Deloitte.

En colaboración con

SPAINCAP
Capital por un Futuro Sostenible



Deloitte Private Debt Deal Tracker

Evolución del mercado español | 2025

España | Octubre 2026

MAKING AN IMPACT THAT MATTERS since 1845

Deloitte Private Debt Deal Tracker: publicación pionera en el análisis del mercado de Deuda Privada en Europa

Equipo Editorial Deal Tracker España



Arturo Gayoso
Socio
Líder M&A Advisory



Cristian Torras
Socio
Líder Debt & Value Creation



Aitor Zayas
Managing Director
Líder Debt Advisory





Equipo Editorial Deal Tracker Reino Unido



Louise Harvey
Socio
Debt & Capital Advisory
Private Debt Deal Tracker

Deloitte Private Debt Deal Tracker, publicación pionera en Europa con más de 14 años de experiencia siguiendo y analizando la evolución del mercado de Deuda Privada



SpainCap: Cuatro décadas liderando la transformación del ecosistema de Capital Privado

SpainCap es la asociación que representa a la industria de Venture Capital y Private Equity en España. Integra a más de 200 gestoras nacionales e internacionales, 100 proveedores de servicios y 30 inversores institucionales, entre los que se encuentran aseguradoras y fondos de pensiones.

Sus miembros realizan inversiones a medio y largo plazo en compañías no cotizadas, desde empresas emergentes hasta compañías consolidadas, aportando no solo financiación estable en forma de capital, sino también conocimiento estratégico, innovación y acompañamiento en la gestión.

SpainCap promueve el desarrollo del Capital Privado como palanca para impulsar la transición sostenible del tejido empresarial español, generando valor tanto para los inversores como para el conjunto de la sociedad. La Asociación forma parte del Consejo de Finanzas Sostenibles, del Foro Nacional de Empresas Emergentes, del Plan de Educación Financiera de la CNMV y del Spain Asia Advisory Council.

200+
Gestoras asociadas

€100B
Euros Invertidos

530K
Empleos generados



Introducción Deloitte | Primera Edición

España ha consolidado su posición como uno de los principales mercados europeos



Cristian Torras

Socio

Líder Debt & Value Creation



Aitor Zayas

Managing Director

Líder Debt Advisory

Deloitte.

2025, un año récord para el sector en España

Con un total de 71 operaciones, 2025 ha sido un año récord en términos de número de transacciones de Deuda Privada. España consolida su posición como la geografía líder en el Sur de Europa, acumulando 345 transacciones desde 2017 y situándose con claridad por delante de Italia, siendo el mercado de referencia de la región. En 2025, el foco de las operaciones ha estado en los sectores *Business, Infrastructure & Professional Services, TMT y Healthcare & Life Sciences*, con las adquisiciones apalancadas (LBO) concentrando c. 40% de las operaciones.

Divergencia estructural: *Senior vs. Unitranche*

En España se observa un predominio en serie histórica, por número de operaciones, de la financiación *Senior* (TLB), en operaciones con participación bancaria en TLA, herencia del papel todavía muy relevante de la banca local en operaciones de *mid-market*. Esta divergencia está llamada a reducirse: el creciente protagonismo de los fondos internacionales, la mayor complejidad de las operaciones y la presión competitiva de los *direct lenders* acelerarán previsiblemente la adopción del *Unitranche*, especialmente en operaciones por encima de 75M€ de deuda.

Relevancia e interés creciente de los fondos internacionales

Los fondos locales mantienen un rol relevante y un conocimiento del mercado doméstico que no debe subestimarse. Sin embargo, el peso de los fondos internacionales de *Direct Lending* es mayoritario tanto en número de operaciones como, sobre todo, en volumen financiado. Los fondos internacionales aportan en general la capacidad de suscribir operaciones de mayor tamaño en formato *Unitranche* y, en algunos casos, estructuras ya testadas en otras geografías, así como mayor tolerancia al apalancamiento. Este dominio eleva el grado de sofisticación del mercado, ampliando el universo de compañías financiables y reduce la dependencia del ciclo crediticio bancario.

Expansión de los fondos españoles fuera de España

De manera reciente, algunos de los fondos españoles más relevantes (Oquendo, Alantra, Incus y Tresmares) han expandido sus operaciones fuera de España, no sólo a geografías meridionales como Portugal, Francia e Italia, sino también en mercados norte europeos como Reino Unido, Países Bajos y Alemania.

Nota del Editor

El presente documento fue cerrado a 27 de abril de 2026 y, por tanto, no refleja acontecimientos ocurridos con posterioridad a dicha fecha, salvo la actualización del barómetro realizada a 15 de septiembre de 2026.

Introducción SpainCap | Primera Edición

El Private Equity es el principal generador de demanda de Deuda Privada



Enrique Tombas

Presidente



Jose Zudaire

Director General

SPAINCAP

Capital por un Futuro Sostenible

La continuación de la colaboración entre SpainCap y Deloitte

Esta primera edición del Deloitte Private Debt Deal Tracker para el mercado español supone una muestra más de la colaboración de SpainCap con los principales participantes en el mercado del Capital Privado en España, y en este caso con Deloitte como asesor de referencia en este mercado.

Un mercado en aceleración

El mercado español de Deuda Privada entra en 2026 desde una posición de fortaleza. Los catalizadores son claros: refinanciaciones corporativas apoyadas en la plena recuperación y la solidez de la economía española, reactivación del pipeline de M&A contenido durante 2023-2024 y penetración creciente de los fondos internacionales. España no solo mantiene su liderazgo en el Sur de Europa — lo está consolidando sobre bases más sólidas, con mayor liquidez, mayor competencia entre proveedores y una demanda estructural que seguirá creciendo conforme el Private Equity recupere su ritmo transaccional

El M&A como motor estructural de la actividad

El informe presentado por Deloitte confirma que muchas de las operaciones de Deuda Privada están vinculadas a procesos de adquisición apalancada (LBO) protagonizadas por fondos de Private Equity, en un patrón similar al del resto de Europa. Este alineamiento refleja la consolidación del Private Equity como principal generador de demanda de financiación alternativa, tanto en el *mid-market* como en operaciones de mayor envergadura.

Resumen Ejecutivo | Deuda Privada en España: una alternativa de financiación consolidada



2025 como año récord alcanzando las 71 operaciones.
España es la geografía líder dentro de la región del Sur de Europa por volumen de operaciones de Deuda Privada



El número de operaciones en España se ha visto acelerado, creciendo a un ritmo del 21% durante los últimos tres años. *Direct Lending* como acelerador y facilitador de la consolidación del sector *Fitness* en España durante 2025.



Dominio de las operaciones en contexto M&A (LBO + *Bolt On M&A*) (>60%), estructuras *Unitranche* y fondos internacionales. Similar al patrón del conjunto de Europa



Relevancia de las operaciones con apalancamientos por encima de 4,0x (>40%) y una clara concentración de la financiación en compañías con EBITDA inferior a 20M€



Las operaciones *Sponsor-Backed* continúan representando la mayoría del volumen de operaciones de Deuda Privada en España. No obstante, en serie histórica, el volumen *sponsorless* en España duplica la media en Europa



Éxito de los fondos de Deuda Privada nacionales en sus procesos de *fundraising*. Expansión de sus operaciones fuera de España, no sólo a geografías meridionales, sino también en mercados norte europeos

Fuente: Análisis Deloitte
Nota: Información consolidada hasta Q4-25

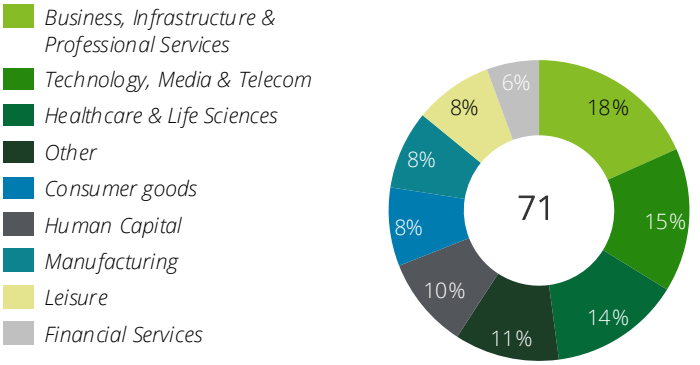
Deuda Privada en España | 2025



En 2025, la actividad de Deuda Privada en España sigue dominada por operaciones M&A (>60%), estructuras *Unitranche* y fondos internacionales

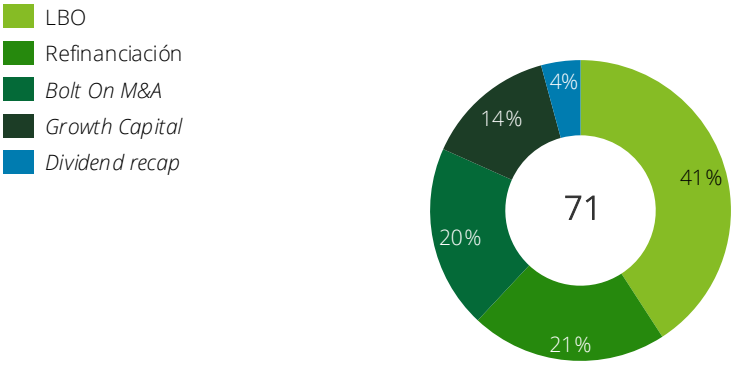
Operaciones por Industria

El foco de las operaciones en 2025 ha estado en los sectores *Business, Infrastructure & Professional Services, TMT y Healthcare & Life Sciences*



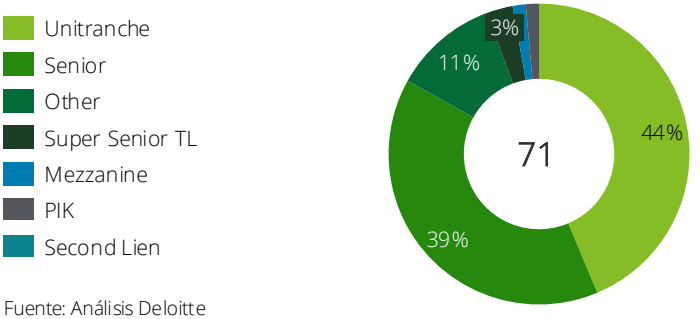
Objetivo de la Operación

Las operaciones de Deuda Privada se han concentrado en financiación para adquisiciones apalancadas (LBO)



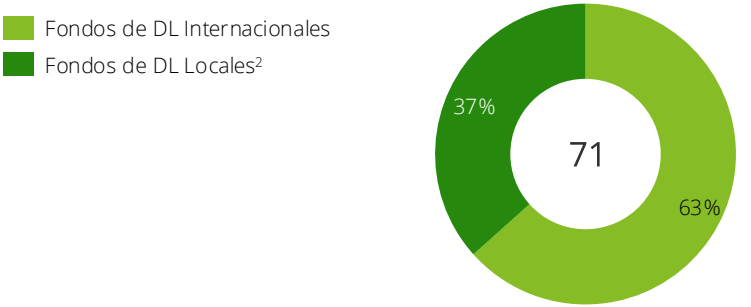
Estructura de la Operación

Predominio de estructuras *Unitranche* en España durante 2025, a diferencia de la tendencia histórica hacia estructuras Senior



Operaciones por naturaleza del fondo

Presencia mayoritaria de fondos internacionales de *Direct Lending*, pero con peso relevante de fondos locales



Fuente: Análisis Deloitte
Nota: (1) "Other" agrupa sectores *Retail* (4%); *Transportation & Logistics* (4%); y Otros sectores menores (3%); (2) Los fondos de *Direct Lending* locales incluidos en el Deloitte Private Debt Deal Tracker: Tresmares; Oquendo Capital; Alantra; Resilience Partners; Santander AM

Selección de operaciones destacadas en 2025 en España

Unitranche

TIKEHAU CAPITAL ha actuado como *sole lender* de un instrumento de >150M€ a :

SUMY

Compañía participada por:

Bridgepoint Group

para el incremento de participación en la compañía y apoyo a la estrategia de expansión inorgánica (M&A)

- LBO *(Sponsor-Backed)*
- *Mid-market*
- Toma de control / compra de minoritarios

PEMBERTON ha actuado como *sole lender* de un instrumento de *Unitranche* a:

ayesa digital

financiando la adquisición de la compañía por parte de un consorcio vasco liderado por :

Indar Kartera kutxabank

- Adquisición *(Sponsor-less)*
- *Upper Mid-Market*
- Consorcio de inversores institucionales

Senior (TLB)

Muzinich & Co ha participado en la financiación de un instrumento de TLB ilíquido a:

PALACIOS

Compañía participada por:

JB CAPITAL

para la adquisición del Grupo, con objetivo de dar apoyo al crecimiento y la internacionalización de la compañía

- LBO
- *Upper Mid-Market*
- Operación estructurada con bancos y fondos de *Direct Lending*

Mezzanine / HoldCo / PIK

TRESMARES CAPITAL ha participado en la financiación de un instrumento de HoldCo a

PROEDUCA

Compañía participada por:

Portobello

para la adquisición del Grupo, con objetivo de impulsar el crecimiento y la internacionalización del grupo

- LBO
- *Upper Mid-Market*
- Adquisición de participación mayoritaria

La financiación vía *Direct Lending* como motor de la aceleración y facilitador de la consolidación del sector *Fitness* en España

ARES

ha actuado como *sole lender* de un instrumento de >100M€ a :

Forus
Centros muy deportivos

Compañía participada por:

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

Financiación otorgada para la refinanciación de deuda y concesión de nuevas líneas de CAPEX

ARES

ha actuado como *sole lender* de un instrumento en la financiación de:

VIVAGYM

Compañía participada por:

PROVIDENCE
EQUITY PARTNERS

Financiación destinada a nuevas adquisiciones y líneas adicionales de CAPEX

oquendo
CAPITAL

ha participado en la financiación de un préstamo a :

SYNERGYM
FIT TOGETHER

Financiación concedida para el apoyo al crecimiento de la compañía en España



Relevancia del *Direct Lending* en la financiación de operaciones de refinanciación, crecimiento y M&A dentro del sector *Fitness* en España

ARES como financiador particularmente activo en el sector, financiando a Forus y VivaGym.

A las operaciones de 2025 se unen la financiación de ICG a GoFit y la financiación de Tikehau Capital a MCH en la compra de Altafit, concedidas en el pasado

Deuda Privada en España | 2017 - 2025



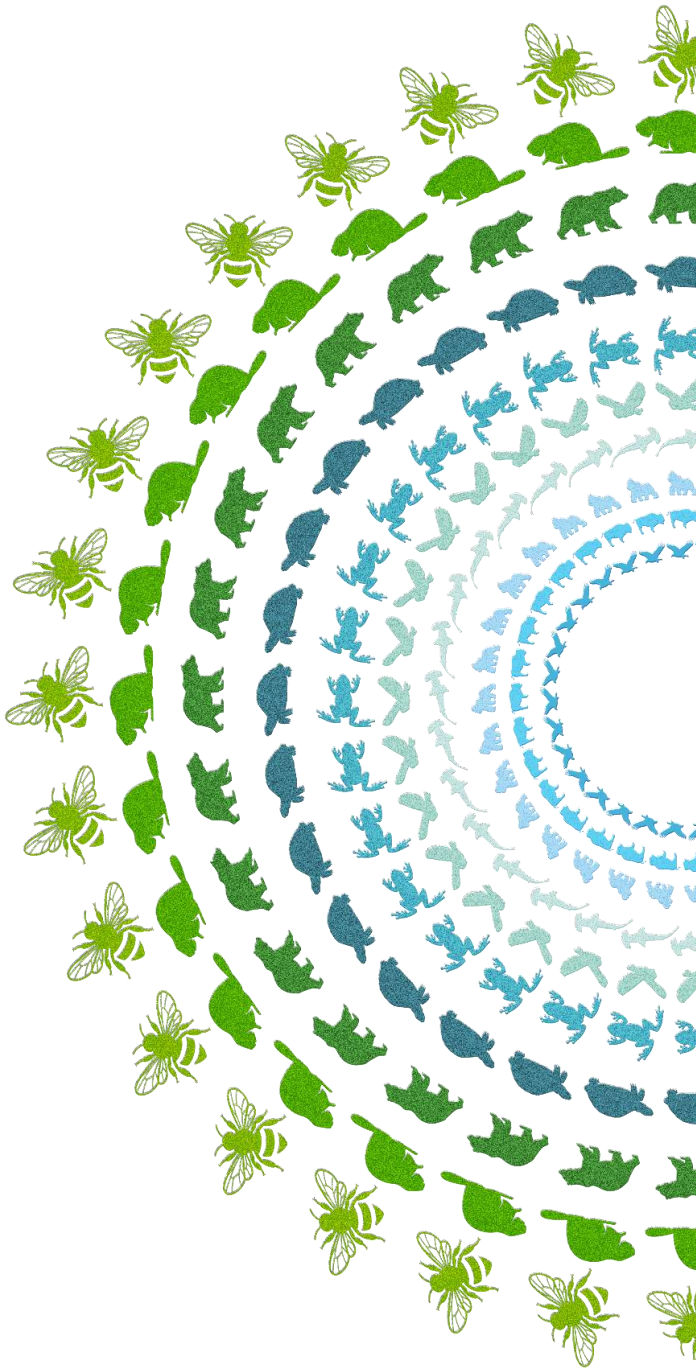
Nota de la edición europea

Aunque la incertidumbre macroeconómica y las presiones competitivas siguen presentes, los *drivers* estructurales que sustentan la Deuda Privada continúan firmemente vigentes. La demanda institucional de esta clase de activo se mantiene sólida; el Private Equity sigue recurriendo a soluciones de financiación flexibles y los *direct lenders* continúan centrados en invertir los fondos levantados.

Los acontecimientos recientes, las tensiones persistentes en Oriente Medio, han introducido incertidumbre adicional en determinados sectores y cadenas de suministro. En respuesta, los fondos están adoptando cada vez más un enfoque más selectivo respecto a su exposición sectorial.

Adicionalmente, los LP están ahora plenamente centrados en analizar si los potenciales financiados pueden verse afectados por la disrupción de la IA —o si, por el contrario, impulsados por ella—, y, en este sentido, los gestores de fondos están adoptando una visión hasta cierto punto binaria sobre las nuevas oportunidades.

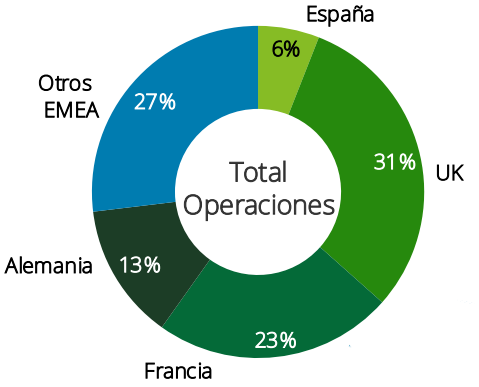
Los comités de crédito analizan las nuevas oportunidades de inversión mediante marcos de evaluación del riesgo de defensibilidad frente a la IA, y los GP están recibiendo solicitudes de evaluaciones rápidas del riesgo de IA en toda la cartera existente. La próxima edición nos permitirá valorar con más claridad el potencial desplazamiento desde el software hacia industrias más tradicionales, como estrategia defensiva.

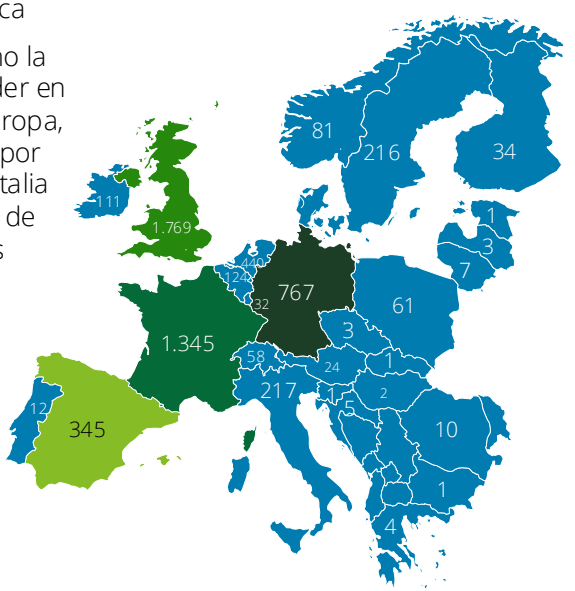


España se sitúa en el Top 5 por volumen de operaciones. Reino Unido, Francia y Alemania como líderes en Europa

Operaciones por país

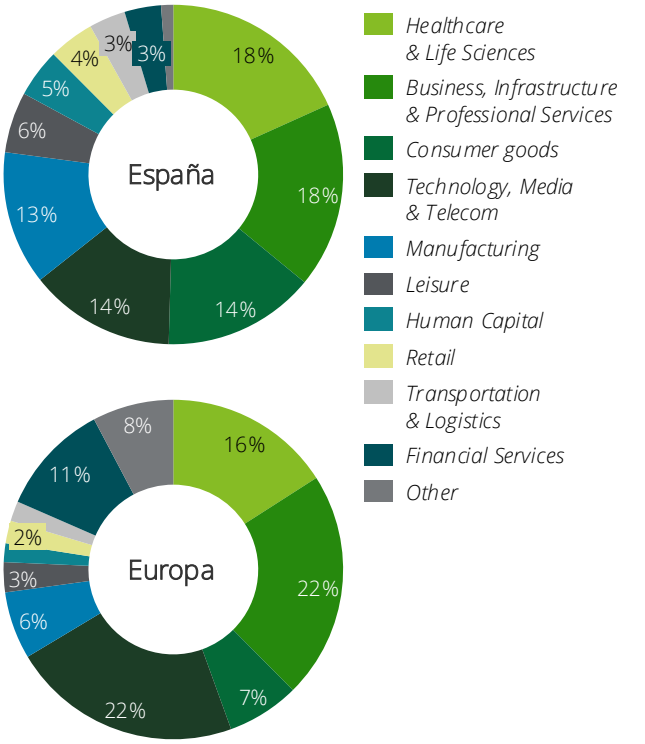
- Desde 2017 se han llevado a cabo 5.781 operaciones de Deuda Privada en Europa (345 en España)
- Reino Unido, Francia y Alemania representan el >65% del total operaciones en serie histórica
- España como la geografía líder en el Sur de Europa, claramente por delante de Italia en volumen de operaciones





Operaciones por Industria

- En España los principales sectores son *Healthcare & Life Sciences y Business, Infrastructure & Professional Services*, mientras que en Europa predomina este último junto con *Technology, Media & Telecom*

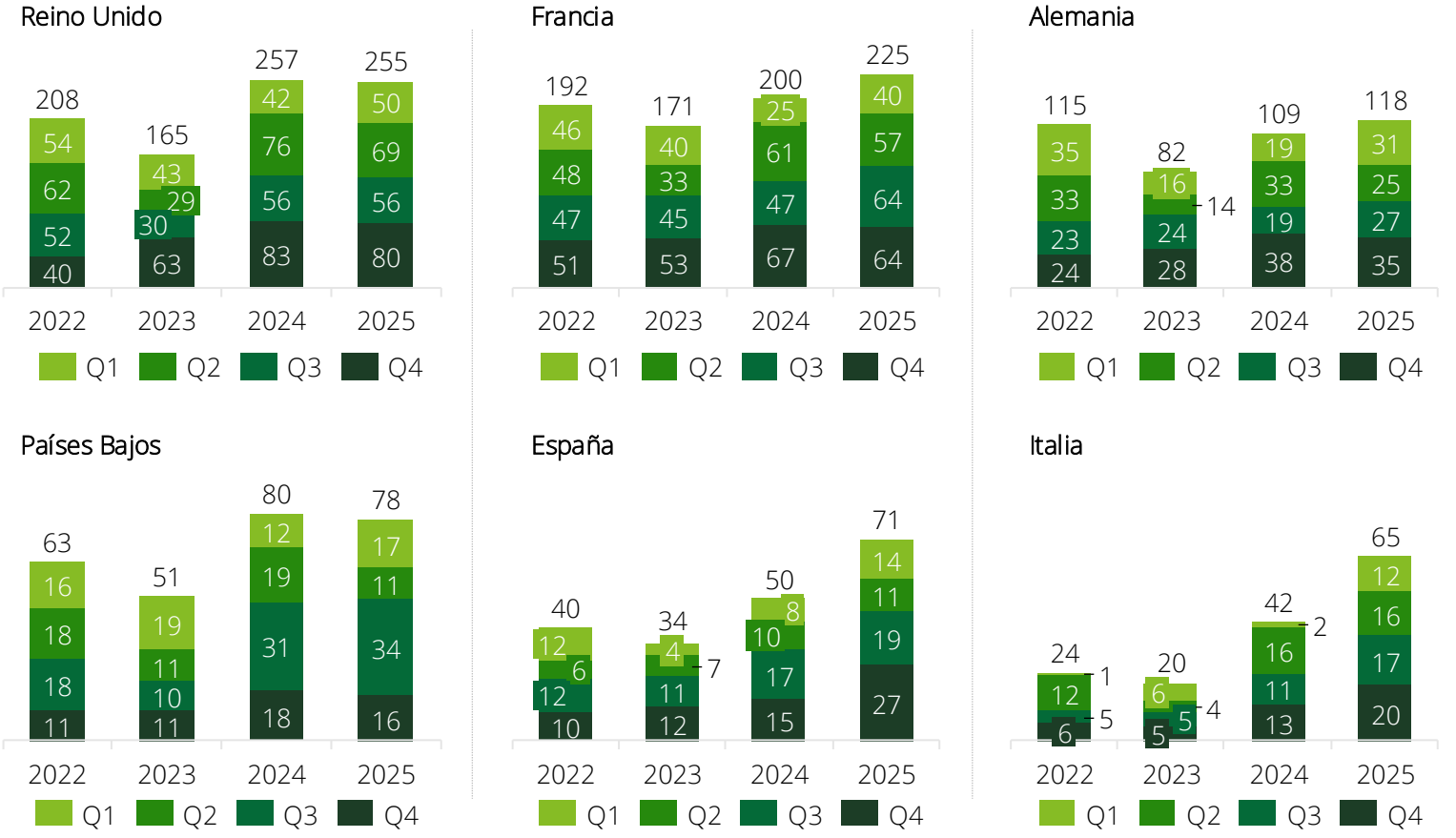


Fuente: Análisis Deloitte
Nota: (1) Información consolidada hasta Q4-25; (2) Se incluyen todas las operaciones (2017-2022) de financiadores españoles, algunos no incluidos en UK Private Debt Deal Tracker; (3) Se incluyen 4 operaciones en Islandia

El número de operaciones ha alcanzado máximos en el 2025 en los principales mercados. Con un Q4 récord a nivel agregado en Europa

Comparación en operaciones de los cuatro últimos años en los principales mercados Europeos (2022-2025)

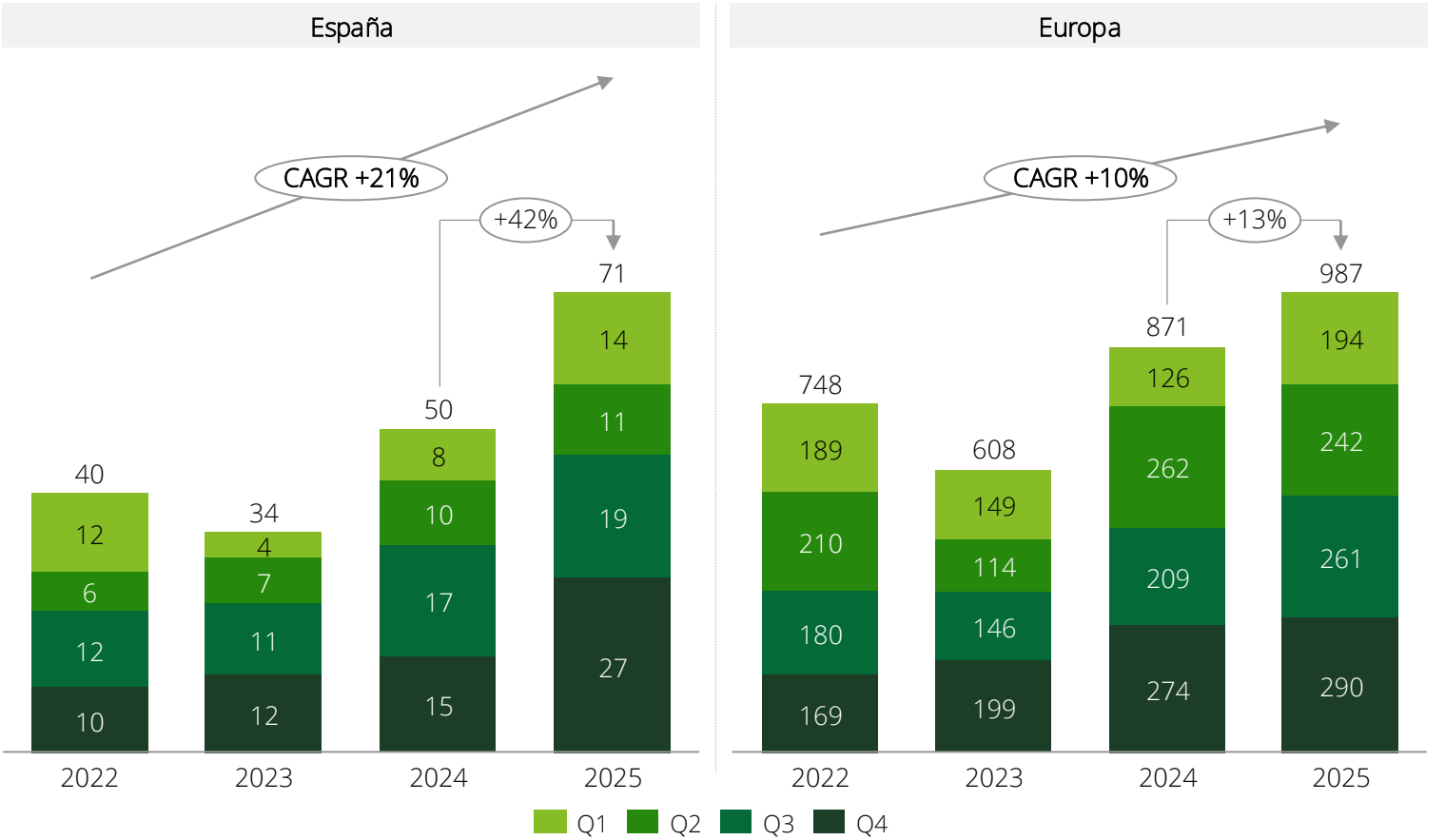
Impacto de la Guerra de Ucrania y alza de tipos en 2022, lo que se reflejó en una reducción del número de operaciones 2023



Fuente: Análisis Deloitte

El número de operaciones durante los últimos tres años en España ha crecido un 21%, alcanzando las 71 operaciones en 2025, récord para el mercado español

Comparación de número de operaciones (2022-2025)

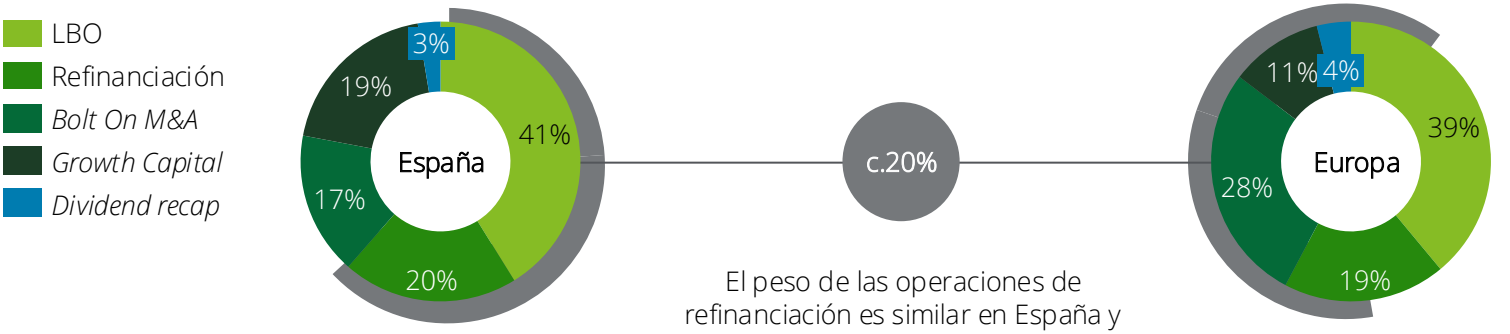


Fuente: Análisis Deloitte

La mayoría de las operaciones se han producido en contexto de M&A tanto en España como en Europa. Relevancia de las Refinanciaciones en España y Europa

Objetivo de la operación (2017 – 2025)

El total de operaciones de Deuda Privada se ha concentrado en financiación para adquisiciones (LBO y *Bolt On M&A*), siendo prácticamente dos tercios del total de operaciones realizadas tanto en España como en Europa



El peso de las operaciones de refinanciación es similar en España y Europa (c.20%)

Estructura de la operación (2017 – 2025)

En España predomina el uso de financiación Senior frente a la financiación *Unitranche*. Sin embargo, la mayor parte de las operaciones de Europa se han estructurado como *Unitranche*



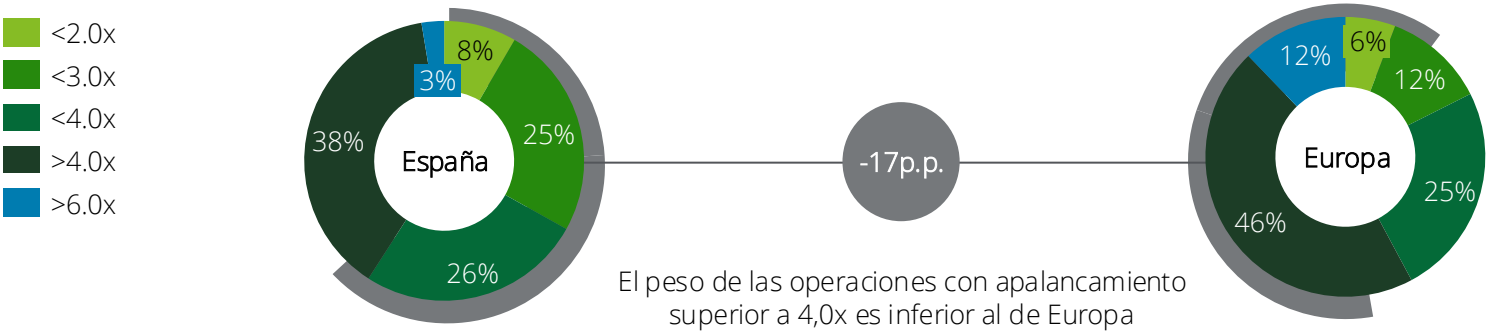
Las financiaciones *Senior* y *Unitranche* suponen la amplia mayoría de las operaciones tanto en España como en el resto de países

Fuente: Análisis Deloitte
Nota: (1) Información consolidada hasta Q4-25

Relevancia de las operaciones con apalancamientos por encima de 4,0x (>40%) y una clara concentración de la financiación en compañías con EBITDA inferior a 20M€

Nivel de apalancamiento por operación (2017 – 2025)

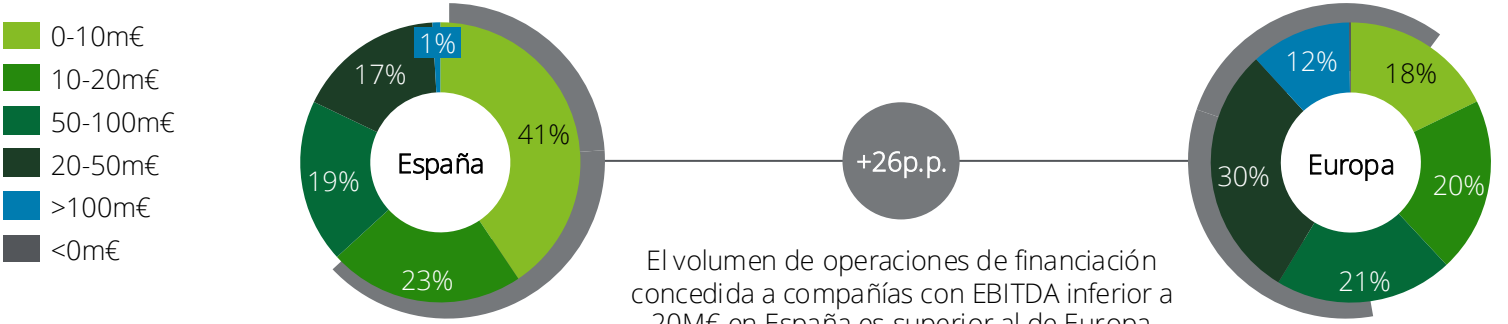
En España, el 59% de las operaciones de Deuda Privada presentan apalancamientos inferiores a 4,0x, mientras que las operaciones con apalancamientos superiores a 4,0x tienen un peso superior en Europa (+58% Europa vs 41% España)



El peso de las operaciones con apalancamiento superior a 4,0x es inferior al de Europa

Importe EBITDA de la compañía financiada (2017 – 2025) (M€)

En España predomina la financiación de compañías con EBITDAs inferiores a 20M€, representando el 64% de las operaciones mientras que en Europa supone c.38% (+26p.p.)

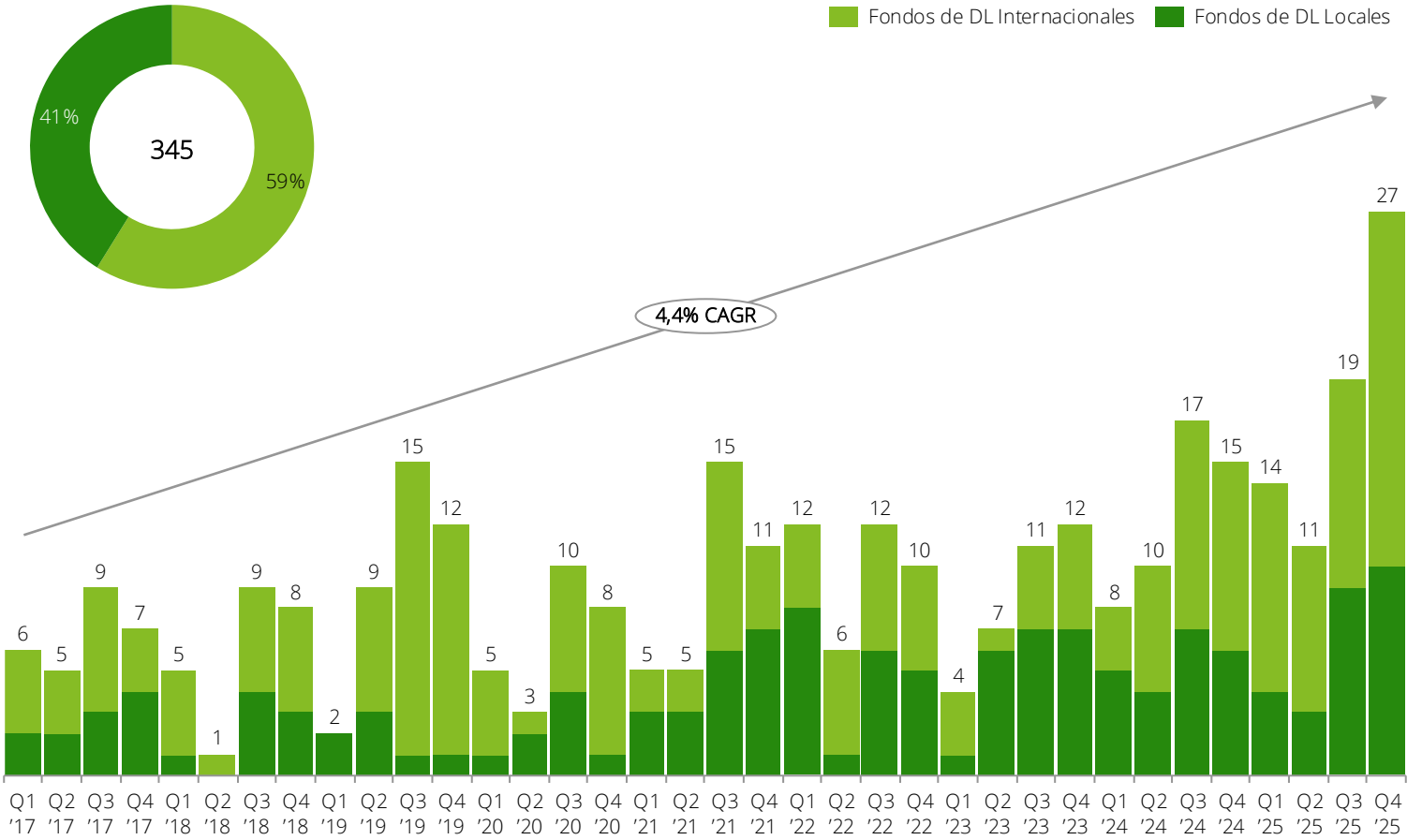


El volumen de operaciones de financiación concedida a compañías con EBITDA inferior a 20M€ en España es superior al de Europa

Fuente: Análisis Deloitte
Nota: (1) Información consolidada hasta Q4-25

Desde 2017, el mercado de Deuda Privada en España ha experimentado un crecimiento constante, con una fuerte aceleración en los últimos tres años

Número total de operaciones de Deuda Privada realizadas por trimestre en España (2017 – 2025)

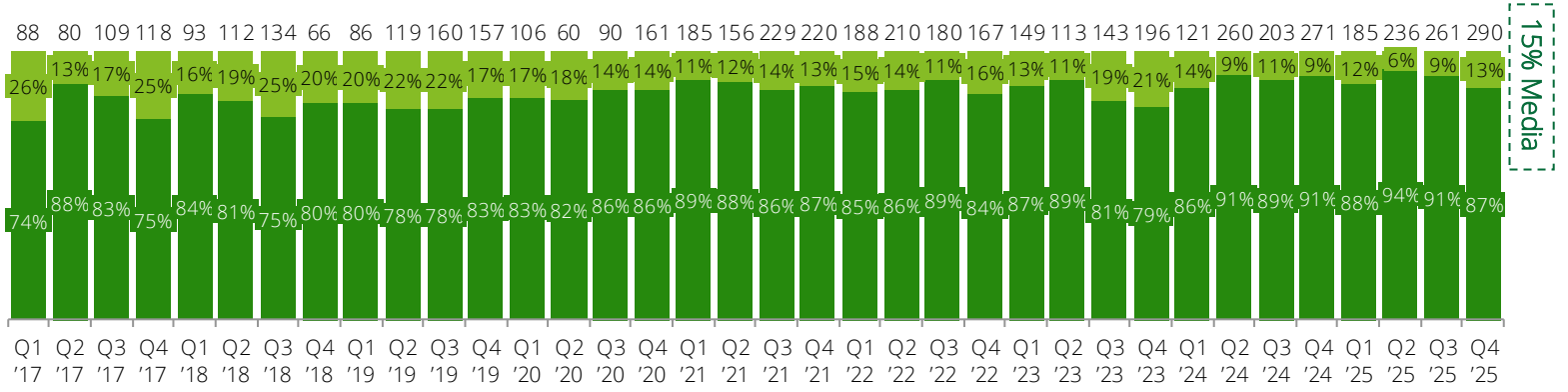


Fuente: Análisis Deloitte
Nota: (1) Los fondos de deuda locales incluyen: Tresmares; Oquendo Capital; Alantra; Resilience Partners; Santander AM

Las operaciones *Sponsor-Backed* continúan siendo mayoría en España. No obstante, el *Sponsorless* en España duplica la media Europea (29% vs 15%)

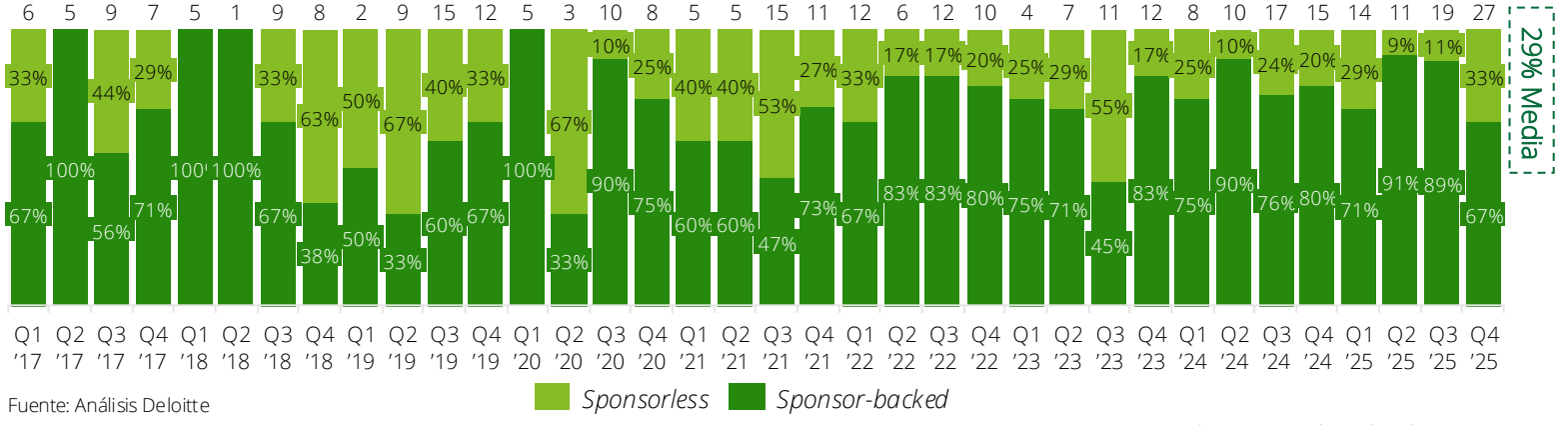
Operaciones *Sponsor-Backed* vs. operaciones privadas en Europa (2017 – 2025)

% de operaciones totales en el trimestre



Operaciones *Sponsor-Backed* vs. operaciones privadas en España (2017 – 2025)

% de operaciones totales en el trimestre



Fuente: Análisis Deloitte

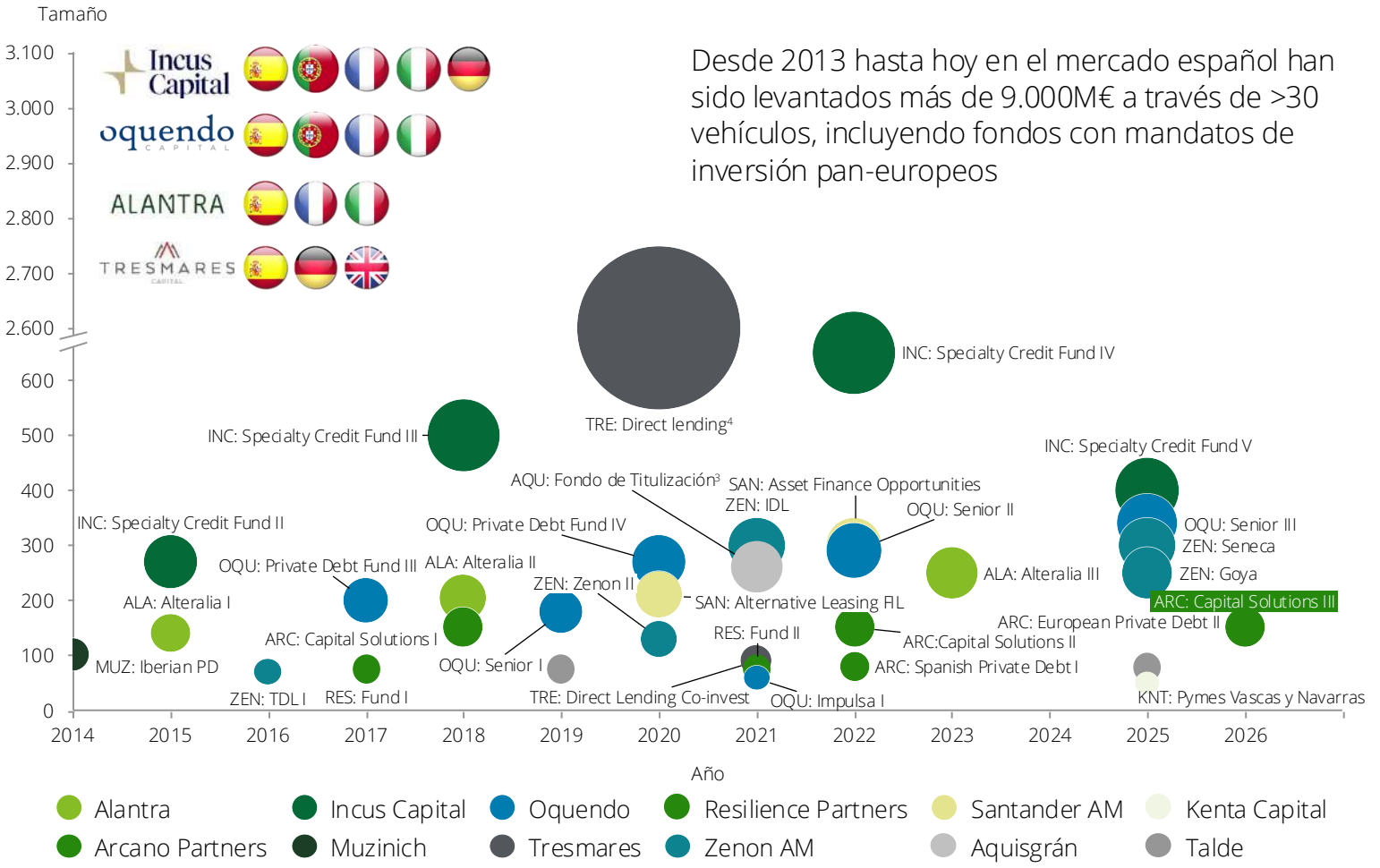
Perspectiva del Mercado



Deuda Privada en España | *Fundraising*

Evolución *Fundraising* Deuda Privada corporativa en España (2013 – 2025) (M€)

Con c.1.400M€, 2025 se consolida como el segundo mejor año histórico en volumen de capital levantado por las gestoras españolas, reforzando su posicionamiento competitivo frente a *players* internacionales



Fuente: Análisis Deloitte
Nota: (1) Gestoras con más de dos fondos levantados y valor >50M€; (2) Los fondos de Incus Capital tienen estrategia de *specialty finance/ABL*; (3) Financiado con bonos de titulización suscritos por el ICO, con el respaldo del FEI; (4) Estructura *evergreen* ofrece un capital cautivo o permanente, reinvirtiendo los retornos en nuevas oportunidades sin un plazo de liquidación rígido. Santander como principal LP en este vehículo.

Fondo invitado | Oquendo Capital

Con más de 120 transacciones completadas y ocho fondos levantados, Oquendo es el fondo decano en España



Miguel González Moyano

Socio

Co-Head Senior Debt

La Deuda Privada y las soluciones de capital flexible han pasado de ser una alternativa de nicho a convertirse en un pilar esencial del panorama financiero español, una transformación liderada por Oquendo Capital. Fundada en 2007, Oquendo se consolidó durante su primera década como el líder indiscutible en deuda *mezzanine* y capital flexible. Esta especialización en su origen sentó las bases de una propuesta de valor única para cerrar la brecha entre el capital y la financiación bancaria tradicional para las empresas del *mid-market*.

En 2018 Oquendo tomó la decisión estratégica de extender su ámbito de actuación al entrar en el mercado de la deuda senior. Esta evolución ha consolidado la posición de Oquendo como el operador independiente líder en el mercado español, ofreciendo un conjunto integral de soluciones de financiación adaptadas a necesidades corporativas complejas. Con más de 120 transacciones completadas y ocho fondos levantados con éxito, la trayectoria de Oquendo es un testimonio de su fiabilidad y de su profundo conocimiento del entorno crediticio en España.

De forma más reciente el éxito del modelo español ha comenzado a exportarse a otras geografías europeas cercanas. Con presencia en París y Milán, y una creciente actividad de inversión en Portugal, Oquendo está replicando su experiencia en los citados mercados internacionales. Esta expansión refleja la capacidad de la firma para navegar en diversos entornos regulatorios y económicos, manteniendo la agilidad e independencia que definen su estrategia central.

Esta experiencia confirma que la combinación de capacitación profesional, reconocimiento del mercado y estructuras de capital flexibles es la clave para participar de forma exitosa en el mercado de las transacciones apalancadas y el M&A. En un entorno de crecimiento de la penetración de la Deuda Privada en toda Europa, Oquendo continúa en la vanguardia de dicho mercado, impulsando la innovación y proporcionando el capital necesario para contribuir a su expansión y consolidación.

oquendo CAPITAL

Forus | Refinanciación y crecimiento

Overview de la operación

Compañía líder en el sector *Fitness*, que opera más de 71 centros deportivos en España, Italia y Portugal

- Forus opera más de 71 centros deportivos en España, Portugal e Italia, atiende a 350.000 abonados; siendo uno de los operadores de concesiones más diversificados geográficamente.
- La compañía ha capitalizado con éxito la fuerte recuperación post-pandemia del sector, alcanzando 150 millones de euros de facturación y beneficios récord este año.
- JP Morgan Asset Management ha respaldado financieramente de manera continuada a la compañía hasta convertirse en su único accionista, una muestra de su total compromiso con esta inversión en España
- La consolidación del accionariado en torno al fondo norteamericano junto con la reordenación de su balance, refuerza el perfil de Forus como uno de los operadores con capacidad para consolidar el sector del *Fitness* concesional en España y en el sur de Europa
- El paquete de financiación de Ares permitirá a Forus dar soporte al ambicioso plan de crecimiento del Grupo en España e Italia

Comentarios

Paloma Pérez, CEO Forus: "La financiación de ARES ha supuesto un apoyo esencial para Forus, ya que nos ha permitido abordar la adquisición de los centros Inacua, así como acometer nuestro ambicioso plan de expansión de nuevos centros en Portugal, España e Italia. Actualmente tenemos en marcha 12 proyectos de nueva construcción o ampliación significativa, 3 de los cuales son ya una realidad, y seguimos añadiendo oportunidades adicionales a nuestro flujo de crecimiento."

Alonso Torre de Silva, ARES: "Nos complace haber aportado capital flexible para acompañar a Forus en el desarrollo de su estrategia, orientada al crecimiento nacional e internacional. A nuestro juicio, Forus se encuentra en una posición idónea para sostener su trayectoria de crecimiento y afianzar su liderazgo en el mercado, respaldada por la solidez de su escala y la fidelidad de su base de clientes. Asimismo, confiamos en poner a disposición del equipo directivo nuestros más de 20 años de experiencia en financiación directa en Europa, con el fin de contribuir a la plena materialización del potencial de Forus"

Importe: **>100M€**

Estructura: ***Unitranche* + *Capex Line***

Sponsor: **JP Morgan Asset Management**

Fuente: Análisis Deloitte

Samy | Toma de control por parte de Bridgepoint

TIKEHAU CAPITAL

Bridgepoint Group

SAMY

Importe: **>150M€**

Tipo : **LBO**

Sponsor: ***Bridgepoint***

Overview de la operación

- Samy Alliance es una agencia de marketing enfocada en social media fundada en 2012, que ayuda a más de 200 compañías líderes en más de 55 países a impulsar su presencia en redes sociales
- Bridgepoint invirtió inicialmente en Samy en 2023 adquiriendo una posición minoritaria, con el objetivo de tomar el control si la compañía cumplía unos hitos de crecimiento
- Tikehau Capital aportó un paquete de financiación para la adquisición (*Unitranche*), una línea para M&A y una línea específica para un *add-on* concreto (*Committed Accordion Line*)

Entrevista - Gonzalo Carriazo (CFO)

¿En qué medida la flexibilidad del *Direct Lending* ha sido determinante para acompañar el plan de crecimiento de Samy, especialmente en un entorno de expansión internacional y adquisiciones?

La disponibilidad de líneas de adquisición de volumen relevante y comprometidas (*committed*) fue un elemento clave en nuestra decisión, dada la estrategia de crecimiento internacional vía adquisiciones de Samy. Más allá del tamaño, la capacidad de desplegar capital de forma eficiente y con un riesgo de ejecución limitado ha sido crítica para respaldar procesos de M&A en curso en múltiples jurisdicciones.

¿Cómo fue la negociación del paquete de *covenants* y qué aprendizajes destacarías sobre cómo adaptar métricas financieras a un negocio digital como Samy?

Entendemos plenamente las exigencias de los prestamistas en materia de *covenants* financieros, que deben garantizar una protección crediticia adecuada, preservando al mismo tiempo suficiente flexibilidad operativa para apoyar el crecimiento. En nuestro caso, se prestó especial atención a asegurar que el marco de *covenants* reflejara correctamente las características de un negocio digital y orientado a servicios (incluyendo ajustes pro forma vinculados a adquisiciones, *earn-outs* y ajustes capaces de capturar la rentabilidad subyacente). Lección principal: alinear desde el inicio definiciones como EBITDA y apalancamiento para que reflejen cómo se gestiona realmente el negocio.

Desde el punto de vista de la gestión del día a día, ¿qué diferencias prácticas has percibido en la relación con un proveedor de *Direct Lending* frente a un sindicato bancario?

Con *Direct Lending* la relación suele ser más ágil y directa, con menos interlocutores, lo que acelera decisiones en adquisiciones o cambios estructurales. También hay mayor implicación del prestamista en entender el negocio, con conversaciones más profundas sobre resultados, previsiones y estrategia.

Nota de actualidad | Alantra

La Deuda Privada sigue siendo una estrategia de inversión sólida, de largo plazo y complementaria para muchos inversores institucionales



Luis Felipe Castellanos

Socio

Private Debt

ALANTRA

¿Cómo están afectando a Europa los problemas surgidos en los fondos de Deuda Privada en EE.UU.?

Se ha generado una percepción de riesgo alrededor de la Deuda Privada que, en nuestra opinión, no está respaldada por datos reales, sino principalmente por especulaciones de mercado. El detonante ha sido la elevada exposición de muchos fondos de Private Equity estadounidenses al sector tecnológico y, en particular, al software. La irrupción de la inteligencia artificial ha provocado una corrección en las valoraciones de compañías de software cotizadas. Esta caída se ha trasladado al mercado privado y, por tanto, a las participadas de los fondos de Private Equity. Como consecuencia, las valoraciones de algunas grandes gestoras de activos alternativos también se han visto afectadas.

El mercado ha puesto el foco en que numerosos fondos de Deuda Privada habían financiado parte de estas adquisiciones. Esto ha derivado en una revisión a la baja de las valoraciones de determinados fondos con mayor exposición al sector tecnológico. No obstante, estas correcciones están basadas más en expectativas sobre el posible impacto futuro de la IA que en un deterioro real de los fundamentales de las compañías.

El segundo foco de preocupación ha sido el relacionado con los reembolsos en los denominados vehículos semilíquidos. En Estados Unidos estos productos se han comercializado ampliamente entre inversores minoristas y, en muchos casos, no se explicó adecuadamente que las salidas de capital estaban sujetas a límites porcentuales sobre los activos bajo gestión. Esto ha generado frustración entre algunos inversores que, al solicitar reembolsos, han descubierto que las devoluciones estaban limitadas. Ante esta situación, ciertas gestoras han optado por recomprar participaciones desde su balance para estabilizar la situación y tranquilizar a los clientes.

Si comparamos el mercado europeo con el estadounidense, observamos que gran parte de estos problemas no son extrapolables a Europa. La exposición europea al sector software es considerablemente menor, ya que la mayor parte del desarrollo tecnológico global se concentra en Estados Unidos y China. Adicionalmente, los vehículos semilíquidos tienen una presencia mucho más reducida y se han distribuido principalmente entre inversores institucionales o sofisticados, que comprenden mejor las características del producto y sus limitaciones de liquidez.

¿Cuál es el futuro de la Deuda Privada?

Los recientes episodios en EE.UU. han generado una importante cobertura mediática negativa sobre la Deuda Privada. Creemos que esta percepción se moderará a medida que el mercado vuelva a centrarse en los datos reales, que continúan mostrando que la Deuda Privada sigue siendo una estrategia de inversión sólida, de largo plazo y complementaria para muchos inversores institucionales.

Actualmente, el volumen del mercado de crédito privado ya es comparable al de las emisiones de bonos high yield, lo que demuestra que se trata de un *asset class* plenamente consolidada y que continuará siendo una fuente de financiación relevante para las empresas tanto en el *mid-market* como compañías de mayor tamaño.

Barómetro | Deuda Privada en España

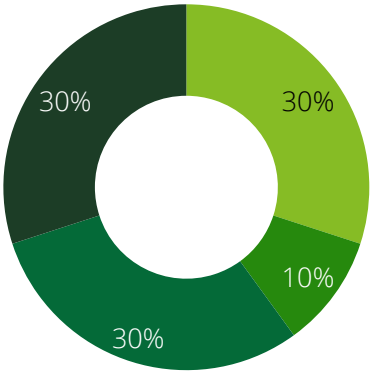


La actividad muestra unas perspectivas de crecimiento moderado, respaldado por un *pipeline* neutral o superior al año pasado

Actividad y mercado | Resultado de la encuesta a gestores de fondos activos en España

Volumen de operaciones

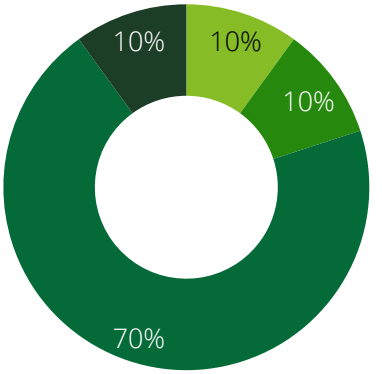
Evolución últimos 9 meses vs mismo período del año anterior (volumen; M€)



- Fuerte aumento (>15%)
- Aumento moderado (5–15%)
- Estable (±5%)
- Descenso

Pipeline actual

Pipeline de nuevas oportunidades en España (número de potenciales operaciones)

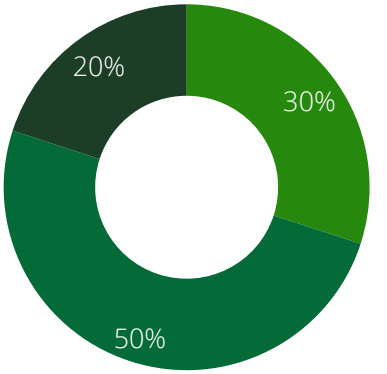


- Muy sólido
- Fuerte (superior al año pasado)
- Neutral
- Débil

Perspectiva a 6 meses

Expectativas sobre el mercado de *Direct Lending* en España

(volumen; M€)



- Crecimiento fuerte
- Crecimiento moderado
- Estabilidad
- Contracción

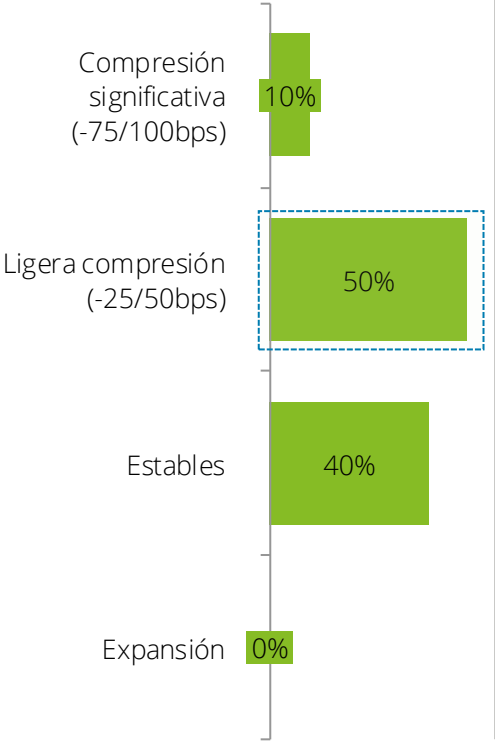
Fuente: Análisis Deloitte sobre el resultado de la encuesta realizada con fondos Direct Lending

Spreads en compresión y estructuras estables: potencial tensión en el *pricing* en un entorno de deterioro crediticio moderado

Pricing, estructuras y competencia | Resultado de la encuesta a gestores de fondos activos en España

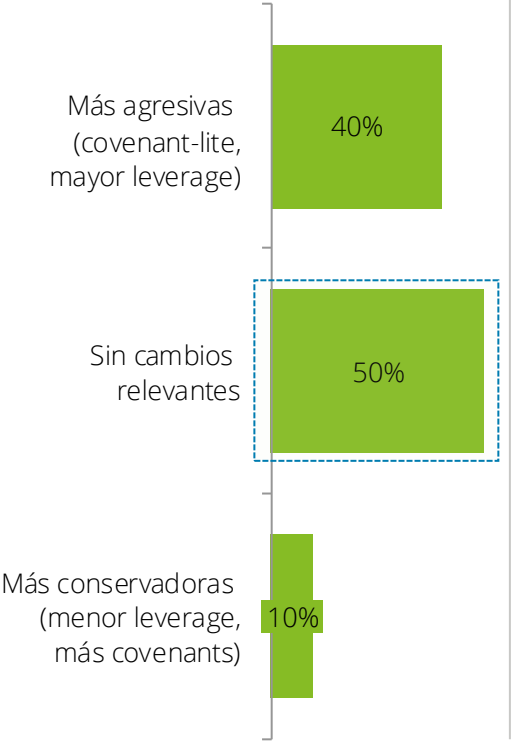
Evolución de *Spreads*

Spreads medios en nuevas operaciones, últimos 9 meses vs año anterior



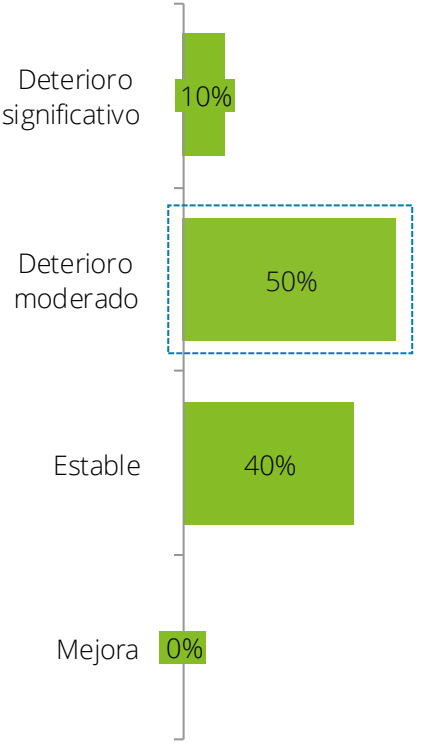
Estructuras de financiación

Tendencia observada en estructuras durante los últimos 9 meses vs año anterior



Calidad crediticia percibida

Evolución de calidad crediticia en oportunidades analizadas durante los últimos 9 meses



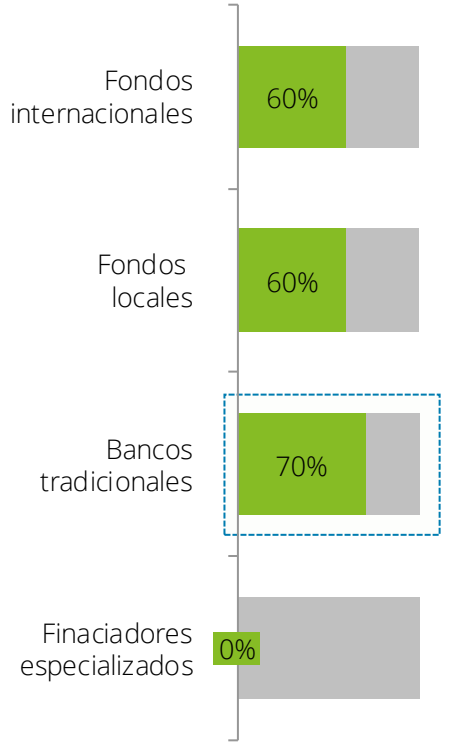
Fuente: Análisis Deloitte sobre el resultado de la encuesta realizada con fondos Direct Lending

Mayor presión de la banca tradicional; *Business, Infra. & Profess. Services* y *Healthcare* lideran el apetito sectorial; LBO + *Bolt On M&A* seguirán dominando el mercado

Actores y sectores | Resultado de la encuesta a gestores de fondos activos en España

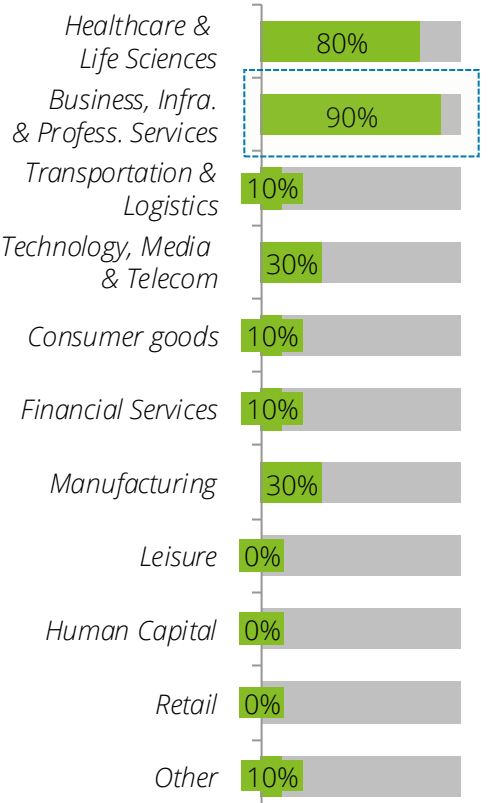
Principales competidores[1]

Actores más activos en el mercado español de financiación corporativa / LBO (selección múltiple) (top 2)



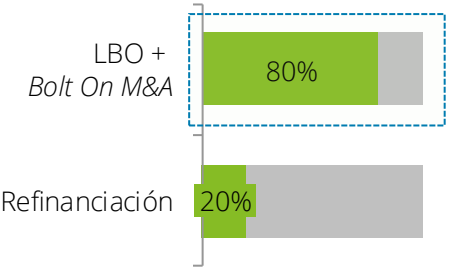
Sectores más atractivos[1]

Top 3 sectores para invertir actualmente (selección múltiple) (top 3)



Tipología de operaciones

Tendencia en la tipología de operaciones de deuda privada en España



Fuente: Análisis Deloitte sobre el resultado de la encuesta realizada con fondos Direct Lending
Nota (1): % de participantes que han indicado la opción como Top 2 competidores / como Top 3 sectores de interés

Anexo | Barómetro

Barómetro planteado a los participantes

El presente Barómetro fue cerrado con fecha 15 de septiembre de 2026, por lo que excluye el impacto de cualquier acontecimiento posterior a esta fecha en las opiniones de los participantes

1. Volumen de operaciones	¿Cómo ha evolucionado vuestro volumen de operaciones cerradas en España en los últimos 9 meses vs mismo periodo del año pasado?
2. *Pipeline* Actual	¿Cómo calificaríais vuestro *pipeline* de nuevas oportunidades en España?
3. Perspectivas a 6 meses	¿Cuál es vuestra expectativa sobre el mercado de *Direct Lending* en España en los próximos 6 meses?
4. Evolución de *spreads (pricing)*	¿Cómo han evolucionado los *spreads* medios en nuevas operaciones durante los últimos 9 meses vs año anterior?
5. Estructuras de financiación	¿Qué tendencia observáis en las estructuras de financiación durante los últimos 9 meses vs año anterior?
6. Calidad crediticia percibida	¿Cómo ha evolucionado la calidad crediticia de las oportunidades analizadas durante los últimos 9 meses?
7. Principales competidores	¿Qué tipo de actores están siendo más activos actualmente? (top 2) (selección múltiple)
8. Sectores más atractivos	¿Qué sectores veis actualmente como más atractivos para invertir? (top 3) (selección múltiple)
9. Tipología de Operaciones	¿Qué tipología de operación predomina en el mercado actualmente?

Nota (1): Barómetro resultado de encuesta con 10 fondos *Direct Lending* más activos del mercado español

Anexo | Evolución *Fundraising*

Deal Tracker - Detalle *Fundraising*

Private Debt Lenders	Fecha	Tamaño (M€) *w/o leverage*
Alantra		
Alteralia I	2015	140
Alteralia II	2018	205
Alteralia III	2023	250
Arcano Partners		
Arcano Spanish Private Debt I	2022	80
Arcano European Private Debt II	2026	150
Arcano Capital Solutions I	2018	150
Arcano Capital Solutions II	2022	150
Arcano Capital Solutions III	2026	150
Aquisgran		
Aquisgran Fondo de Titulización[1]	2021	260
Incus Capital		
Incus European Specialty Credit Fund II	2015	270
Incus European Specialty Credit Fund III	2018	500
Incus European Specialty Credit Fund IV	2022	650
Incus European Specialty Credit Fund V	2025	400
Muzinich		
Muzinich Iberian PD	2014	103
Oquendo		
Oquendo Private Debt Fund III	2017	200
Oquendo Private Debt Fund IV	2020	270
Oquendo Sr I	2019	180
Oquendo Sr II	2022	290
Oquendo Sr III	2025	340
Oquendo Impulsa I	2021	60
Resilience Partners		
Resilience Partners Fund I	2017	75
Resilience Partners Fund II	2021	75

Private Debt Lenders	Fecha	Tamaño (M€) *w/o leverage*
Santander AM		
Alternative Leasing FIL	2020	210
Santander Asset Finance Opportunities, Sub-	2022	300
Talde		
Talde Deuda Alternativa, FILPE	2019	75
Talde Deuda Alternativa II, FILPE	2025	79
Tresmares		
Tresmares Santander Direct Lending SICC SA	2020	2.600
Tresmares Direct Lending Coinvest I S.C.A.	2021	91
Zenon AM		
TDL I (Zenon I)	2016	70
Zenon II	2020	130
IDL (Zenon III)	2021	300
Goya (Zenon IV)	2025	250
Seneca (Zenon V)	2025	300

Nota: (1) Financiado con bonos de titulización suscritos por el ICO, con el respaldo del FEI; (2) Adicionalmente se han levantado fondos con tamaño inferior o igual a 50M€: Miralta Credit Opportunities (GP); Kenta Capital Pymes Vascas y Navarras

Contactos



Arturo Gayoso
Socio
Líder M&A Advisory

agayoso@deloitte.es
+34 911 577 095

Deloitte.



Cristian Torras
Socio
Líder Debt & Value Creation Services

ctorras@deloitte.es
+34 932 304 810

Deloitte.



Aitor Zayas
Managing Director
Líder Debt Advisory

azayas@deloitte.es
+34 911 578 945

Deloitte.



Ignacio Medina
Senior Manager
Debt & Value Creation Services

ignmedinaarencibia@deloitte.es
+34 914 432 086

Deloitte.



Enrique Tombas
Presidente
etombas@sumacapital.com

SPAINCAP
Capital por un Futuro Sostenible



Jose Zudaire
Director general
jzudaire@spaincap.org

SPAINCAP
Capital por un Futuro Sostenible



Ángela Alférez
Directora de estudios
angela.alferez@spaincap.org

SPAINCAP
Capital por un Futuro Sostenible



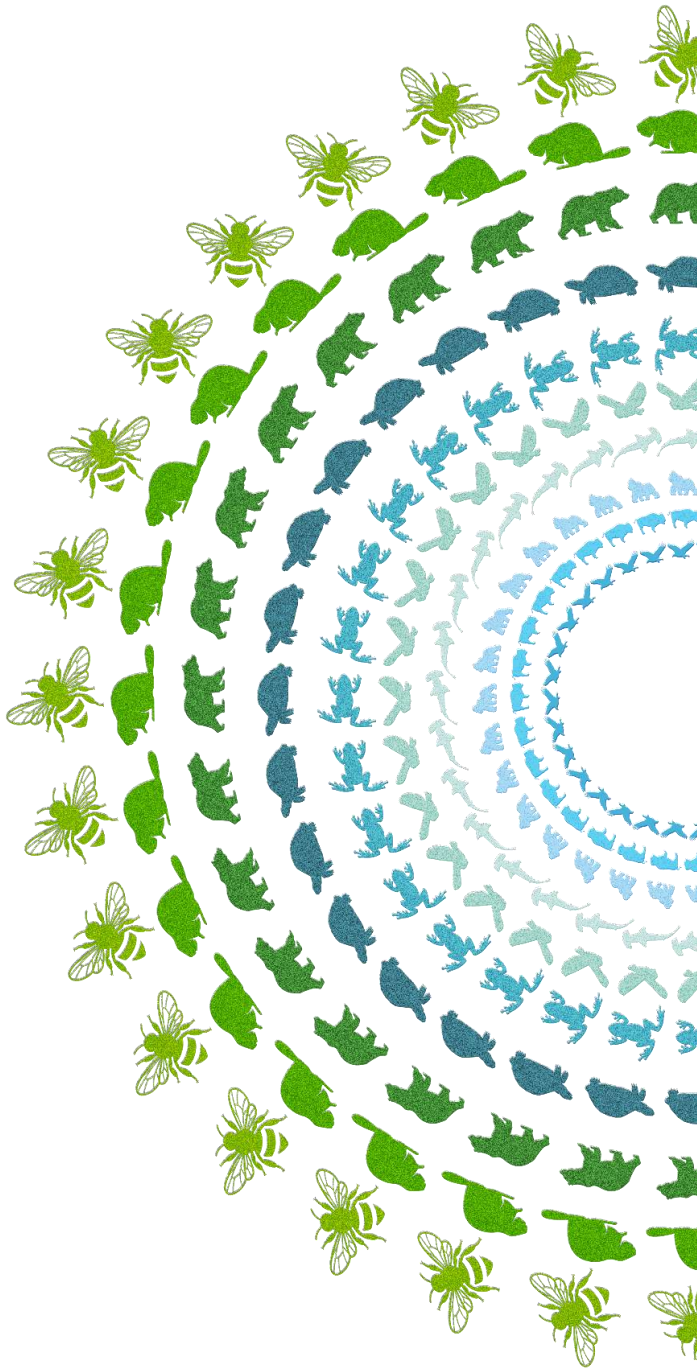
Silvia Martín
Directora de comunicación
silvia.martin@spaincap.org

SPAINCAP
Capital por un Futuro Sostenible

Metodología

Este informe se basa en el análisis agregado de operaciones de deuda privada realizadas en España, siguiendo una metodología alineada con el "Deloitte Private Debt Deal Tracker" publicado por Deloitte UK. La fuente de información utilizada es la base de datos del "Deloitte Private Debt Deal Tracker", que recopila operaciones desde 2012 a partir de la información trimestral reportada directamente por los participantes de este, complementada con análisis interno de Deloitte, revisión de fuentes públicas especializadas y aportaciones adicionales recabadas directamente de fondos de Deuda Privada activos en España. Este informe cubre operaciones de financiación a través de deuda privada realizadas entre 2017 y 2025.

Las operaciones se han clasificado de acuerdo con criterios homogéneos relativos a estructura de financiación, sector, rango de EBITDA, nivel de apalancamiento y objetivo de la operación. Adicionalmente, el informe incorpora un barómetro cualitativo que recoge la percepción de los principales gestores de fondos en España. La información se presenta de forma agregada y anonimizada y no pretende constituir un ranking de entidades ni una base de datos exhaustiva de todas las operaciones del mercado, sino ofrecer una visión representativa y consistente de la evolución y las tendencias del mercado español de Deuda Privada.



Deloitte.

Deloitte hace referencia, individual o conjuntamente, a Deloitte Touche Tohmatsu Limited («DTTL»), a su red global de firmas miembro y sus entidades vinculadas (conjuntamente, la «organización Deloitte»). DTTL (también denominada «Deloitte Global») y cada una de sus firmas miembro y entidades vinculadas son entidades jurídicamente separadas e independientes que no pueden obligarse ni vincularse entre sí frente a terceros. DTTL y cada una de sus firmas miembro y entidades vinculadas son responsables únicamente de sus propios actos y omisiones, y no de los de las demás. DTTL no presta servicios a clientes. Para obtener más información, consulte la página www.deloitte.com/about

Deloitte presta los más avanzados servicios de auditoría y assurance, asesoramiento fiscal y legal, consultoría, asesoramiento financiero y sobre riesgos a casi el 90% de las empresas de Fortune Global 500® y a miles de empresas privadas. Nuestros profesionales ofrecen resultados cuantificables y duraderos que contribuyen a reforzar la confianza de la sociedad en los mercados de capital, permiten que los negocios de nuestros clientes se transformen y prosperen, y lideran el camino hacia una economía más sólida, una sociedad más justa y un mundo sostenible. Con una trayectoria de más de 175 años, Deloitte está presente en más de 150 países y territorios. Para obtener información sobre el modo en que los cerca de 460.000 profesionales de Deloitte de todo el mundo crean un verdadero impacto, visite la página www.deloitte.com.

Esta publicación contiene exclusivamente información de carácter general, y ni Deloitte Touche Tohmatsu Limited («DTTL»), ni su red global de firmas miembro o sus entidades vinculadas (conjuntamente, la «organización Deloitte») pretenden, por medio de esta publicación, prestar un servicio o asesoramiento profesional. Antes de tomar cualquier decisión o adoptar cualquier medida que pueda afectar a su situación financiera o a su negocio, debe consultar con un asesor profesional cualificado.

No se realiza ninguna declaración ni se ofrece garantía o compromiso alguno (ya sea explícito o implícito) en cuanto a la exactitud o integridad de la información que consta en esta publicación, y ni DTTL, ni sus firmas miembro, entidades vinculadas, empleados o agentes serán responsables de las pérdidas o daños de cualquier clase originados directa o indirectamente en relación con las decisiones que tome una persona basándose en esta publicación. DTTL y cada una de sus firmas miembro, y sus entidades vinculadas, son entidades jurídicamente separadas e independientes.

© 2026 Para más información, póngase en contacto con Deloitte Strategy, Risk & Transactions, S.L.U.