compra de RJR Nabisco por parte de KKR (gestor fundado a finales de los 70) en 1989, inmortalizada en el libro Barbarians at the Gate, simbolizó el nacimiento de una nueva era donde los fondos de buyout adquirían empresas maduras mediante ingeniería financiera y ponían en marcha profundas reestructuraciones para maximizar el valor de las compañías compradas.

También destaca en los años 80 la firma Golder Thoma & Co. que fue quien originó la estrategia de *buy&build* y fue fundada por Stanley Golder y Carl Thoma. Posteriormente se dividió en las todavía archiconocidas GTCR y Thoma Cressey (actualmente Thoma Bravo).

Aunque nació tres décadas más tarde que el venture capital, la estrategia de buyout se ha consolidado como la estrategia dominante. En la actualidad, los términos buyout

y private equity pueden ser intercambiables en determinados contextos[10].

En los 90, la creciente sofisticación de los gestores de los fondos y la consolidación del papel de los fondos de pensiones, endowments y aseguradoras como inversores relevantes en el ecosistema aceleraron la institucionalización del sector.

Adicionalmente, se desarrollaron estrategias más específicas, incluyendo growth capital, turnaround y fondos especializados en un sector o un grupo reducido de sectores (fondos sectoriales). También se desarrolló el concepto de fondo de fondos. Dicha idea permitió dar un impulso a la capacidad de aumentar los activos bajo gestión de la industria, llegando a inversores sin la capacidad de realizar una correcta selección de los gestores.

El período 2000–2007 trajo consigo una etapa de alto crecimiento (aunque nada comparado a lo visto después de la gran crisis financiera) marcada por una abundancia de liquidez, costes financieros bajos y escasos controles regulatorios, que propiciaron operaciones de gran tamaño y un crecimiento sólido de esta clase de activo.

La gran crisis financiera de 2008 supuso un punto de inflexión, generándose un crecimiento exponencial de los activos bajo gestión de los fondos de private equity al destacar una de las bondades más preciadas del private equity, y especialmente la estrategia de buyout, en comparación con los mercados cotizados: la estabilidad y poca volatilidad percibida por los inversores. Además, la industria redefinió sus mecanismos de generación de valor. Se pasó de enfocarse únicamente en la ingeniería financiera a prestar atención también a las mejoras operativas de las participadas.

A partir de 2010, con tipos de interés persistentemente bajos, la presión para encontrar rentabilidad desarrolló más el crecimiento de las estrategias de private equity en general, tanto el venture capital como el buyout, el growth equity y otras estrategias más minoritarias. Esto ha hecho que el private equity se haya hecho con una alocación relevante en los portafolios de los inversores institucionales.

Deuda privada: del distressed credit al auge del direct lending institucional

A diferencia del private equity, la deuda privada, entendida como financiación directa fuera del balance de las entidades financieras, tiene una trayectoria más reciente como clase de activo institucionalizada. Sus inicios fueron en los años 80 y 90 bajo la forma de estrategias oportunistas de inversión en distressed debt. La estrategia se centraba en la adquisición, con descuento, de bonos o préstamos sindicados en dificultades. Fondos como Oaktree Capital o Apollo, que ahora son algunos de los referentes del asset class, se especializaron en este tipo de operaciones. Crisis tanto sectoriales como macroeconómicas eran un entorno propicio para el despliegue de este tipo de estrategias.

El atractivo de estas estrategias radicaba en la capacidad de adquirir la deuda a precios muy bajos para, posteriormente, participar en el proceso de reestructuración que permitiese recuperar parte del valor del préstamo. Estas operaciones eran complejas, ilíquidas, con alto riesgo jurídico y de ejecución, pero, bien estructuradas, ofrecían altos retornos potenciales.

Durante los años 2000, y especialmente tras la crisis de 2008, emergió una nueva estrategia. Las exigencias regulatorias de los bancos redujeron estructuralmente la capacidad de los mismos para prestar a empresas, especialmente medianas, incluso cuando contaban con solvencia.

En este contexto, surgieron los fondos de direct lending. Se trata, tradicionalmente, de vehículos cerrados, financiados por inversores institucionales, que ofrecen préstamos senior o subordinados directamente a empresas no cotizadas fuera del circuito bancario. El crecimiento de esta estrategia ha sido exponencial. Entre 2020 y 2024, el volumen anual de nuevas operaciones de direct lending en Europa pasó de menos de 24,7 miles de millones de euros a 68,7 miles de millones de euros[11]. Es decir, un crecimiento del 178% en cuatro años.

[10] Para evitar posibles confusiones por parte de los lectores, en este artículo el concepto private equity se utiliza siempre en su sentido amplio y no se limita a la estrategia de buyout.

[11] Deloitte (2025). *Deloitte Private Debt Deal Tracker Spring 2025*

Estos cambios en el entorno han llevado a una ampliación de las estrategias de deuda privada, incluyendo no solo direct lending, sino también estrategias mezzanine, financiación de infrastructuras, asset-based lending y financiación inmobiliaria. La industria ha evolucionado hacia modelos más sofisticados de análisis de riesgo y la estructuración de operaciones más complejas.

Hoy, la deuda privada representa una fuente alternativa, estable y flexible de financiación, con creciente relevancia en fusiones y adquisiciones esponsorizadas o no, financiación de crecimiento y refinanciaciones, tanto en Europa como en EE. UU.

3.2 Evolución en Europa y España

Europa: de gestores locales a plataformas paneuropeas

En Europa, el desarrollo del private equity de una forma profesionalizada comenzó durante los años 80 y 90, principalmente en países con sistemas financieros más desarrollados, como el Reino Unido, Francia y los Países Bajos. Inicialmente, los fondos eran pequeños y locales, enfocados sobre todo en operaciones de venture capital y en buyouts de Pymes familiares, aprovechando la densidad industrial del continente y el fenómeno del relevo generacional.

A partir de la década de 2000, tras la creación del euro y un mayor impulso a la unificación del mercado común europeo, se consolidaron los primeros vehículos paneuropeos, con mandatos que permitían operar en múltiples países de la zona. Fondos como EQT, Permira, Cinven, BC Partners o CVC Capital Partners aprovecharon la moneda común y la homogeneización progresiva del marco legal y regulatorio para operar en todo el continente.

El crecimiento del private equity en Europa ha sido notable, pasando de unos 0,5 billones de euros en 2014 a 1,25 billones en 2024, lo que supone un crecimiento anual de aproximadamente el 10%[12].
En deuda privada, el crecimiento fue más tardío, teniendo un desarrollo relevante después de la gran crisis financiera de 2008. Este auge fue alimentado tanto por la desbancarización progresiva como por el apetito de los inversores institucionales por activos con yield atractiva en un entorno de bajos tipos de interés.

España: una historia de maduración acelerada

El desarrollo del private equity en España ha estado condicionado históricamente por tres factores: el dominio estructural del crédito bancario, el menor tamaño medio de las empresas y un ecosistema regulatorio que restringe el crecimiento de las Pymes en mayor medida que en otras economías europeas.

Durante los años 80 y 90, el número de operaciones era limitado y estaba concentrado en iniciativas institucionales, semipúblicas y sociedades de inversión en capital privado promovidas por bancos o por instituciones de desarrollo regional. El capital privado era aún incipiente y con escasa penetración sectorial. Algunas gestoras nacidas en ese entorno lograron consolidarse y adaptarse a los nuevos marcos regulatorios y exigencias de los inversores institucionales. Entre las que han perdurado hasta la actualidad destacan N+1 (ahora Alantra) y Talde. Además, también se puede destacar Advent y 3i como firmas extranjeras que penetraron en el mercado español a finales de los años 80. Estas firmas se distinguieron por su profesionalización temprana y capacidad para levantar fondos sucesivos incluso en entornos adversos.

A partir de los años 2000 debido a la aprobación de la primera ley de entidades de capital riesgo en 1999, se puso en marcha un marco más propicio para la inversión alternativa. Comenzaron a aparecer las primeras gestoras independientes. La etapa posterior a la crisis financiera fue decisiva: desde el inicio de la recuperación de la economía después de la gran crisis financiera, el ecosistema ha vivido una fase de crecimiento, en la que destacan:

- La consolidación de gestoras nacionales de tamaño medio con capacidad para levantar fondos sucesivos en el mid-market.
- La entrada de fondos internacionales con presencia local activa.

[12] Invest Europe (2025). *Positioned for the Challenge: Capital Under Management & Dry Powder 2024.*

- El apoyo de las instituciones públicas a través de entidades como Fond-ICO Global y fondos regionales de Comunidades Autónomas.

En cuanto a la deuda privada, su desarrollo en España ha sido más reciente, durante los últimos 10 años, pero no menos significativo. La creciente presión regulatoria sobre los bancos y la consolidación de la banca nacional han limitado el acceso al crédito para Pymes solventes.

Este vacío ha sido aprovechado por fondos nacionales, que han lanzado vehículos especializados en direct lending, mezzanine o financiación de nicho. El enfoque ha sido flexible y está permitiendo cubrir un gran abanico de posibles operaciones de financiación.

Simbiosis entre ambos activos

Aunque nacidos con propósitos financieros distintos, tanto el private equity como la deuda privada han evolucionado hacia una simbiosis en su papel de financiación del tejido empresarial. En muchos casos, ambos vehículos operan de forma complementaria, financiando simultáneamente la misma transacción: uno como accionista y el otro como prestamista.

Asimismo, los inversores institucionales han empezado a integrar ambos activos dentro de la misma asignación estratégica de mercados privados, valorando su atractivo perfil de rentabilidad/riesgo, su baja correlación con los mercados públicos y su estabilidad en entornos complejos.

La evolución histórica de estos instrumentos muestra que su desarrollo no ha sido casualidad, sino la consecuencia de una serie transformaciones de los mercados financieros, la regulación financiera y la estrategia de asset allocation de los inversores.

4. Estrategias de inversión en private equity y deuda privada

Los fondos de inversión alternativa que invierten en activos no cotizados presentan una amplia gama de estrategias, cada una adecuada a unos determinados perfiles de proyectos, ciclos de vida empresarial y binomios de riesgo-retorno. Estas estrategias difieren en su forma de creación de valor, en la estructura del capital invertido (equity o deuda), en la duración de la inversión y en el grado de involucración en la gestión de la compañía.

Este apartado presenta una clasificación funcional de las principales estrategias desplegadas en el private equity y la deuda privada e incluye una explicación de las principales características de cada estrategia.

4.1 Private equity

4.1.1 Modelo general: adquisición, creación de valor y salida

Los fondos de private equity operan mediante un modelo estructurado en tres fases:

- Adquisición mediante inversión directa o coinversión en una empresa no cotizada.
- Creación de valor a través de:
  - El apalancamiento;
  - La mejora operativa de la compañía y/o el crecimiento orgánico o inorgánico; y
  - El arbitraje entre el múltiplo de entrada y de salida.
- Desinversión o salida mediante una venta a un industrial o a otro fondo de private equity o una IPO (salida a bolsa).

Los fondos suelen tener una duración estándar de unos diez años, ampliables a otros dos años, compuesto por un período de inversión de tres a cinco años y un período posterior de gestión y desinversión de los activos adquiridos. La rentabilidad total proviene de la revalorización del capital más posibles flujos intermedios (dividendos, u otras formas análogas de distribución de efectivo a los accionistas como la recompra de acciones).

4.1.2 Principales estrategias en private equity

Las estrategias de inversión en private equity se clasifican en función del grado de madurez de las empresas objetivo, el perfil de intervención del fondo y los instrumentos utilizados para la toma de participación. Si bien todas comparten el principio de aportar equity a empresas no cotizadas con el objetivo de generar una revalorización significativa del activo, su nivel de riesgo, grado de involucración operativa y horizonte de inversión varían sensiblemente. A continuación, se describen las principales tipologías de estrategia dentro del universo del capital privado.

a) Venture capital

El venture capital se centra en la financiación de empresas en fases tempranas de desarrollo, generalmente caracterizadas por la innovación, el alto potencial de crecimiento y la ausencia de beneficios recurrentes. Estas compañías, a menudo start-ups tecnológicas, presentan grandes interrogantes sobre su viabilidad futura, pero ofrecen oportunidades de rentabilidad exponencial en caso de éxito. El inversor asume un elevado nivel de riesgo, dado que muchas de estas iniciativas fracasan, pero tiene como objetivo alcanzar retornos muy superiores a la media del mercado a través de unas pocas inversiones que sobresalgan en el conjunto del portafolio y compensen las pérdidas generadas por aquellas que han fracasado.

Los fondos de venture capital suelen adoptar una estrategia de coinversión con otros inversores (normalmente otros fondos de venture capital) y, habitualmente, participan en varias rondas de financiación a lo largo del ciclo de vida de la empresa, desde la etapa seed hasta las llamadas late stage rounds. A menudo, el valor que recibe la empresa participada no es únicamente el capital invertido, sino también el acompañamiento

estratégico, el acceso a redes de conexión valiosas y el asesoramiento para afrontar futuras rondas o eventos de liquidez.

b) Growth equity

El growth equity ocupa un espacio intermedio entre el venture capital y los buyouts. Esta estrategia está orientada a empresas que ya han superado su fase de validación, cuentan con ingresos sólidos y beneficio operativo, pero requieren capital para financiar su expansión, internacionalización, transformación digital o adquisiciones estratégicas. A diferencia de los buyouts, el fondo no suele adquirir el control total, sino una participación que puede ser minoritaria o significativa, respetando el liderazgo del equipo fundador.

Este tipo de inversión es especialmente útil para empresas que desean crecer sin perder su independencia. El perfil de riesgo es menor que en venture capital, pero el potencial de retorno sigue siendo elevado para compensar los riesgos que entabla un proyecto de alto crecimiento.

c) Buyouts (LBOs, MBOs, MBIs)

Los buyouts representan la forma más común de inversión dentro del private equity. Se trata de adquisiciones de empresas maduras mediante estructuras que combinan capital propio del fondo e importantes niveles de deuda (LBO: leveraged buyout). El fondo asume el control mayoritario del capital y, junto con el equipo gestor, desarrolla un plan estratégico centrado en la generación de valor a través de mejoras operativas, disciplina financiera, crecimiento orgánico o adquisiciones complementarias (build-ups).

La tesis de inversión se basa en utilizar el apalancamiento como fuente de creación de valor; identificar palancas internas de eficiencia operativa y profesionalizar la estructura con el objetivo de generar un crecimiento en el top y el bottom line; y reposicionar la empresa para una salida futura a un múltiplo más elevado que el de compra.

d) Distressed / turnaround / special situations

En este enfoque, el fondo invierte en empresas que atraviesan dificultades financieras u operativas o incluso ambas a la vez. Las compañías objetivo pueden estar en situación de insolvencia o pre-insolvencia, con elevados niveles de endeudamiento, o haber sufrido crisis reputacionales o de gobernanza. La estrategia del distressed private equity busca adquirir estos activos con descuento y aplicar un plan de reestructuración profundo para devolverlos a una trayectoria de crecimiento sostenible.

Este tipo de operaciones requiere experiencia especializada en entornos de reestructuración financiera y operativa complejos e inciertos, gran tolerancia al riesgo y alta capacidad de maniobra. El retorno potencial es alto, pero también lo es el riesgo que entrañan las operaciones.

e) Infraestructura y real assets

Más allá de las estrategias empresariales puras, existe una creciente demanda de fondos de private equity especializados en infraestructuras y otros activos reales. Dichos fondos invierten en infraestructuras y otros activos reales como redes eléctricas, plantas renovables, infraestructuras de movilidad o centros de datos. Dichas inversiones se caracterizan por ofrecer flujos de caja más predecibles al contar con contratos a largo plazo, regulaciones específicas (en el caso de las infraestructuras) y una rentabilidad ajustada al riesgo, y normalmente protegida contra la inflación, atractiva para inversores institucionales con visión a largo plazo.

4.2 Deuda privada

Las estrategias de deuda privada se caracterizan por proporcionar financiación directa a empresas a través de instrumentos financieros que no implican la toma de control ni el acceso al equity. A diferencia del private equity, donde el objetivo es la revalorización del activo, en la deuda privada el objetivo es la obtención de unos rendimientos de la inversión y la recuperación del capital mediante el control del riesgo crediticio y una correcta estructuración de los términos del préstamo.

4.2.1 Principales estrategias en deuda privada

La expansión de esta industria ha dado lugar a la aparición estrategias adaptadas a distintos momentos del ciclo de vida empresarial, niveles de solvencia y sectores específicos. A continuación, se detallan las principales estrategias de dicha clase de activo.

a) Direct lending

El direct lending representa la forma más común de inversión en deuda privada. Consiste en la concesión directa de préstamos a empresas privadas, generalmente de tamaño medio, sin intermediación bancaria y fuera del mercado público de capitales. Este tipo de financiación suele utilizarse para apoyar adquisiciones, crecimiento orgánico, necesidades de circulante o refinanciaciones.

Las operaciones se caracterizan por una gran flexibilidad en su estructuración, lo que permite adaptar los plazos, calendarios de amortización, garantías y pago de intereses a las particularidades de cada empresa. A cambio de esta personalización, los fondos exigen condiciones de protección específicas, como covenants o colaterales (garantías), que les permiten mitigar el riesgo de impago y de pérdida.

b) Unitranche

La financiación unitranche se configura como una solución híbrida entre deuda senior y subordinada, ofreciendo a las empresas un único tramo de financiación que equivale a la estructuración de operaciones de financiación complejas con múltiples acreedores, niveles de riesgo, términos y condiciones y costes financieros. Desde la óptica del prestatario, la principal ventaja es la simplicidad: un único acreedor, una única negociación y mayor agilidad en la ejecución.

Esta fórmula es especialmente valorada en transacciones de buyout o en procesos de adquisición donde la rapidez y la certidumbre en la financiación son críticas. Aunque el tipo de interés es superior al de la financiación bancaria tradicional, la eficiencia del proceso, la ausencia de sindicación y la mayor customización y adaptación a las necesidades del prestatario hacen del unitranche una alternativa atractiva tanto para compañías como para fondos de private equity que requieren apalancamiento para cerrar operaciones de compra-venta.

c) Mezzanine

La financiación mezzanine ocupa una posición intermedia entre la deuda senior y el equity. Se trata de deuda subordinada, a menudo sin colateral, pero que se remunera con tipos de interés más elevados y que habitualmente incluye incentivos adicionales como equity kickers o warrants. Esta estrategia permite a las empresas ampliar su estructura de financiación sin diluir a los accionistas y sin ceder el control.

Este tipo de deuda es habitual en operaciones en las que el apalancamiento convencional ha alcanzado su techo, pero aún existe margen para financiar a la empresa con instrumentos híbridos. Los fondos que operan en esta estrategia buscan rentabilidades superiores a la deuda senior o unitranche a cambio de un mayor nivel de riesgo.

d) Venture debt

El venture debt es una forma especializada de deuda privada dirigida a empresas de alto crecimiento, habitualmente respaldadas por fondos de venture capital. A diferencia del equity, no implica dilución accionarial y puede utilizarse como complemento entre rondas de financiación para alargar el runway, financiar adquisiciones no relevantes o financiar necesidades de capital circulante. Estas operaciones se apoyan en la validación que otorgan los inversores de capital riesgo existentes, así como en el potencial de crecimiento del modelo de negocio. La rentabilidad para el fondo suele provenir de los intereses más una retribución variable en forma de warrants o equity kicker, y su horizonte temporal es más corto que en otras estrategias de deuda. Su uso está especialmente extendido en empresas tecnológicas.

e) Distressed debt / special situations

Esta estrategia invierte en la deuda de empresas que atraviesan dificultades financieras, operativas o ambas a la vez y están en situación de insolvencia o preinsolvencia. En estos casos, el fondo adquiere deuda ya existente con descuento o proporciona financiación nueva con el objetivo de intervenir en el proceso de restructuración.

Estas operaciones requieren experiencia en entornos de reestructuración desde la vertiente económica y jurídica y una gestión activa de la posición, ya que la conversión del prestamista en accionista es, habitualmente, un escenario probable. Se exigen retornos elevados que compensen el riesgo inherente a estas operaciones.

f) Infraestructura y real assets

Más allá de las estrategias empresariales puras, existe una creciente demanda de fondos de deuda privada especializados en financiar infraestructuras y otros activos reales mediante préstamos. Dichos fondos financian activos reales como redes eléctricas, plantas renovables, infraestructuras de movilidad o centros de datos, entre otros. Dichas inversiones se caracterizan por ofrecer flujos de caja estables, protegidos por contratos a largo plazo y regulaciones específicas (en el caso de las infraestructuras), con una rentabilidad ajustada al riesgo atractiva para inversores institucionales con visión a largo plazo.

5. Usos y aplicaciones de estos fondos

Los fondos de private equity y deuda privada no son únicamente vehículos financieros sofisticados dirigidos a grandes inversores con el objetivo de generar rentabilidades atractivas. También desempeñan un papel fundamental en la financiación de la estructura empresarial. Su utilidad reside, bien en la capacidad de financiar empresas que no tienen acceso o tienen dificultades de acceso a los mercados públicos, bien en ofrecer una opción más atractiva que las opciones de financiación tradicionales. Este doble enfoque de atractivo, como fuente de financiación para las empresas y como herramienta de inversión para los gestores de patrimonio, explica el crecimiento sostenido de los fondos de capital privado en las últimas décadas.

5.1 Aplicaciones para empresas: crecimiento, transformación y estabilidad financiera

5.1.1 Financiación del crecimiento

Uno de los usos más extendidos de los fondos de private equity y deuda privada es la financiación de procesos de expansión, tanto orgánicos como inorgánicos. Empresas de tamaño medio que desean escalar su modelo de negocio, abrir nuevos mercados o invertir en la mejora o el aumento de sus capacidades productivas pueden acceder a recursos financieros sin necesidad de acudir a una salida a bolsa ni depender del crédito bancario tradicional o el mercado de bonos.

En el caso del private equity, estos procesos de financiación del crecimiento suelen llevarse a cabo por fondos de growth capital o buyouts, a través de estrategias de buy&build.

En el caso de la deuda privada, es habitual que se estructuren préstamos directos,unitranche o financiación mezzanine para financiar dichos proyectos de expansión, con estructuras y términos adaptados a la generación de caja del proyecto.

5.1.2 Relevo generacional y salida de socios minoritarios

En muchos casos, especialmente en empresas familiares, la entrada de un fondo permite resolver situaciones de sucesión o cambio de propiedad, ofreciendo liquidez a los fundadores sin necesidad de una venta completa. Estos procesos, típicos del segmento mid-market, son una constante en países como España, donde gran parte del tejido empresarial es familiar y presenta problemas de sucesión.

El private equity puede contribuir no solo con capital, sino también con el fortalecimiento de los órganos de gobierno, la profesionalización del equipo de gestión, la implantación de métricas de rendimiento y el asesoramiento e inversión en procedimientos de mejora operativa que generen una empresa más robusta y de mayor valor.

La deuda privada puede facilitar la salida de socios minoritarios sin dilución, permitiendo a los accionistas conservar el control después de resolver dicha salida.

5.1.3 Reestructuración y refinanciación

Tanto el private equity como la deuda privada han demostrado su utilidad en situaciones más complejas, como procesos de reestructuración operativa o financiera. Empresas muy apalancadas, con dificultades de refinanciar la deuda bancaria o con estructuras de costes ineficientes pueden beneficiarse de la entrada de fondos de capital privado.

La entrada de un fondo de distressed equity, mediante la toma de control, tiene el objetivo de reestructurar la deuda y, en el caso de que sea necesario, reorientar el modelo de negocio o acometer una profunda reestructuración de costes. Dichos fondos tienen un enfoque muy hands-on, con una alta involucración en el día a día de las empresas.

Por otro lado, los fondos de distressed debt ofrecen soluciones a situaciones de distress financiero. Estos fondos han sido especialmente relevantes para empresas

o sectores afectados por situaciones coyunturales, que la empresa o el sector puede superar siempre que cuente con el tiempo necesario y un balance adecuadamente saneado para superar la delicada situación.

5.2 Aplicaciones para inversores: diversificación, rentabilidad y estabilidad

5.2.1 Diversificación y descorrelación frente a los mercados públicos

Una de las principales razones por las que los inversores institucionales, como fondos de pensiones, aseguradoras, endowments o family offices, incorporan los activos alternativos en sus carteras es la capacidad de diversificación que ofrecen frente a los activos cotizados. Estos fondos presentan una menor correlación con los índices bursátiles o de renta fija, contribuyendo a reducir la volatilidad global del portafolio.

5.2.2 Acceso a primas de iliquidez y estrategias especializadas

Los activos privados ofrecen a los inversores la posibilidad de capturar primas de iliquidez, es decir, retornos adicionales por invertir en activos poco líquidos. Esta característica es compatible con los pasivos a largo plazo que tienen los fondos de pensiones o aseguradoras, o con el enfoque a largo plazo de los endowments y los family offices.

Asimismo, tanto el private equity como la deuda privada permiten acceder a estrategias especializadas de alto valor añadido, difíciles de replicar en mercados líquidos, y que también pueden generar un mayor retorno por unidad de riesgo en comparación con estrategias de inversión en mercados públicos.

5.2.3 Estabilidad y planificación financiera

El hecho de que los activos privados se valoren con menor frecuencia y con metodologías más conservadoras proporciona un efecto de estabilización en las carteras que puede ser especialmente valorado en entornos de turbulencia financiera.

En el caso de la deuda privada, muchos inversores valoran la previsibilidad de los flujos de caja derivados de los intereses periódicos y la amortización del principal pactados en los contratos de préstamo. También, aunque en menor medida, presentan una previsibilidad de flujos de caja las estrategias de infraestructuras y activos reales. Esta característica convierte a los fondos de deuda en instrumentos idóneos para complementar la renta fija tradicional y generar rentas recurrentes que puedan alinearse con las necesidades de los inversores en los fondos de activos privados.

En resumen, tanto para las empresas como para los inversores, los fondos de private equity y deuda privada ofrecen soluciones adaptadas a una amplia variedad de objetivos tanto para las empresas como los inversores.

6. Funcionamiento de los fondos y sus flujos

Los fondos de private equity y deuda privada comparten una estructura operativa común, basada en vehículos cerrados, compromisos de capital a largo plazo y unos periodos de inversión y desinversión previamente acordados. Aunque cada estrategia tiene matices propios, todas responden al principio de crear un vehículo que permita al gestor movilizar capital comprometido por inversores institucionales y canalizarlo hacia activos no cotizados.

6.1 Estructura del fondo y agentes participantes

La forma de vehiculizar dichas inversiones más habitual es un partnership, o cualquier otro tipo de entidad jurídica, de carácter cerrado, con una duración predefinida, habitualmente entre ocho y doce años, y que funciona a través de compromisos de inversión. Estos vehículos se gestionan por una entidad gestora (que en la jerga del sector se le denomina de forma genérica general partner, GP, por la estructura jurídica de dichos vehículos en el mundo anglosajón) que toma las decisiones de inversión y realiza el seguimiento de la cartera, y cuentan con inversores que aportan el capital (que en la jerga del sector se le denomina de forma genérica limited partners, LPs, también por la estructura jurídica de dichos vehículos en el mundo anglosajón).

Los LPs suelen ser inversores institucionales (fondos de pensiones, aseguradoras, fundaciones, universidades, fondos soberanos) y family offices y, en algunos casos, altos patrimonios. La relación entre el gestor y los inversores está regulada en los documentos constitutivos del vehículo (que en el mundo anglosajón se denominan limited partnership agreement, LPA, y que en Europa continental se utilizan más las denominaciones: folleto, prospectus o private placement memorandum –PPM–) que definen los derechos y obligaciones de las partes, la remuneración y la distribución de las ganancias y los plazos del vehículo, entre otros aspectos.

En el caso de España, dichos vehículos cuentan con la supervisión de la CNMV.

6.2 Compromisos, llamadas de capital y periodo de inversión

A diferencia de los fondos tradicionales de carácter abierto, los vehículos de inversión alternativa acostumbran a no recibir todo el capital de los inversores al inicio[13]. En su lugar, los inversores realizan un compromiso de capital que se irá desembolsando progresivamente a lo largo del periodo de inversión, en función de las necesidades del gestor. Habitualmente, este periodo de inversores se extiende entre los primeros tres a cinco primeros años de vida del fondo, con la posibilidad de finalizarlo anticipadamente cuando el gestor haya invertido un porcentaje mínimo del capital comprometido.

Adicionalmente, los documentos constitutivos del vehículo pueden determinar situaciones especiales que también supongan la finalización o suspensión de dicho periodo.

El gestor emite llamadas de capital (o capital calls, por su jerga en inglés) en función de las necesidades de capital del vehículo. Los inversores tienen la obligación de transferir al vehículo el importe correspondiente en función de su compromiso de inversión inicial. El motivo de usar este sistema es la optimización de la gestión de tesorería de los inversores, evitando que éstos tengan parte de sus fondos inmovilizados en los vehículos y que no estén produciendo rentabilidad dado que están esperando a ser invertidos.

Durante el periodo de inversión, el fondo se centra en invertir en oportunidades de inversión con el objetivo de

[13] Tradicionalmente, los vehículos de inversión alternativa siempre han operado a través de compromisos de inversión y un desembolso del capital en función de las necesidades del gestor del fondo. No obstante, en los últimos años están surgiendo vehículos abiertos semilíquidos en los que se realiza el desembolso del importe total suscrito en un inicio, teniendo un funcionamiento más parecido a los vehículos de inversión tradicional. El motivo de dicho cambio ha sido la voluntad de determinados gestores de penetrar en el segmento de los inversores de alto patrimonio.

construir una cartera de acuerdo con la política de inversión establecida en los documentos constitutivos del vehículo.

6.3 Venta a la cartera y distribución de capital

En la etapa de desinversión[14], el gestor busca materializar las plusvalías generadas mediante ventas a terceros o salidas a bolsa (IPO). Cada vez que se produce una desinversión, los fondos se distribuyen entre los LPs según una cascada de distribución previamente acordada en los documentos constitutivos del vehículo, que acostumbra a tener los siguientes hitos:

1. Devolución de la totalidad del capital aportado a los inversores.

2. Pago de una rentabilidad mínima preferente (preferred return) a los inversores, que normalmente se sitúa entre el 6 % y el 8 % anual (umbral mínimo de rentabilidad o hurdle rate).

3. Pago al gestor del carried interest (habitualmente el 20%) al gestor sobre los beneficios repartidos a los inversores como preferred return. El pago de esta porción del carried interest se denomina catch-up. El catch-up puede ser del 100%, lo que significa que los inversores no reciben ninguna distribución hasta que el gestor ha cobrado todo el importe correspondiente a esta parte de la cascada de distribución. O puede ser inferior al 100%, lo que significa que los inversores reciben distribuciones mientras el gestor se pone al día de la parte de carried interest correspondiente a las distribuciones ya realizadas a los inversores.

4. Reparto de los beneficios restantes, entre los inversores (habitualmente el 80% de las plusvalías) y al gestor (como carried interest, habitualmente el 20 % de las plusvalías).

Este sistema de incentivos, donde se busca que la parte relevante de la remuneración del gestor se determine en función de las ganancias generadas a los inversores, busca alinear los intereses del gestor con los de los inversores, incentivando la selección de operaciones con alto potencial de retorno y la creación de valor, pero a la vez buscando una disciplina en el uso del capital para evitar pérdidas que menoscaben la rentabilidad total del vehículo.

Habitualmente, los vehículos introducen mecanismos de clawback o escrow para garantizar que el gestor no cobre más de lo que le corresponde si el rendimiento global del vehículo es inferior al esperado cuando se hicieron distribuciones a cuenta de la remuneración por carried interest del gestor.

[14] Aunque esta etapa empieza teóricamente después de la finalización del periodo de inversión, a veces, se producen ventas de activos durante el periodo de inversión y por lo tanto ambas fases pueden tener cierto solapamiento.

7. Impacto en los mercados financieros

El auge del private equity y la deuda privada ha transformado de forma profunda los mercados financieros a nivel global y en España en particular, generando cambios estructurales tanto en la financiación empresarial, como en los mercados de capitales tradicionales. A medida que estos vehículos han ganado escala y se han institucionalizado, su influencia ha dejado de ser marginal para convertirse en una pieza central de los mercados financieros actuales globales y español.

7.1 Transformación de la financiación empresarial

La expansión del private equity y la deuda privada ha reconfigurado significativamente el mapa de la financiación empresarial en España, ofreciendo alternativas al crédito bancario tradicional y los mercados cotizados y facilitando el acceso al capital para empresas en diversas etapas de desarrollo. A continuación, se analizará el impacto que ha tenido y está teniendo en España este tipo de financiación alternativa.

7.1.1 Private equity: Impulso al crecimiento y la profesionalización

El private equity ha desempeñado un papel muy relevante en el fortalecimiento del tejido empresarial español, especialmente en el segmento del middle market. Las empresas respaldadas por vehículos de private equity han experimentado un crecimiento notable en empleo, facturación y activos, superando en muchos casos a sus equivalentes no participadas por gestores de capital privado.

Entre 2013 y 2020, las compañías participadas por fondos de private equity en España tuvieron un incremento de sus ventas y margen bruto ocho veces mayor que en las empresas del grupo de control y sus activos totales incrementaron doce veces más que las empresas del grupo de control[15], evidenciando la capacidad de los vehículos de capital privado para impulsar el crecimiento empresarial.

Además, se estima que el sector ha invertido más de 90.000 millones de euros en más de 8.000 empresas desde el año 2000 en España, consolidándose como un actor clave en la financiación y desarrollo de las Pymes españolas.

7.1.2 Deuda privada: Flexibilidad y adaptación a las necesidades empresariales

La deuda privada es una alternativa consolidada para las empresas que buscan financiación más allá de las fuentes bancarias tradicionales y los mercados públicos. Esta fuente de financiación ofrece estructuras más flexibles, adaptadas a las necesidades específicas de cada empresa, y ha ganado relevancia en operaciones complejas como proyectos ambiciosos de crecimiento, adquisiciones y refinanciaciones.

En 2024, el volumen de financiación a través de compañías esponsorizadas por gestores de private equity en España alcanzó niveles récord desde 2020, superando la suma acumulada de los ejercicios 2021 y 2022, con un total de 90 transacciones suscritas.

No obstante, las entidades financieras siguen siendo mayoritarias en la financiación de este tipo de operaciones en España. Entidades como CaixaBank, Santander y BBVA lideraron el ranking de operaciones bancarias, mientras que fondos de deuda privada como Tresmares, Oquendo y Ares destacaron en número de transacciones de vehículos de deuda privada.[16]

Sin embargo, en otros países con mercados financieros más desarrollados y menos bancarizados como son Reino Unido y los países de la región DACH y el Benelux, las entidades financieras no gozan de la misma posición dominante en este tipo de operaciones.

[15] SpainCap (2025). *Impacto económico y social del Capital Privado en las operaciones de middle market en España*

[16] DC Advisory (2025). *DC Advisory's European Debt Market Monitor: Q4 2024 & Outlook.*

El crecimiento de este tipo de financiación refleja una diversificación de las fuentes de financiación disponible para las empresas. En la actualidad, la deuda privada es vista como un complemento o, en ocasiones, un sustituto del crédito bancario, que ofrece soluciones más ágiles y personalizadas a las necesidades de las empresas.

La evolución del private equity y la deuda privada en España ha ampliado las opciones en que las empresas acceden al capital y ha promovido el crecimiento, la innovación y una mayor resiliencia empresarial. Estos instrumentos financieros han demostrado ser positivos para el desarrollo económico.

7.2 Efectos sobre los mercados cotizados

La expansión del private equity ha reconfigurado en parte el papel de los mercados cotizados dentro de los mercados financieros. Los vehículos de private equity y deuda privada no sólo actúan de una forma complementaria, sino, especialmente los vehículos de private equity, también compiten con el mercado bursátil en el acceso al capital y son un actor más en la fijación de las valoraciones de los activos. La existencia y relevancia de dichos fondos tiene efectos relevantes en los mercados financieros a nivel global. Dada la poca importancia relativa de España en los mercados financieros, este apartado analizará el impacto de este tipo de financiación a nivel global.

7.2.1 Menor número de empresas cotizadas y retraso en las salidas a bolsa

Una de las consecuencias más visibles del auge del private equity ha sido la reducción progresiva del número de empresas cotizadas en los principales mercados bursátiles. En Estados Unidos, el número de compañías cotizadas se ha reducido de más de 8.000 en 1996 a ligeramente por encima de las 4.000 en la actualidad[17]. En Europa la caída ha empezado posteriormente, en 2007 o 2008, y está siendo menos abrupta[18]. Pero siguiendo la misma tendencia de reducción paulatina del número de empresas cotizadas. Esto implica que las empresas tienen una mayor preferencia por financiar el crecimiento a través del private equity que de los mercados públicos que en el pasado.

Este impacto ha sido especialmente relevante en el segmento de las start-ups y el venture capital. Históricamente, muchas start-ups iniciaban su desarrollo con venture capital, para luego dar el salto al mercado bursátil en cuanto alcanzaban escala suficiente. En la actualidad, el modelo de financiación ha cambiado. Las empresas pueden completar varias rondas de financiación privada sin necesidad de cotizar. Las start-ups cada vez acceden a mayores cantidades de capital sin recurrir a la bolsa. Este fenómeno ha dado lugar a la proliferación de los llamados unicornios privados (start-ups valoradas en más de 1.000 millones de dólares que no cotizan en bolsa).

El mercado privado ofrece a las empresas más visión a largo plazo en la ejecución de la estrategia, menor presión regulatoria, menos costes y más flexibilidad. Como resultado, muchas compañías optan por permanecer privadas durante más tiempo, retrasando o incluso descartando su salida a bolsa, un fenómeno que en la jerga del sector se denomina como private for longer, que resume de una forma muy simple dicha preferencia por parte de las empresas de mantenerse privadas en lugar de salir a bolsa.

Este cambio tiene consecuencias relevantes. Por un lado, reduce la oportunidad para el inversor minorista de participar en el crecimiento de muchas empresas, especialmente innovadoras. Por otro, dificulta a los gestores de los fondos de inversión en mercados cotizados el acceso a estas oportunidades de inversión.

7.2.2 Competencia en valoraciones y presión sobre los múltiplos

Los fondos de private equity, dotados de elevados niveles de dry powder, han introducido una nueva presión sobre las valoraciones tanto en el mercado privado como en el público.

Por un lado, estos fondos han contribuido a un incremento de los múltiplos en el mercado privado, especialmente en

[17] World Bank Data Group. *Listed domestic companies* (https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LDOM.NO)

[18] World Bank Data Group. *Listed domestic companies* (https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LDOM.NO)

compañías con una alta capacidad de creación de valor, como consecuencia de su necesidad de desplegar el capital comprometido por sus inversores.
Por el otro lado, han desplegado históricamente una estrategia que ha sido útil para disciplinar las valoraciones de los mercados cotizados y el desempeño de los directivos de empresas cotizadas, a través de la estructuración de operaciones de public to private. Esto es la adquisición de una empresa cotizada por parte de uno de dichos fondos para excluirla de cotización, pagando una prima sobre su precio de cotización. Este hecho ocurre particularmente cuando los gestores identifican márgenes de mejora operativa o sinergias con otras compañías que permiten una creación de valor mayor que la que los mercados cotizados descuentan.

7.2.3 Deuda privada: sustitución del mercado de bonos y efectos sobre la transparencia

Aunque la atención mediática suele concentrarse en el private equity, el auge de la deuda privada también tiene efectos igualmente relevantes, aunque menos visibles, sobre los mercados cotizados de renta fija. Este impacto es especialmente relevante sobre el mercado de bonos corporativos de high yield y el crédito sindicado cotizado.

Tradicionalmente, las empresas medianas y grandes accedían a financiación mediante emisiones de deuda en mercados organizados (bonos senior o subordinados, con rating público), o bien mediante préstamos sindicados con participación bancaria y documentación estandarizada (aunque esta segunda opción es residual en España), adicionalmente a la más tradicional fuente de financiación bancaria. En los últimos años, un número creciente de empresas ha optado por sustituir esa financiación por préstamos procedente de vehículos de deuda privada.

En Europa, el volumen de operaciones de direct lending fue la fuente principal de financiación, superando por primera vez a la del crédito sindicado tradicional, en el segmento subinvestment grade en 2023[19]. Esta situación refleja la creciente desintermediación del sistema financiero. Esta transformación está impulsada por varios factores:

- Rapidez y flexibilidad en la ejecución: los fondos privados pueden estructurar operaciones complejas en plazos más cortos y con mayor personalización.
- Estabilidad en contextos volátiles: mientras que los mercados cotizados pueden cerrarse temporalmente en entornos de incertidumbre (como ocurrió durante el COVID-19 o en episodios de subida de tipos), los fondos privados mantienen una capacidad de despliegue del capital menos volátil.
- Discreción y confidencialidad: a diferencia de los mercados cotizados, la deuda privada no exige registro público, calificación crediticia ni publicación de estados financieros actualizados.

No obstante, la mayor presencia de este tipo de vehículos puede conllevar retos y consecuencias negativas en el largo plazo:

- Reduce la transparencia del mercado: muchas operaciones se negocian de forma bilateral y no son visibles para el resto de inversores.
- Disminuye la profundidad de los mercados públicos: resta volumen a segmentos como el high yield, cuya base de emisores se está erosionando progresivamente.
- Plantea desafíos regulatorios y de supervisión: el crecimiento de la financiación privada no regulada escapa, parcialmente, al radar de los bancos centrales y otras autoridades financieras.

Algunos reguladores, como la ESMA o el BCE, han comenzado a señalar la necesidad de mejorar el seguimiento y la recopilación de datos de los vehículos de deuda privada para controlar y medir posibles riesgos sistémicos.

No obstante, desde la óptica de las empresas, los fondos de deuda privada representan una fuente más estable de financiación, que complementa o sustituye al mercado de deuda cotizada y permite el acceso a estructuras más flexibles y complejas.

[19] Pitchbook (2025). *European direct lending volume grows in Q2, driven by jumbo deals* (https://pitchbook.com/news/articles/european-direct-lending-volume-grows-in-q2-driven-by-jumbo-deals#want-to-see-more-fill-out-the-form-below)

7.3 Relación con los ciclos económicos

Los fondos de private equity y deuda privada presentan un comportamiento singular frente a los ciclos económicos, actuando a menudo como agentes estabilizadores en momentos de tensión debido a su mayor visión a largo plazo.

Durante las crisis, su estructura cerrada y horizonte de largo plazo les permite mantener el capital comprometido, evitar ventas forzadas y aprovechar oportunidades de inversión a valoraciones atractivas. Por ejemplo, tras la pandemia, muchos fondos lanzaron vehículos para financiar empresas con necesidades urgentes de liquidez, especialmente en los sectores más afectados, tanto en positivo como en negativo, por la crisis de la Covid-19.

Adicionalmente, en las fases de expansión del ciclo económico, estos fondos financian crecimientos inorgánicos, consolidaciones sectoriales e inversiones estratégicas en compañías incentivados por las perspectivas de crecimiento económico.

No obstante, desde una perspectiva global, su crecimiento plantea también desafíos de seguimiento y supervisión por parte de los reguladores, especialmente en lo relativo al apalancamiento y la concentración de riesgos. Tanto la ESMA como el BCE han advertido sobre la necesidad de monitorizar mejor este segmento del mercado financiero.

En conjunto, el private equity y la deuda privada no solo han demostrado resiliencia frente a los ciclos económicos, sino que se han consolidado como herramientas que pueden tener un efecto contracíclico, mejorando la estabilidad financiera y apoyando la reactivación económica. Pero es importante prestar atención a los posibles riesgos que puede generar este sector, especialmente el del direct lending, que todavía no ha vivido una crisis financiera profundad y duradera.

8. Private equity, deuda privada y mercado de M&A

El mercado de fusiones y adquisiciones (M&A) ha experimentado un crecimiento impulsado, en gran parte, por la creciente implicación del private equity. El mercado global de M&A ha crecido de 2.100 millones de dólares en 2004[20] a 3.500 millones de dólares 2024 – aunque 2024 ha sido un año relativamente flojo y el volumen medio en los últimos 10 años ha sido de 3.900 millones de dólares[21]. Durante este periodo, los activos bajo gestión de estos fondos han crecido de forma mucho más acelerada, pasando de 600 millones de dólares en 2005 a 4.700 millones de dólares en 2024[22]. Esto ha hecho que la participación de los fondos de private equity en el mercado global de M&A ha ido creciendo a lo largo de estos años hasta alcanzar cifras cercanas al 30% del volumen[23].

Los fondos de private equity han dejado de desempeñar un papel secundario para convertirse en protagonistas recurrentes de procesos de fusiones y adquisiciones. A continuación, se describe como contribuye cada una de las estrategias a la dinamización del mercado de M&A. Dichas descripciones son generalistas y aplican a de forma transversal a cualquier región con mercados financieros más o menos desarrollados.

8.1 Private equity como catalizador del dinamismo corporativo

Los fondos de private equity han sido un motor del dinamismo en el mercado de M&A, tanto por volumen como por número de operaciones.

Uno de los motores clave de esta actividad es el enfoque buy&build, mediante el cual el fondo adquiere una compañía base (plataforma) y, a partir de la cual ejecuta adquisiciones consecutivas de competidores más pequeños. Esto permite generar sinergias operativas, escalar rápidamente el negocio, mejorar márgenes e incrementar los múltiplos de valoración. Algunos ejemplos recientes del mercado español de este tipo de operaciones son clínicas dentales, agencias inmobiliarias o clínicas de fertilidad.

Otro motor de actividad es el proceso de sucesión generacional, que es especialmente relevante en economías como la española, donde una parte muy significativa del tejido empresarial está compuesto por empresas familiares. Existen fondos con una tesis de inversión centrada en ofrecer soluciones de continuidad que permiten realizar una sucesión ordenada del legado empresarial familiar.

8.2 Deuda privada como facilitador clave de transacciones

La deuda privada se ha consolidado como un motor fundamental de financiación de operaciones M&A, tanto en buyouts liderados por fondos de private equity como en adquisiciones estratégicas por parte de compañías industriales.

El principal diferencial de estos fondos radica en su capacidad para ofrecer estructuras de financiación a medida, como senior loans, préstamos subordinados (mezzanine) y unitranches (que combinan deuda senior y subordinada en un único tramo). Además, la estructuración de los préstamos es flexible y adaptada a las necesidades de cada proyecto. Por ejemplo, los fondos adaptan los calendarios de amortización de principal y el pago de los intereses a la generación de caja del proyecto; a diferencia de la banca y los mercados de deuda cotizada.

---

[20] JP Morgan (2019). *2019 Global M&A Outlook: Unlocking value in a dynamic market.*

[21] JP Morgan (2025). *2025 Global M&A Outlook. Opportunities are on the horizon.*

[22] Bain & Company (2025). *Leaning Into the Turbulence: Private Equity Midyear Report 2025.*

[23] JP Morgan (2025). *2025 Global M&A Outlook. Opportunities are on the horizon.*

Los fondos de deuda privada son capaces de evaluar operaciones complejas en plazos muy breves, gracias a equipos internos altamente especializados y una gestión más ágil del riesgo. Esto ha sido crucial en procesos competitivos de fusiones y adquisiciones donde la velocidad de ejecución marca la diferencia.

El auge de la deuda privada ha sido especialmente relevante en el segmento de las Pymes, segmento donde los bancos han reducido su exposición. En este contexto, la deuda privada no solo sustituye al banco, sino que permite estructurar transacciones que no habrían sido posibles con financiación tradicional, al adaptarse a casos con mayor apalancamiento, necesidades específicas de amortización o que están fuera del tipo de proyectos financiables por los bancos.

En definitiva, los fondos de deuda privada no solo proporcionan capital, sino que se han convertido en habilitadores estructurales del M&A actual, aportando flexibilidad y capacidad de ejecución en un entorno financiero cada vez más exigente y menos bancarizado.

9. Conclusión

Los fondos de inversión alternativa centrados en activos no cotizados, en particular el private equity y la deuda privada, se han consolidado como pilares fundamentales del nuevo sistema financiero global. Desde su origen como soluciones de nicho, han evolucionado hasta convertirse en instrumentos relevantes de la financiación empresarial y las carteras de los inversores institucionales.
Adicionalmente, son una fuente de impulso del crecimiento y la transformación de sectores económicos.

Transformación estructural y crecimiento

A lo largo de este artículo se ha mostrado cómo, especialmente después de la crisis financiera de 2008, se produjeron una serie de cambios que generaron un escenario propicio para el desarrollo de este tipo de fondos. Su expansión ha sido tanto en volumen, con un crecimiento exponencial de los activos bajo gestión; como en calidad, con una sofisticación de sus estrategias de inversión, la aparición de nuevas formas de estructuración de vehículos y operaciones y la mejora y el desarrollo de los modelos de creación de valor.

Reconfiguración del ecosistema de financiación

Se ha expuesto cómo el capital privado (en sus formas principales de private equity y deuda privada) ha pasado de ser un actor secundario y de nicho de los mercados financieros a convertirse en un actor relevante en la financiación de la actividad empresarial en todos los espectros de tamaño y en la casi totalidad de los sectores, tanto tradicionales como innovadores.
El capital privado se ha posicionado como una alternativa más flexible y personalizada frente a los instrumentos tradicionales de financiación (la bolsa, el mercado de deuda cotizada y el crédito bancario).

También se ha analizado cómo estos vehículos están ocupando un lugar cada vez más relevante dentro de los mercados financieros, actuando como financiadores de crecimiento (tanto de operaciones de M&A como proyectos de crecimiento orgánico) y creando valor en sus participadas.

Impacto sistémico e interacción con mercados públicos

Estos vehículos han demostrado interacciones con los mercados públicos en dos sentidos. Por un lado, compiten con ellos como alternativas a salidas a bolsa o emisiones de deuda. Por el otro, participan como compradores de compañías cotizadas o emisiones en situaciones especiales. Y actúan como proveedores de nuevas compañías cotizadas en el momento en que una participación madura y se realiza una desinversión vía IPO.

Estabilidad contracíclica y perspectivas futuras

La evidencia presentada confirma la capacidad contracíclica de estos fondos, que han demostrado estabilidad ante ciclos económicos adversos y capacidad de aprovechamiento de oportunidades en momentos de tensión. Sin embargo, su creciente relevancia sistémica plantea nuevos desafíos regulatorios, especialmente en áreas como el seguimiento del apalancamiento y la concentración de riesgos.

Reflexión final

Los fondos de private equity y deuda privada trascienden su función como vehículos de inversión financiera para constituirse en catalizadores de transformación económica. Su capacidad para financiar crecimiento, facilitar transiciones generacionales, impulsar consolidaciones sectoriales y estabilizar empresas en dificultades los posiciona como elementos estructurales del desarrollo empresarial moderno.

10. Bibliografía

- Bain & Company (2023). *Global Private Equity Report 2023*.
- Bain & Company (2024). *Global Private Equity Report 2024*.
- Bain & Company (2025). *Global Private Equity Report 2025.*
- Bain & Company (2025). *Leaning Into the Turbulence: Private Equity Midyear Report 2025.*
- Cambridge Historical Society (2012). *Venture Capital 146 Sixth Street (Location of Ionics)* (https://historycambridge.org/innovation/Venture%20Capital.html)
- CEPYME (2025). Indicador CEPYME sobre la situación de la PYME - Coyuntura de las pequeñas y medianas empresas españolas
- Dave Ulrich and Justin Allen, Harvard Business Review (2016). *Private Equity's New Phase* (https://hbr.org/2016/08/private-equitys-new-phase).
- DC Advisory (2025). *DC Advisory's European Debt Market Monitor: Q4 2024 & Outlook.*
- Deloitte (2025). *Deloitte Private Debt Deal Tracker Spring 2025*
- El Economista (2022). *Basilea IV colma el vaso de las empresas al encarecer el crédito* (https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/11717995/04/22/Basilea-IV-colma-el-vaso-de-las-empresas-al-encarecer-el-credito.html)
- European Central Bank (2024). *Financial Integration and Structure in the Euro Area.*
- European parliament and council of the European Union (2023). *Regulation (EU) 2023/606 of the European Parliament and of the Council of 15 March 2023 amending Regulation (EU) 2015/760*
- Judy Radler Cohen, Financial Pose (2025). *What Is Private Equity? A Brief History* (https://www.financialpoise.com/what-is-private-equity-a-brief-history-2/)
- Francisco Javier González Pueyo y María José Pérez-Santamarina Atiénzar; CNMV (2025). *Los mercados privados de capitales* (https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/MONOGRAFIAS/DT_88_los_mercados_privados_ES.pdf)
- Funds Society (2025). *El volumen de financiación del private equity en España marca récord desde 2020* (https://www.fundssociety.com/es/noticias/alternativos/el-volumen-de-financiacion-del-private-equity-en-espana-marca-record-desde-2020/)
- Going VC (2023). *Journey Through Time: A Comprehensive History of Venture Capital* (https://www.goingvc.com/post/journey-through-time-a-comprehensive-history-of-venture-capital)
- Harvard Blog – Private Equity (2008). *Private equity, history and further development* (https://archive.blogs.harvard.edu/nhonma/2008/12/27/private-equity-history-and-further-development/)
- Harvard Business Review (2007). *The Strategic Secret of Private Equity* (https://hbr.org/2007/09/the-strategic-secret-of-private-equity)

- Inmaculada Ordiales Hurtado y Enrique Feás – Real Instituto Elcano (2024). *La financiación de las pymes: vulnerabilidad vs. Productividad* (https://www.realinstitutoelcano.org/analisis/la-financiacion-de-las-pymes-vulnerabilidad-vs-productividad/)
- Instituto de Estudios Bursátiles (IEB) (2017). *El tránsito a Basilea IV y su impacto en los mercados de capitales en 2018.*
- Institut d'Estudis Financers (IEF) (2016). *El Venture Capital como instrumento de desarrollo económico.*
- John Steele Gordon, Wall Street Journal (2012). *A Short (Sometimes Profitable) History of Private Equity* (https://www.wsj.com/articles/SB10001424052970204468004577166850222785654)
- JP Morgan (2019). *2019 Global M&A Outlook: Unlocking value in a dynamic market.*
- JP Morgan (2025). *2025 Global M&A Outlook. Opportunities are on the horizon.*
- JP Morgan (2025). *Guide to alternatives 2Q25.*
- JP Morgan (2025). *What to know about alternative investments in 2025.* *(*https://www.jpmorgan.com/insights/global-research/investing/alternative-investments*)*
- KPMG y Asociación de Mercados Financieros (2022). *La implantación de Basilea 4 en la UE.*
- McKinsey & Company (2024). *Private markets: A slower era*
- McKinsey & Company (2025). *Global Private Markets Review 2024.*
- McKinsey & Company (2025). *Braced for shifting weather. McKinsey Global Private Markets Report 2025*
- Morgan Stanley (2024). *2025 Private Credit Outlook (*https://www.morganstanley.com/im/es-es/intermediary-investor/insights/articles/private-credit-outlook-2025-opportunity-growth.html*)*
- Morgan Stanley (2025). *European Private Credit: Why Now?*
- Pitchbook (2025). *European direct lending volume grows in Q2, driven by jumbo deals* (https://pitchbook.com/news/articles/european-direct-lending-volume-grows-in-q2-driven-by-jumbo-deals#want-to-see-more-fill-out-the-form-below)
- Preqin. *Private Debt in Europe – 2023 Update*.
- SpainCap y EY (2023). *II Estudio de la rentabilidad de los fondos de capital privado en España 2022.* Madrid: Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión.
- SpainCap y EY (2024). *III Estudio de la rentabilidad de los fondos de capital privado en España 2023.*
- Merca2 (2025) *El volumen de financiación del Private Equity en el mid-market marca máximos desde 2020* (https://www.merca2.es/2025/03/13/private-equity-maximos-2020-2161147/)
- Universidad Pontificia Comillas - Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales (2020). *Basilea iii y sus efectos: una mirada crítica al sistema financiero actual.*
- Universidad Pontificia Comillas - Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales (2020). *La evolución de la industria del venture capital: un activo de moda.*
- Venture Forward. *VC History* (https://ventureforward.org/resources-for-emerging-vc/vc-history/)

11. Sobre el autor

Josep Martínez Pascual, CFO Alternative Products en Trea Asset Management, SGIIC, SA.

Josep está especializado en gestión de activos e inversiones alternativas, y cuenta con una amplia experiencia en la estructuración, lanzamiento y gestión de fondos de mercados privados en Luxemburgo, una jurisdicción clave para los mercados privados, y España. Forma parte de los Comités de Inversión de los fondos y es el responsable del seguimiento de todas las inversiones de los fondos de inversión alternativa y la elaboración de los informes trimestrales para los inversores. Adicionalmente, su experiencia incluye el análisis y estructuración de múltiples operaciones de deuda privada.

Antes de incorporarse a Trea, trabajó en Strategy& (PwC), EY y Estrategia i Viabilitat Empresarial (EVE), donde se especializó en reestructuración corporativa, análisis financiero, consultoría estratégica y fusiones y adquisiciones (M&A). Además, Josep tiene un MBA por la Darden School of Business (University of Virginia) y una licenciatura y un máster en Finanzas por ESADE Business School.

12. Otras publicaciones

Oct	2025	DT	La Energia Nuclear en el Marco de la Transición Energetica	Antonio González Jiménez
Set	2025	DT	Artificial Intelligence in economics and finance an AI-driven literature review	Andres Alonso-Robisco
Jun	2025	NT	The crypto space under the new trump administration	Sergi Barberán
Abr	2025	DT	Método sistemático para encontrar empresas de calidad	Ferran Carreras Lavila
Mar	2025	DT	Escenarios de la inversión de impacto ante el inversor particular	Andrea González G.Vega
Feb	2025	NT	Los informes Letta y Draghi: Mismas recetas…¿distintos resultados? Una mirada crítica	Pablo Agnese
Ene	2025	DT	How similar is the Chinese economy to that of Japan after the bubble burst?	Alicia García Herrero
Nov	2024	DT	Resolving sovereign in the era of geopolitical tensions	Sergi Lanau
Oct	2024	DT	Shadow Banking: current Headaches, Old Problems?	David Ramos Muñoz
Set	2024	DT	Situación actual de los NFTs y del Metaverso	Joaquim Matinero Tor
Set	2024	NT	La macroeconomía argentina y los primeros días del experimento anarcocapitalista del presidente Milei	Alejandro D. Jacobo
Jul	2024	DT	Principales instrumentos públicos para financiar la innovación de las empresas	Víctor Cruz Salgado Miguel Carretero Rodríguez
May	2024	NT	El negocio de adquirencia de pagos: evolución reciente y desarrollos de futuro	Arturo Zamarriego Muñoz Jose María López Jiménez
Abril	2024	NT	*Spin-offs*, características y el impacto de la deuda en este tipo de oportunidades	Joan Anglada Salarich
Mar	2024	NT	Situación de la regulación de la prevención del blanqueo de capitals y de la financiación del terrorismo en el marco de los criptoactivos	Macarena López Martínez
Feb	2024	DT	Riesgo climático. De los conceptos básicos al uso de escenarios NGFS	Vicente Bouza Álvarez
Dic	2023	DT	Making Biodiversity Material in Financial Decision-Making	Mark Halle
Nov	2023	NT	El mercado de la vivienda mundial: ¿Una nueva burbuja inmobiliaria?	José María Raya
May	2023	DT	El *direct lending*: Una alternativa creciente en la financiación a empresas	Albert Gumà, Ramiro Lama y Eloi Noya
Abr	2023	DT	Los mercados energéticos en España y Europa	Roger Medina Juidías
Mar	2023	DT	La tecnología cuantitativa de los roboadvisors	Gerard Albà Soler y Arnau Vía Martínez-Seara
Ene	2023	DT	Business Angels: Creadores de Valor de impacto en el ecosistema emprendedor	Juan Álvarez de Lara
Dic	2022	NT	El papel del Sistema de Derechos de Emisión en la transición a la Neutralidad climática	Luis Antonio Galiano Bastarrica
Dic	2022	DT	Las divisas digitales de los Bancos Centrales: En los albores de un sistema financiero digital	Fernando Rojas Traverso y Francisco del Olmo García
Nov	2022	NT	Efectos de la tokenización de activos para los mercados financieros	Carlos de Fuenmayor
Oct	2022	NT	Comptabilitat per la sostenibilitat: Aplicació pràctica d'un ràting ESG	Josep Maria Caselles, Jaume Gené y Jordi Martí
Jul	2022	DT	Instrumentos financieros vinculados a la inflación y su uso para la cobertura de riesgos	Francisco José Alcalá Vicente

Jun	2022	DT	La descarbonización del sistema energético global. Enseñanzas de los escenarios del Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático	José Mª Martín-Moreno y Jorge Blázquez
Mar	2022	DT	Crisis económica COVID'19: Elementos diferenciales. Una especial consideración a la política monetaria y su impacto en los mercados financieros	David Cano Martínez
Mar	2022	DT	Retos y oportunidades del estrés climático de la banca europea	Francisco del Olmo García y Fernando Rojas Traverso
Feb	2022	NT	Criptoactivos: un nuevo activo de inversión	Carlos de Fuenmayor
Dic	2021	DT	Bonos contingentes convertibles (Coco): de Basilea III a la transición sostenible	Arturo Zamarriego Muñoz
Nov	2021	NT	Special Purpose Acquisition Company (SPAC)	Carlos de Fuenmayor
Oct	2021	DT	Sostenibilidad de la deuda: geometría y límites difusos	Daniel Suárez Montes
Set	2021	NT	Bonos Sociales: Financiando la equidad	Julián Romero Zarco
Set	2021	DT	El imprescindible papel de las agencias de *Rating* enel viraje hacia la sostenibilidad	Antonio Madera del Pozo
Jul	2021	NT	Measuring and targeting systemic cyclical risks – the Countercyclical Capital Buffer	Sofia Velasco
Jun	2021	NT	El Sandbox regulatori: ¿És una oportunitat d'apropar el sector al regulador mitjançant la digitalització?	Pablo Domenech
May	2021	DT	Comportament diferencial en mercats de capital d'empreses sostenibles. Una mirada a les empreses emisores de bons verds	Jorge Sanz González
Abr	2021	NT	Carteres òptimes alternatives a la de mínima volatilitat de Markowitz	Laura Valls Sanchis
Feb	2021	DT	Megatendències i temàtiques en carteres de renta variable	David Cano y Francisco Lomba
Feb	2021	DT	Riscos relacionats amb el clima i mediambientals: una introducció a les expectatives supervisores i al risc	Arturo Fraile Izquierdo
Nov	2020	NT	Nuevos indicadores económicos para una nueva era	Diego Isabel La Moneda
Oct	2020	NT	Aspectos legales de las ISR a las entidades de capital de riesgo	Alex Plana Paluzie
Jul	2020	NT	Dark Pools and High Frequency Trading: A Brief Note	Anna Bayona
Jun	2020	DT	Los emisores soberanos ante la revolución sostenible	Andrés Alonso
Jun	2020	NT	El impuesto español sobre transacciones financieras, una medida alejada de la Tasa Tobin	Jordi Pey Nadal
May	2020	DT	¿Cómo valorar una *start-up* y qué métodos de valoración son más adecuados?	Roger Martí Bosch
Mar	2020	NT	Libra: ¿La moneda que puede cambiar el futuro del dinero?	Miguel otero Iglesias
Dic	2019	NT	¿Cómo puede un inversor particular implementar una estrategia sencilla y barata en factores? ¿Qué puede esperar de ella?	Ferran Capella Martínez
Dic	2019	DT	Una nota sobre la valoración de *cross currency swaps*	Lluís Navarro i Girbés
Nov	2019	DT	Criptoactivos: naturaleza, regulación y perspectivas	Víctor Rodríguez Quejido
Oct	2019	NT	¿Qué valor aportan al asesoramiento financiero los principales *insights* puestos de manifiesto por la *behavioral economics*?	Óscar de la Mata Guerrero
Jul	2019	NT	El MARF y su positivo impacto en el mercado financiero actual	Aitor Sanjuan Sanz
Jun	2019	NT	Las STO: ¿puede una empresa financiarse emitiendo tokens de forma regulada?	Xavier Foz Giralt
Abr	2019	NT	Criterios de selección para formar una cartera de inversión basada en empresas del Mercado Alternativo Bursátil (MAB)	Joan Anglada Salarich
Mar	2019	DT	Limitaciones del *blockchain* en contratación y propiedad	Benito Arruñada

Feb	2019	NT	MREL y las nuevas reglas de juego para la resolución de entidades bancarias	Francisco de Borja Lamas Peña
Dic	2018	DT	Principios éticos en el mundo financiero	Antonio Argandoña y Luís Torras
Nov	2018	NT	Inversión socialmente responsable 2.0. De la exclusión a la integración	Xosé Garrido
Nov	2018	NT	Transformación de los canales de intermediación del ahorro. El papel de las fintech. Una especial consideración a los <<robo advisors>>	David Cano Martínez
Oct	2018	DT	La Crisis Financiera 2007-2017	Aristóbulo de Juan
Jul	2018	NT	Evolución del Equity Crowdfunding en España, 2011-2017	Marc Montemar Parejo y Helena Benito Mundet
Jul	2018	NT	Demografía, riesgo y perfil inversor. Análisis del caso español	Javier Santacruz Cano
Jun	2018	NT	Gestión financiera del riesgo climático, un gran desconocido para las las empresas españolas	Ernesto Akerman Brugés
May	2018	NT	Las SOCIMI: ¿Por qué se han convertido en el vehículo estrella del sector inmobiliario?	Pablo Domenech
Mar	2018	NT	Desequilibrios recientes en TARGET2 y sus consecuencias en la balanza por cuenta corriente	Eduardo Naranjo
Ene	2018	NT	La Segunda Directiva de Servicios de Pago y sus impactos en el mercado	Javier Santamaría
Dic	2017	DT	“Factor investing”, el nuevo paradigma de la inversión	César Muro Esteban
Nov	2017	NT	La implantación de IFRS9, el próximo reto de la banca europea	Francisco José Alcalá Vicente
Oct	2017	NT	El Marketplace Lending: una nueva clase de activo de inversión	Eloi Noya
Oct	2017	NT	Prácticas de buen gobierno corporativo y los inversores institucionales	Alex Bardají
Set	2017	NT	El proceso de fundrasing: Como atraer inversores para tu Startup	Ramón Morera Asiain
Jun	2017	NT	Clases de ETF según su método de réplica de benchmarks y principales riesgos a los que están sujetos los inversores, con especial foco en el riesgo de liquidez	Josep Bayarri Pitchot
May	2017	NT	Las consecuencias económicas de Trump. Análisis tras los cien primeros días	L.B. De Quirós y J. Santacruz
Mar	2017	DT	Indicadores de coyuntura en un nuevo entono económico	Ramon Alfonso
Ene	2017	NT	La protección del inversor en las plataformas de crowfunding vs productos de banca tradicional	Álex Plana y Miguel Lobón
Oct	2016	NT	Basilea III y los activos por impuestos diferidos	Santiago Beltrán
Sep	2016	DT	El Venture Capital como instrumento de desarrollo económico	Ferran Lemus
Jul	2016	DT	MAB: una alternativa de financiación en consolidación	Jordi Rovira
Jun	2016	NT	Brasil, un país de futuro incierto	Carlos Malamud
May	2016	DT	La evolución de la estrategia inversora de los Fondos Soberanos de Inversión	Eszter Wirth
Abr	2016	DT	Shadow Banking:Money markets odd relationship with the law	David Ramos Muñoz
Mar	2016	DT	El papel de la OPEP ante los retos de la Nueva Economía del Petróleo	José MªMartín-Moreno
Feb	2016	NT	Guerra de divisas: los límites de los tipos de cambio como herramienta de política económica. Un análisis a partir de los ICM	David Cano
Ene	2016	DT	1+1=3 El poder de la demografía. UE, Brasil y México (1990-2010): demografía, evolución socioeconómica y consecuentes oportunidades de inversión	Pere Ventura Genescà
Nov	2015	DT	¿Un reto a las crisis financieras? Políticas macroprudenciales	Pablo Martínez Casas

Oct	2015	NT	Revitalizando el mercado de titulizaciones en Europa	Rosa Gómez Churruca y Olga I.Cerqueira de Gouveia
Abr	2015	NT	Ganancias de competitividad y deflación es España	Miguel Cardoso Lecourtois
Ene	2015	DT	Mercado energético mundial: desarrollos recientes e implicaciones geoestratégicas	Josep M. Villarrúbia
Dic	2014	DT	China's debt problem: How worrisome and how to deal with it?	Alicia García y Le Xía
Nov	2014	NT	Crowdequity y crowdlending: ¿fuentes de financiación con futuro?	Pilar de Torres
Oct	2014	NT	El bitcoin y su posible impacto en los mercados	Guillem Cullerés
Sep	2014	NT	Regulación EMIR y su impacto en la transformación del negocio de los derivados OTC	Enric Ollé
Mar	2014	DT	Finanzas islámicas: ¿Cuál es el interés para Europa?	Celia de Anca
Dic	2013	DT	Demografía y demanda de vivienda: ¿En qué países hay un futuro mejor para la construcción?	José María Raya
Nov	2013	DT	El mercado interbancario en tiempos de crisis: ¿Las cámaras de compensación son la solución?	Xavier Combis
Sep	2013	DT	CVA, DVA y FVA: impacto del riesgo de contrapartica en la valoración de los derivados OTC	Edmond Aragall
May	2013	DT	La fiscalidad de la vivienda: una comparativa internacional	José María Raya
Abr	2013	NT	Introducción al mercado de derivados sobre inflación	Raúl Gallardo
Abr	2013	NT	Internacionalización del RMB: ¿Por qué está ocurriendo y cuáles son las oportunidades?	Alicia García Herrero
Feb	2013	DT	Después del dólar: la posibilidad de un futuro dorado	Philipp Bagus
Nov	2012	NT	Brent Blend, WTI… ¿ha llegado el momento de pensar en un nuevo petróleo de referencia a nivel global?	José M.Domènech
Oct	2012	L	Arquitectura financiera internacional y europea	Anton Gasol
Sep	2012	DT	El papel de la inmigración en la economía española	Dirk Godenau
Jun	2012	DT	Una aproximación al impacto económico de la recuperación de la deducción por la compra de la vivienda habitual en el IRPF	José María Raya
Abr	2012	NT	Los entresijos del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF)	Ignacio Fernández
Mar	2012	M	La ecuación general de capitalización y los factores de capitalización unitarios: una aplicación del análisis de datos funcionales	César Villazon y Lina Salou
Dic	2011	NT	La inversión socialmente responsable. Situación actual en España	Mª Ángeles Fernández Izquierdo
Dic	2011	NT	Relaciones de agencia e inversores internacionales	Aingeru Sorarrin y olga del Orden
Oct	2011	NT	Las pruebas de estrés. La visión de una realidad diferente	Ricard Climent
Jun	2011	DT	Derivados sobre índices inmobiliarios. Características y estrategias	Rafael Hurtado
May	2011	NT	Las pruebas de estrés. La visión de una realidad diferente	Ricard Climent
Mar	2011	NT	Tierras raras: su escasez e implicaciones bursátiles	Alejandro Scherk
Dic	2010	NT	Opciones reales y flujo de caja descontado: ¿Cuándo utilizarlos?	Juan Mascareñas y Marcelo Leporati
Nov	2010	NT	Cuando las ventajas de TIPS son superada por las desventajas: el caso argentino	M. Belén Guercio
Oct	2010	DT	Introducción a los derivados sobre volatilidad: definición, valoración y cobertura estática	Jordi Planagumà

Jun	2010	DT	Alternativas para la generación de escenarios para el stress testing de carteras de riesgo de crédito	Antoni Vidiella
Mar	2010	NT	La reforma de la regulación del sistema financiero internacional	Joaquin Pascual Cañero
Feb	2010	NT	Implicaciones del nuevo Real Decreto 3/2009 en la dinamización del crédito	M. Elisa Escolà y Juan Carlos Giménez
Feb	2010	NT	Diferencias internacionales de valoración de activos financieros	Margarita Torrent
Ene	2010	DT	Heterodoxia Monetaria: la gestión del balance de los bancos centrales en tiempos de crisis	David Martínez Turégano
Ene	2010	DT	La morosidad de banco y cajas: tasa de morosidad y canje de crétidos por activos inmobiliarios	Margarita Torrent
Nov	2009	DT	Análisis del TED spread la transcendencia del riesgo de liquidez	Raül Martínez Buixeda