

IV Estudio de la rentabilidad de los fondos de capital privado en España 2024

Diciembre 2025

ÍN -
DI -
CIE



1

Presentación

página 04



2

Sobre este informe

página 06



3

Contexto

página 08



4

Cifras clave

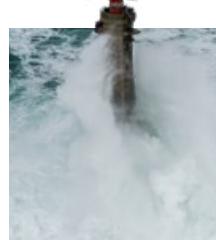
página 14



5

Metodología

página 16



6

Resultados

página 20



7

Anexos

página 40

1 Presentación



Elena Rico

Presidenta de SpainCap



José Zudaire

Director general de SpainCap

Nos complace presentar el cuarto *Estudio de la rentabilidad de los fondos de capital privado en España*, un ejercicio que desde SpainCap desarrollamos junto a EY-Parthenon con el objetivo de ofrecer a inversores, gestores, reguladores y al conjunto de la sociedad una visión clara, rigurosa y transparente del comportamiento del capital privado en nuestro país. Este informe se ha consolidado como una referencia para el sector, no solo por la profundidad del análisis, sino también por el creciente compromiso de las gestoras participantes, cuya colaboración es indispensable para seguir avanzando en el conocimiento de esta industria.

En esta edición, que incorpora datos correspondientes a 2024, se alcanza la mayor cobertura histórica del estudio e incluye como novedad a los fondos de continuación. Esto refleja la madurez y profesionalización del ecosistema español, así como su creciente apuesta por la transparencia y por la adopción de estándares alineados con las mejores prácticas internacionales.

Los resultados muestran una vez más la resiliencia del capital privado frente a ciclos económicos complejos. Con una TIR neta del 11,1% y un múltiplo de 1,6x, el sector continúa ofreciendo retornos consistentes y superiores a los de otras clases de activos líquidos y alternativos, superando al IBEX 35 y al Euro Stoxx. Estos datos demuestran la capacidad de creación de valor de los fondos españoles, impulsada por la diversificación de estrategias, la calidad de los equipos gestores y el compromiso con una inversión responsable y de largo plazo.

El análisis de esta edición incorpora además elementos de especial relevancia para entender el momento actual del mercado, como el estudio del ritmo de desinversiones,

la evolución de las valoraciones en *Venture Capital*, la comparación con grandes índices bursátiles europeos o el desempeño de los fondos clasificados como artículos 8 y 9 según el reglamento SFDR. La información recogida evidencia, por un lado, los desafíos que afronta la industria –particularmente en materia de salidas– y, por otro, la fortaleza con la que el sector continúa avanzando, apoyado en un creciente interés inversor y en políticas públicas que han contribuido a acelerar su desarrollo.

Como SpainCap, queremos subrayar nuestro firme compromiso con el crecimiento sostenible. El capital privado español constituye hoy un motor clave para la economía real: impulsa la innovación, favorece la expansión de empresas de todos los tamaños, promueve la internacionalización del tejido productivo y genera más de medio millón de empleos directos. Por ello, consideramos fundamental seguir reforzando la colaboración público-privada y continuar atrayendo capital institucional nacional e internacional que permita a nuestras compañías competir en un entorno global exigente.

Nuestro agradecimiento más sincero a las gestoras participantes, a EY-Parthenon por su colaboración y a Webcapitalriesgo por su apoyo en la agregación y tratamiento de los datos. Gracias también a todos los profesionales que, con su trabajo diario, contribuyen a que el PE&VC siga creciendo y a que informes como este aporten transparencia, comparabilidad y confianza. Confiamos en que esta nueva edición sea de utilidad para quienes trabajan y toman decisiones en el ámbito del capital privado, y que contribuya a comprender mejor la evolución del sector y su aportación al desarrollo económico y social de nuestro país.



Juan López del Alcázar

Socio Responsable
EY-Parthenon, España

Presentamos la cuarta edición del Informe de Rentabilidad del Capital Privado en España, elaborado en colaboración con SpainCap y con el apoyo de Webcapitalriesgo. Esta publicación, que se ha consolidado como referencia para el sector, ofrece una visión actualizada y rigurosa sobre la evolución de la industria.

En este informe, que recoge los datos correspondientes a 2024, damos un paso adelante en alcance y profundidad. La participación ha crecido de forma notable, alcanzando el 49% de las gestoras y un total de 187 fondos analizados, lo que refleja el compromiso del sector con la transparencia y las mejores prácticas.

El incremento de la muestra y la ampliación del periodo de análisis nos permiten extraer conclusiones más sólidas y enriquecer el estudio con nuevas perspectivas. La segmentación de fondos según criterios ESG, introducida en ediciones anteriores, se mantiene y se refuerza con más datos.

Además, incorporamos un apartado específico sobre la rotación de carteras, un tema clave en el contexto actual, marcado por la ralentización de las desinversiones. Aunque 2024 muestra cierta mejora respecto a años anteriores, esta recuperación sigue sin acompañar el ritmo inversor alcanzado en los últimos ejercicios. Las salidas tradicionales continúan siendo la opción preferida, incluso con ajustes en valoraciones, mientras los continuation funds ganan protagonismo como alternativa para generar liquidez.

Queremos agradecer a SpainCap y sus asociados su colaboración activa en este proyecto, así como a Webcapitalriesgo por su apoyo en la recopilación y tratamiento de la información.

Confiamos en que este informe siga siendo una herramienta útil para inversores y gestores, ofreciendo una visión clara y completa del presente y futuro del capital privado en España.



2 Sobre este informe

SpainCap y EY-Parthenon España han completado su cuarto estudio anual sobre la rentabilidad del capital privado en España, correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2024.



Este estudio tiene como objetivo evaluar de forma empírica la rentabilidad del capital privado en España y compararla con otras clases de activos, tanto a nivel nacional como europeo. Consideramos que ofrecer una visión clara sobre la rentabilidad del capital privado resulta esencial para fortalecer la confianza de inversores, empresas del sector, reguladores y demás grupos de interés. Este ejercicio de transparencia refleja el compromiso continuo del sector con una mayor apertura y comunicación.

El informe presenta, de manera consolidada para el conjunto del sector, el rendimiento acumulado de los fondos de *Private Equity* y *Venture Capital* españoles, expresado en términos de TIR y TVPI para el periodo 2006 a 2024. La incorporación de los datos de 2024 ha permitido seguir ofreciendo una comparación detallada y analizar la evolución temporal de la rentabilidad a lo largo de las últimas ediciones del estudio. Con este enfoque, se busca enriquecer el estudio incorporando nuevas dimensiones de análisis que permitan extraer conclusiones más sólidas y relevantes para el sector.

El estudio se centra en los vehículos de inversión de duración limitada gestionados por fondos de *Venture Capital* y *Private Equity* españoles de titularidad privada. En consecuencia, se han excluido los fondos de gestión pública y los fondos extranjeros con inversiones en España. Así, el análisis abarca desde aquellos fondos que invierten en las primeras etapas del ciclo de vida de las empresas (fase semilla) hasta los que participan en compañías de mayor tamaño y en expansión dentro de distintos sectores.

Los datos utilizados en este análisis se han tratado de forma agregada y anónima para garantizar su confidencialidad y seguridad. Aunque la información aportada por las gestoras no ha sido verificada de manera independiente, SpainCap, EY-Parthenon y Webcapitalriesgo han realizado un exhaustivo análisis de coherencia interna y de comparación con otras fuentes, asegurando que las estadísticas publicadas sean consistentes y comparables. Para la recopilación de los datos de 2024 se ha empleado la plataforma European Data Cooperative (EDC), garantizando así el anonimato, el correcto almacenamiento y la gestión de la información. Asimismo, se ha contado con la colaboración de Webcapitalriesgo tanto en el proceso de contacto y análisis de datos como en la recopilación histórica de aquellas gestoras que participaron en ediciones anteriores del estudio. Debido al histórico que alcanza el informe, siendo esta su cuarta edición, consideramos que la revisión de la coherencia histórica nos aporta cada vez una fiabilidad mayor.

Un aspecto especialmente relevante de este análisis es la resiliencia mostrada por los fondos de capital privado en España frente a los distintos ciclos económicos. A pesar de los desafíos surgidos durante períodos de incertidumbre, los fondos han demostrado una notable capacidad de adaptación y una sostenida generación de valor en comparación con otras clases de activos. Este comportamiento responde, en buena medida, a la diversificación de las estrategias de inversión y al alto nivel de profesionalización y experiencia de los equipos gestores, factores que han resultado determinantes para optimizar la selección de inversiones y la gestión de las carteras, reflejándose en los resultados positivos obtenidos a lo largo del tiempo.

3 Contexto



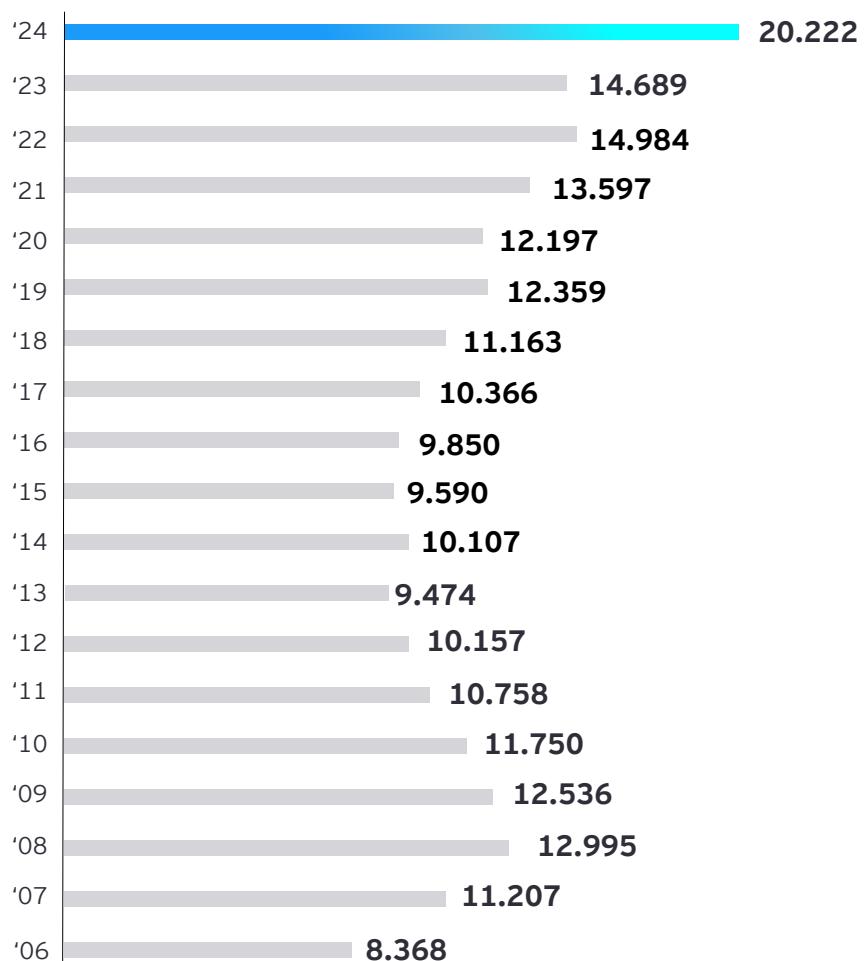
Fondos privados nacionales

Entre 2006 y 2024, los activos bajo gestión han experimentado un crecimiento notable, multiplicándose por 2,4 y superando los 20.200 millones de euros en 2024. Destaca especialmente el incremento en 2024, explicado en gran medida por el nivel de fundraising, marcando el mejor registro histórico de la serie. El resultado pone de manifiesto la confianza sostenida de los inversores y la creciente relevancia del mercado español como destino atractivo para el capital privado.

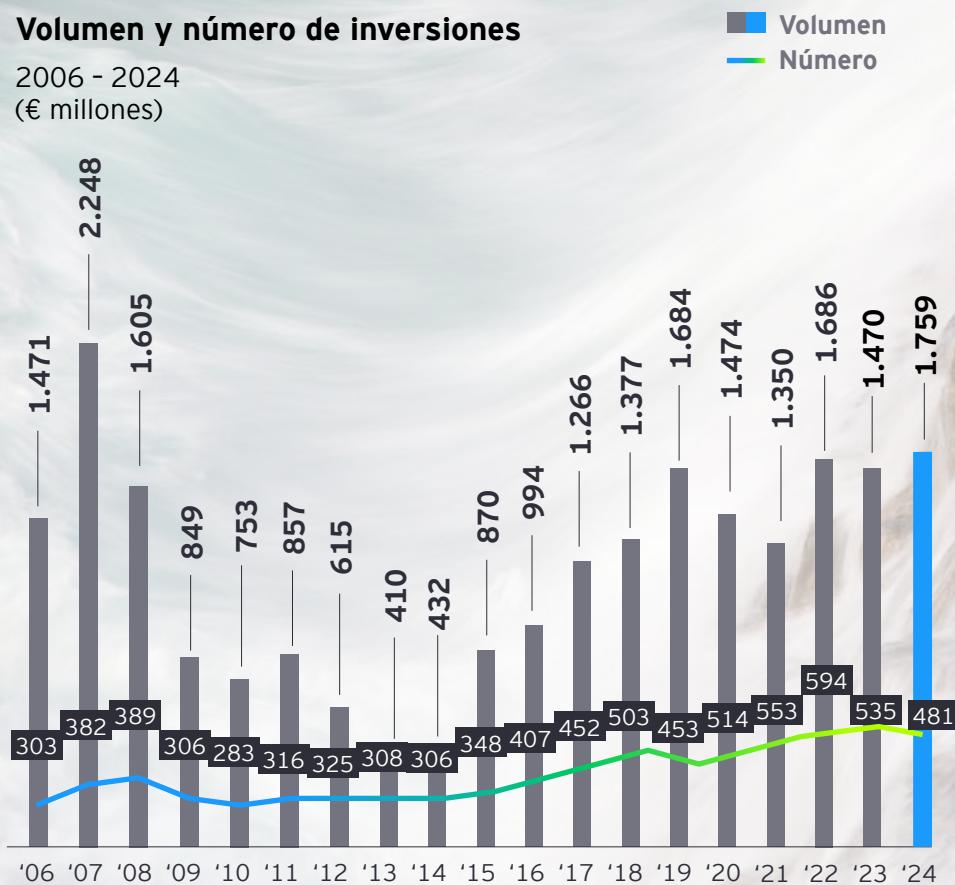
Activos bajo gestión

2006 - 2024 (€ millones)

■ Volumen

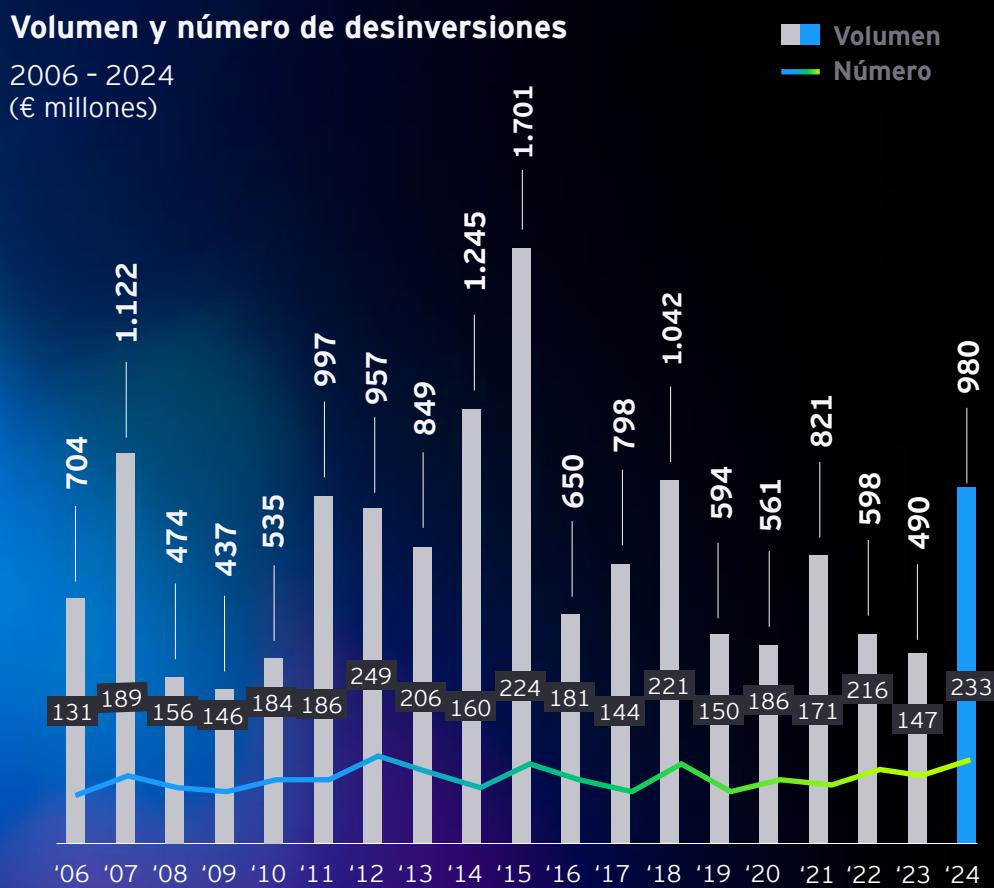


A pesar de registrar una disminución del 10% en el número de inversiones, en 2024 la inversión en capital privado de las gestoras privadas nacionales alcanzó los 1.759 millones de euros, la cifra más alta desde 2007. Este resultado evidencia la consolidación del mercado en operaciones de mayor tamaño, a pesar del descenso en volumen de transacciones. La inversión continúa concentrándose en el segmento de middle market, que experimentó un crecimiento del 23,5% respecto a 2023.



En cuanto a las desinversiones, se observa un incremento tanto en número como en volumen, reflejando la materialización de necesidades acumuladas por parte de las gestoras y alcanzando niveles no vistos desde 2018, aunque sin eliminar el retraso existente. La tendencia refleja un entorno

de mercado más exigente, que ha llevado a los fondos a adoptar estrategias prudentes y orientadas a la optimización de carteras. Este enfoque refuerza el papel del capital privado como motor clave de la economía española, capaz de adaptarse a condiciones cambiantes y mantener su atractivo a largo plazo.



Tras el periodo de estancamiento derivado de la crisis financiera de 2009-2013, se ha producido una reactivación en la creación de gestoras incluidas en el estudio, impulsada por cuatro factores clave: (i) el lanzamiento del FOND-ICO Global por parte de Axis, que ha actuado como inversor ancla, facilitando la captación de fondos, (ii) los nuevos recursos destinados a vehículos de capital privado gestionados por CDTI y Cofides a través del fondo de fondos FOCO, (iii) la aprobación de la Ley 22/2014 sobre entidades de Capital Riesgo y (iv) la entrada en vigor de la Ley 18/2022, conocida como Ley Crea y Crece. Aunque aún es pronto para evaluar el impacto completo de esta normativa, se ha abierto la posibilidad de que el segmento

minorista participe en inversiones de capital privado, lo que podría generar efectos muy positivos en el mercado.

Esta apertura permite a los inversores individuales, tradicionalmente excluidos de este tipo de activos, diversificar sus carteras y acceder a mayores oportunidades de rentabilidad. En este sentido, la incorporación de inversores minoristas probablemente incrementará de forma significativa el volumen de capital disponible para las gestoras, aportando nuevas fuentes de financiación y contribuyendo a la estabilidad y el crecimiento del sector. Como muestra de esta tendencia, en 2024 se han constituido cinco nuevas gestoras.

Número de gestoras creadas

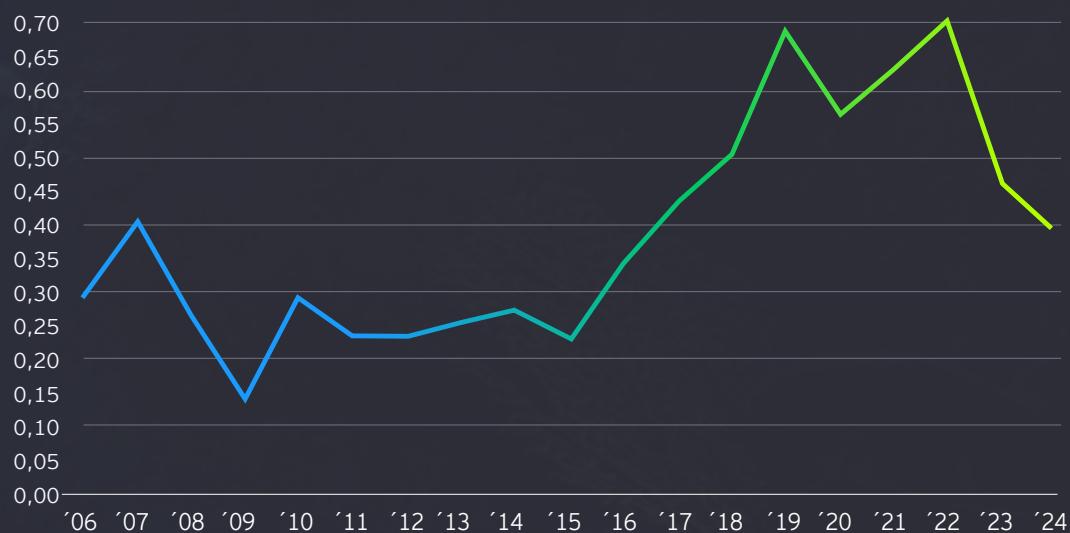
2006 - 2024



Durante 2024 se ha observado una ligera caída de los recursos invertidos como porcentaje del PIB en España (0,39%). Aunque esta cifra se sitúa ligeramente por debajo del promedio europeo estimado por InvestEurope (0,54%), el diferencial es moderado y refleja un comportamiento en línea con la dinámica general del mercado europeo. La evolución responde en gran medida al menor ritmo inversor heredado de 2023, marcado por tipos de interés elevados y un contexto geopolítico complejo, factores que han comenzado a estabilizarse durante 2024, favoreciendo una progresiva normalización de la actividad.

Inversión en capital privado, % sobre PIB

2006 - 2024

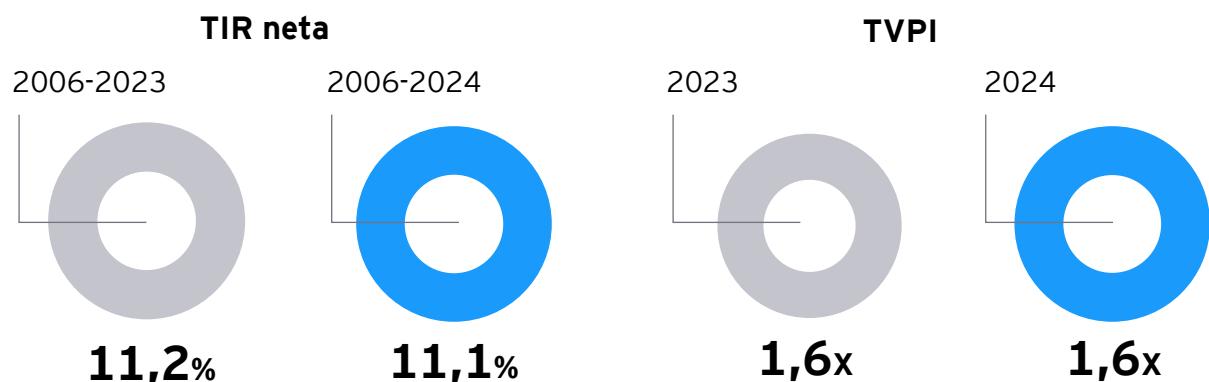


4 Cifras clave



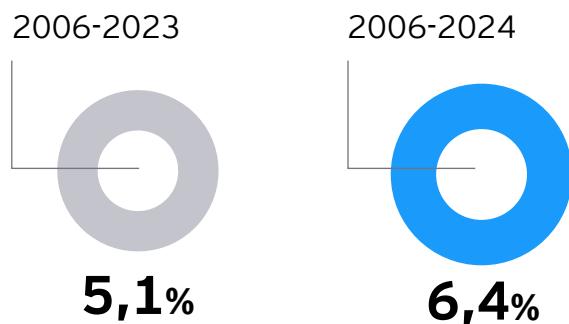
Estudio de la rentabilidad del capital privado español

Rentabilidad

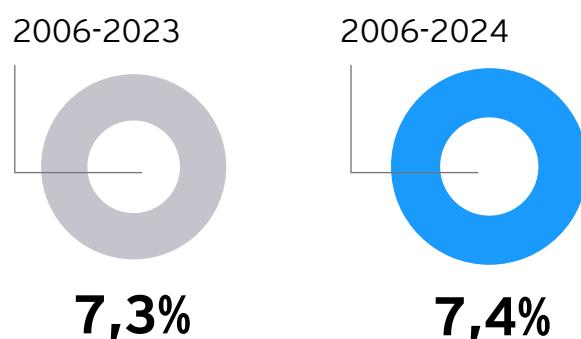


Benchmark

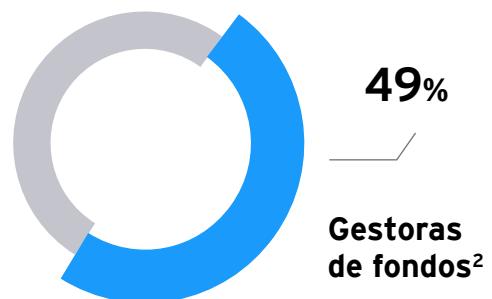
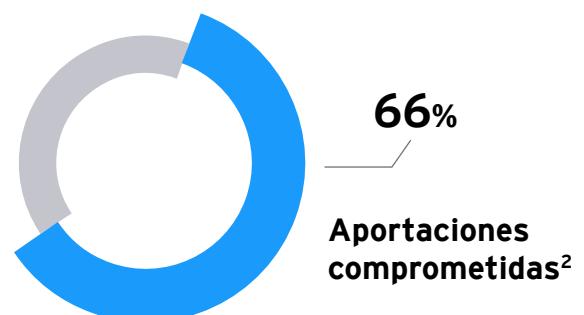
Rentabilidad anual: Índice IBEX 35¹



Rentabilidad anual: Índice Euro Stoxx 600¹



Cobertura del estudio



¹ Índice calculado usando método Long Nickels PME.

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

5 Metodología

La población objeto de este estudio está compuesta por los fondos de vehículos de inversión de duración limitada establecidos por gestoras españolas de propiedad privada desde el año 2006. En este sentido, se ha llevado a cabo un proceso de contacto, recopilación y selección sobre esta población. Este estudio incluye únicamente aquellos fondos que han proporcionado todos los datos necesarios para calcular la rentabilidad, excluyendo los fondos con información parcial o incompleta. Además, el análisis considera exclusivamente aquellos fondos con al menos dos años de historia a la fecha de referencia del informe (2024), eliminando así el efecto depresor asociado a los fondos más recientes en periodo de estabilización, comúnmente conocido como la "curva J".



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

La muestra analizada en este estudio está compuesta por 52 gestoras y 233 fondos españoles de capital privado, lo que representa aproximadamente un 49% de la población y un 66% de las aportaciones de capital totales durante el periodo 2006 a 2022, con un volumen agregado de 12.131 millones de euros. Esta cobertura, superior a la alcanzada en ediciones anteriores, continúa aportando confianza en la solidez y fiabilidad de las conclusiones obtenidas. La diferencia en aportaciones de capital con respecto al informe anterior asciende a 1.461 millones de euros, procedentes de: (i) las aportaciones realizadas en 2024 por los fondos ya considerados en el informe previo, (ii) las aportaciones en 2024 de los fondos que ya participaban en el informe anterior y que han alcanzado este año una antigüedad de dos años y (iii) los fondos que se han incorporado este año al estudio y que también cuentan con una antigüedad mínima de dos años.

Los datos de rentabilidad se presentan en términos de TIR neta y TVPI con el objetivo de facilitar la comparabilidad con otros estudios del entorno y siguiendo las recomendaciones de la Guía del reporting integrado para entidades de capital privado en España, publicada por SpainCap y EY-Parthenon.

La TIR neta mide la rentabilidad obtenida por los inversores del fondo, descontando comisiones y carried interest. Su cálculo se basa en los flujos diarios de inversión y distribución de capital, junto con el valor de mercado de los activos netos. Este análisis refleja la rentabilidad ponderada del conjunto de fondos de capital privado en España, y no un promedio simple de las rentabilidades individuales. De este modo, se tiene en cuenta el peso relativo de cada fondo y de cada flujo sobre el total. Esta métrica se considera la que mejor representa la rentabilidad agregada del sector, ya que incorpora los plazos de inversión y permite la comparabilidad con otras clases de activos.

Asimismo, con el fin de aportar información sobre la dispersión de los retornos, se ha realizado un análisis de rentabilidad media por cuartiles. Para ello, los fondos se han clasificado en función de su rentabilidad y, sobre estas submuestras, se han calculado las medias aritméticas de la TIR neta y del TVPI.

El Múltiplo de Capital Invertido (TVPI, por sus siglas en inglés) refleja la relación entre el valor total actual del fondo y el capital que se ha invertido en él. En el caso de los fondos que todavía no han finalizado su ciclo de inversión o no han vendido todas sus participaciones, este múltiplo se divide en dos componentes:

- La relación entre las distribuciones netas realizadas y el capital comprometido por los inversores. Este indicador refleja la rentabilidad efectivamente obtenida por el fondo hasta la fecha de evaluación (DPI, por sus siglas en inglés).
- La relación entre el valor de las distribuciones latentes y el capital aportado se expresa mediante un múltiplo que refleja la cantidad total pendiente de distribuir al 31 de diciembre de 2024, bajo el supuesto de que los fondos liquidaran sus activos al valor neto de mercado (NAV) comunicado a sus inversores. Este indicador, conocido como RVPI (*Residual Value to Paid-In*), muestra el potencial del fondo a la fecha de referencia y se calcula a partir de los criterios de valoración de cartera proporcionados por cada gestora.

Esta métrica considera exclusivamente el volumen de las distribuciones, sin incorporar el valor temporal del dinero. Los datos relativos al Múltiplo de Capital Invertido (TVPI) también se presentan en términos netos y se calculan a partir de los flujos diarios correspondientes a las inversiones de capital.

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

Con el propósito de entender y analizar la influencia de los factores macroeconómicos de la economía española sobre el sector del capital privado, se ha incluido un análisis basado en el año de constitución de los fondos (añada). Estos se agrupan en tres períodos: (i) fondos levantados antes de la crisis financiera, entre 2006 y 2008, (ii) fondos constituidos durante la crisis, entre 2009 y 2013, y (iii) fondos creados en la etapa de recuperación, a partir de 2014.

Ante la creciente relevancia de los criterios de sostenibilidad en el ámbito inversor, se ha estudiado la diferencia de rentabilidad según el grado de integración de estos principios en los distintos fondos, siguiendo la clasificación del Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles de la Unión Europea (SFDR, por sus siglas en inglés). Para ello, la muestra se ha dividido entre los fondos clasificados como artículos 8 y 9 (con mayor nivel de exigencia en sostenibilidad) y el resto.

Asimismo, se ha examinado la TIR neta y el TVPI tanto de los fondos activos como de los ya cerrados. A efectos del análisis, se consideran fondos cerrados aquellos que han liquidado la totalidad de sus inversiones o que, teniendo más de diez años de antigüedad a la fecha del estudio, mantienen distribuciones latentes inferiores al 10% del capital invertido.

Los análisis recogidos en este informe, junto con toda la información y los datos empleados, han sido tratados de forma agregada y anonimizada con el fin de garantizar la confidencialidad de las gestoras participantes y la integridad del proceso.

Nota: Este estudio está elaborado siguiendo las recomendaciones de la *Guía del reporting integrado para entidades de capital privado en España 2021* y lo publican SpainCap y EY-Parthenon, así como la práctica de estudios similares a nivel europeo.

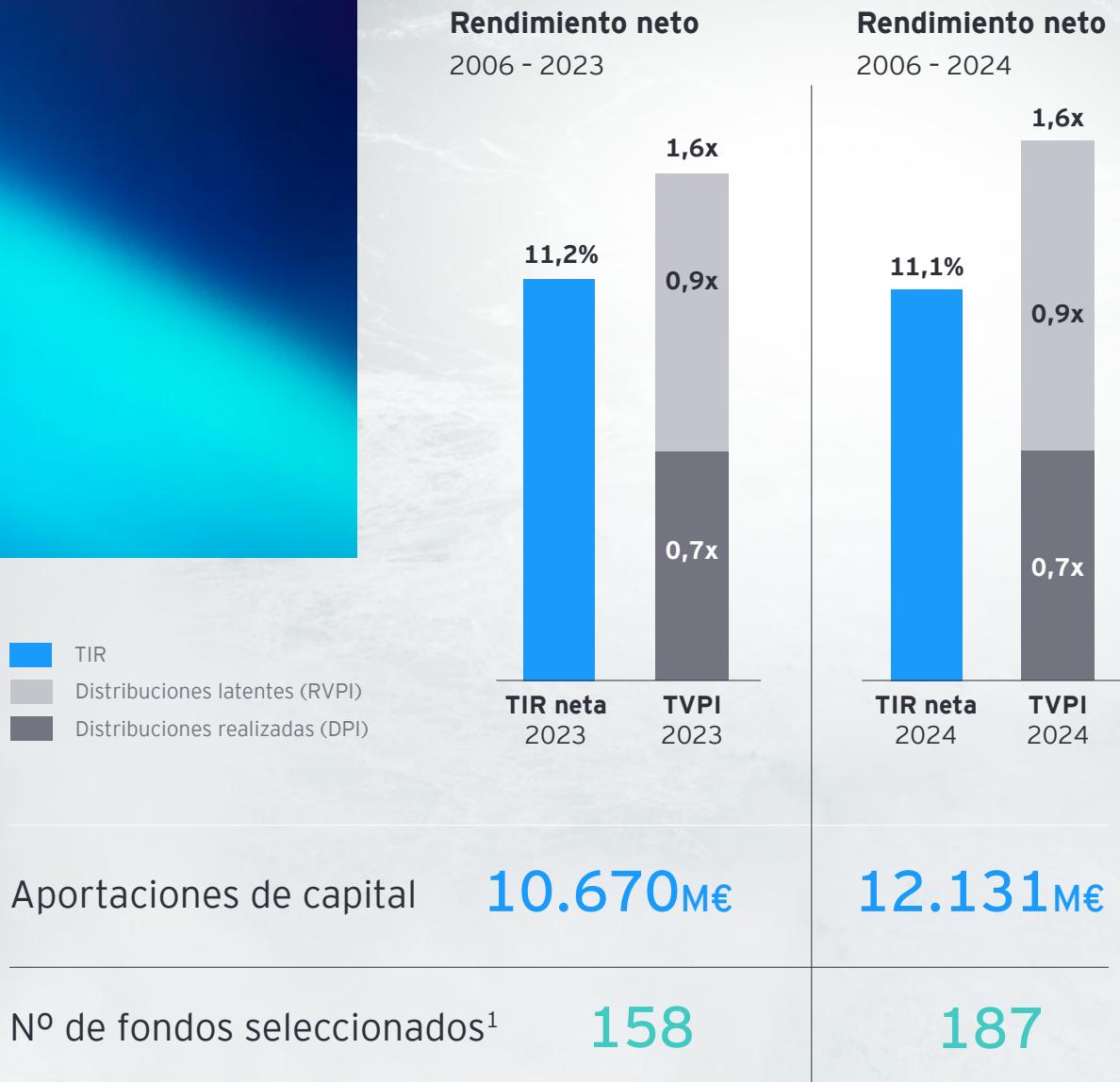
6 Resultados

Panorama general

A 31 de diciembre de 2024, los fondos españoles de capital privado muestran una tasa interna de retorno (TIR) del 11,1%, con tan solo una variación de -0,1% respecto al estudio realizado en 2023. El TVPI, por su parte, se mantiene estable en 1,6x.

Este dato agregado, que considera una serie temporal de 17 años, muestra la resiliencia de los fondos españoles para generar rentabilidad de forma constante y con baja volatilidad.

En esta misma línea, estos retornos se han calculado analizando los fondos con fecha de creación desde 2006 hasta 2022, incluidos los fondos de las gestoras que han decidido participar en el estudio por primera vez este año. En concreto, se han incorporado por primera vez en el estudio 29 fondos procedentes de 18 gestoras, incluyendo aquellos fondos que participaron en la edición anterior del estudio, pero que debido a la fecha de corte (2022) se incorporan este año. Esto representa un total de 187 fondos y 12.131 millones de euros de aportaciones (+14% respecto a 2023), manteniendo un peso entre *Private Equity* y *Venture Capital* similar al de 2023, siendo aproximadamente el 73% *Private Equity* y el 27% *Venture Capital*.



¹ Se incluyen únicamente los fondos cuya añada sea, como mínimo, dos años anterior al año de elaboración del informe. Para más información, véase la sección de Metodología.

² La tabla muestra el *holding period* de cada fondo ponderado en función de sus flujos de caja hasta la fecha de análisis.

Holding period²

Fondos añadidos en 2024	1,4 años
Fondos participantes en la anterior edición	3,7 años
Total muestra	3,7 años

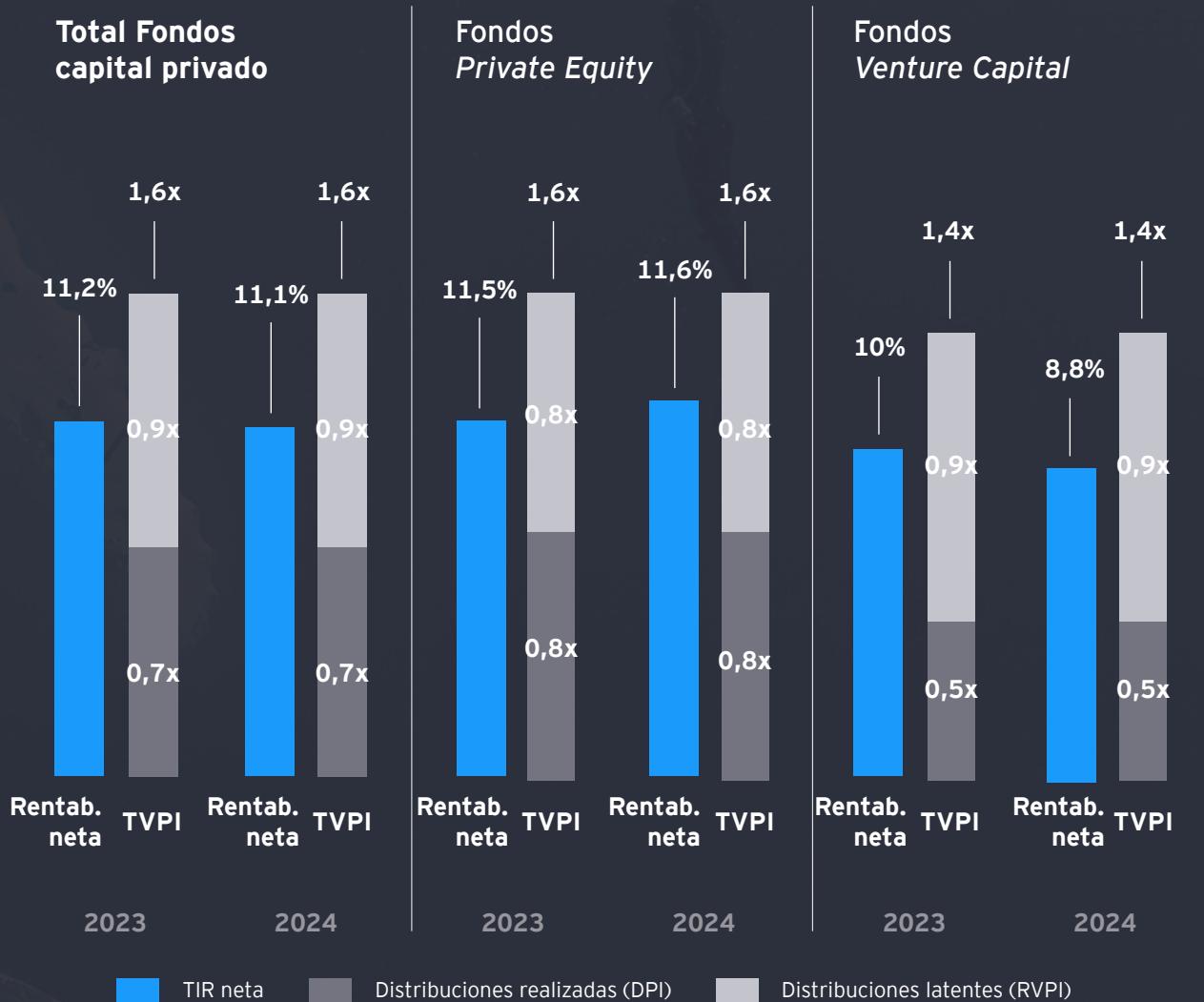
Rendimiento según tipología de fondo

Entre 2023 y 2024 se observa una ligera mejora en la rentabilidad de los fondos de *Private Equity* (+0,1%), frente a una caída de 1,2% en *Venture Capital*, en un contexto en el que para esta tipología se han aportado 552 millones de euros y solo se han distribuido 130 millones. Las aportaciones realizadas no se han traducido en un múltiplo relevante sobre el capital invertido y por tanto continúa sin traducirse en un incremento de las distribuciones latentes, afectadas por la situación del sector y la falta de desinversiones.

Por tipología, los fondos de *Private Equity* mantienen una TIR del 11,6% y ya han materializado cerca del 50% de sus distribuciones, lo que reduce su exposición a la incertidumbre asociada a las valoraciones latentes, especialmente relevante en el caso de *Venture Capital*.

Por su parte, los fondos de *Venture Capital* alcanzaron en 2024 una rentabilidad del 8,8%, por debajo de la media del mercado (11,1%). En línea con el análisis del ejercicio anterior, estos fondos han continuado mostrando una tendencia descendente en contraste con la evolución positiva de los fondos de *Private Equity*. Esta dinámica, presente también en otros mercados internacionales, se explica principalmente por el atasco en las desinversiones de los fondos de *Venture Capital*, derivado, en parte, de la reducción en los múltiplos de valoración desde la entrada. Este retraso en la capacidad de salida limita la cristalización de retornos y prolonga la vida de las inversiones, perjudicando la rentabilidad e incrementando la dispersión entre fondos. En las siguientes páginas se presenta un análisis detallado del impacto de este retraso y de su evolución reciente.

A ello se suma la menor liquidez de las inversiones en etapas iniciales, el efecto de los tipos de interés sobre empresas cuyos retornos se materializan en horizontes más largos y el efecto base asociado a la madurez del sector. Estos factores contribuyen a una mayor heterogeneidad en los resultados, donde unas pocas operaciones exitosas deben compensar un mayor número de compañías con salidas aplazadas o con valoraciones ajustadas. Asimismo, la valoración de las distribuciones latentes presenta mayor volatilidad y menor capacidad de realizar beneficios en el corto plazo, si bien las valoraciones más bajas ofrecen oportunidades atractivas para futuras inversiones con potencial de altos retornos.



Total Fondos capital privado		Fondos Private Equity	Fondos Venture Capital
Aportaciones			
2024	12.131M€	8.824M€	3.307M€
2023	10.670M€	7.915M€	2.755M€
Nº de fondos			
2024	187	73	114
2023	158	65	93

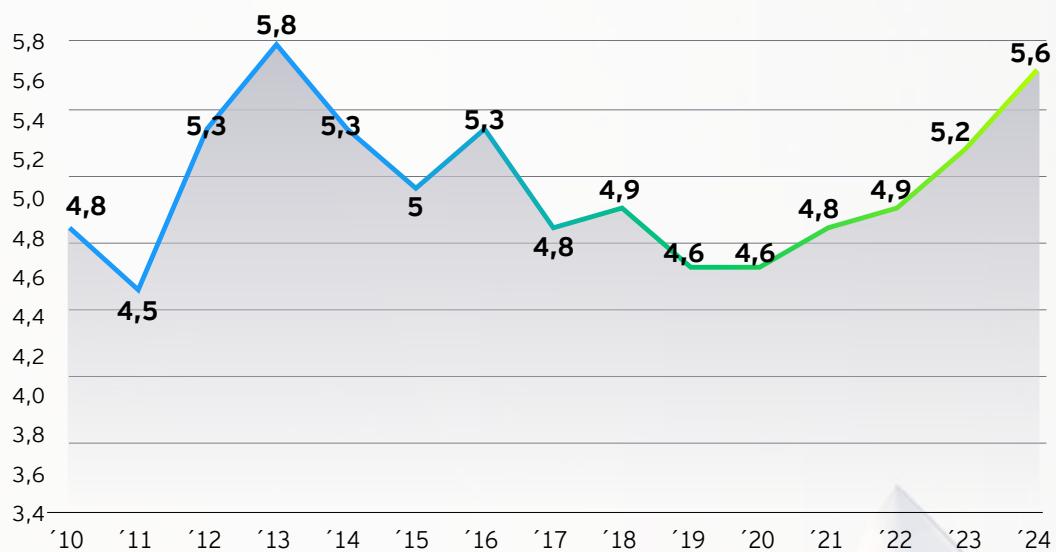
Esquema de desinversiones Capital Privado

En esta edición del estudio se incorpora un análisis específico sobre el período de desinversión de las compañías en cartera de los fondos, motivado por la ralentización observada en la distribución de retornos (DPI), especialmente en *Venture Capital*. A continuación, se muestra un gráfico con el período medio de permanencia de las compañías desinvertidas, observando que en 2024 se ha llegado a un nivel de 5,6 años, siendo la segunda cifra más alta de la serie histórica mostrando una tendencia creciente desde 2019.



Período medio de permanencia de las compañías desinvertidas

2010 - 2024



Fuente: Holding period presentado en el informe "The State of European Private Equity" de gain pro del segundo semestre de 2025.

Para profundizar sobre el ritmo de desinversiones se ha realizado un análisis basado en un ejercicio teórico que compara las inversiones realizadas desde el año 2015 con las desinversiones estimadas, considerando un período medio de permanencia en cartera de 5,6 años, para todo el universo español de capital privado. El objetivo es determinar qué proporción de compañías debería haberse desinvertido según esta hipótesis y, sin embargo, permanece en cartera, lo que implica un teórico retraso de las distribuciones a los inversores en los plazos inicialmente previstos.

Considerando el período medio de permanencia en cartera para el conjunto del sector de inversión en capital privado, se estima que aproximadamente un 40% de las compañías actualmente gestionadas se encontrarían en una etapa idónea para su desinversión.

A continuación, se presentan las desinversiones teóricas correspondientes a cada estrategia de inversión en función del período medio de desinversión aplicable para cada caso.

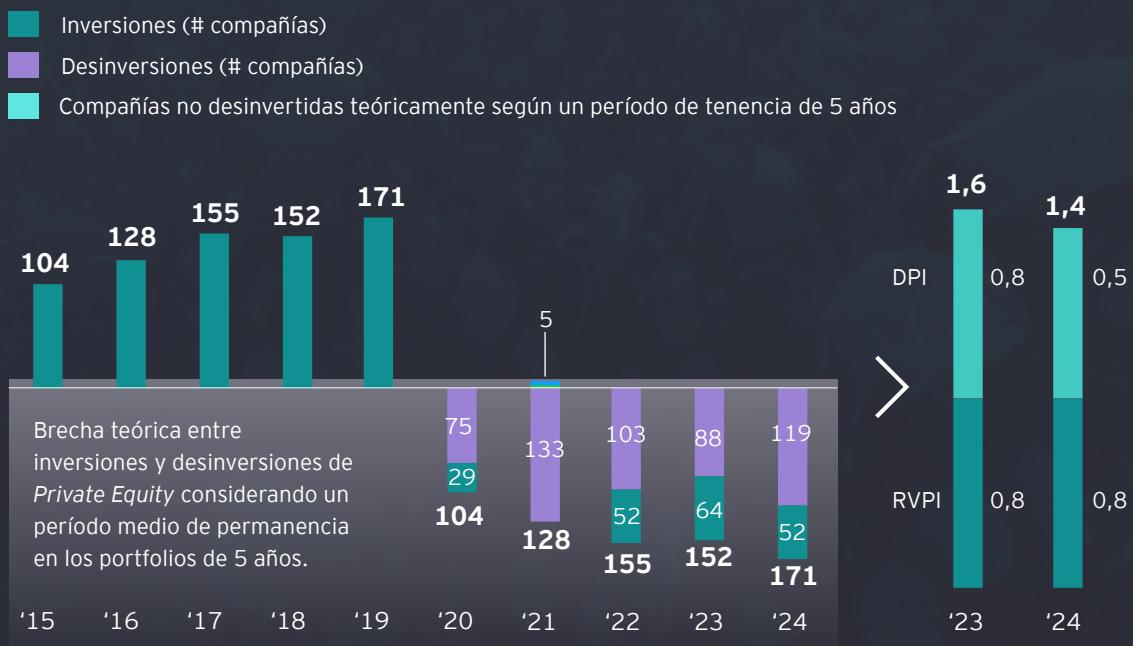
Esquema de desinversiones

Private Equity

En el caso del *Private Equity*, se ha asumido un período de permanencia de cinco años, coherente con la dinámica del mercado en España y en línea con los ciclos habituales de creación de valor en operaciones de *Private Equity*.

Los fondos bajo esta estrategia suelen invertir en negocios maduros y generadores de caja, lo que permite desplegar las principales palancas de creación de valor en una ventana relativamente acotada de 3-5 años. El mercado de *Private Equity* ha mostrado una capacidad relativamente mayor para reactivar procesos de desinversión, apoyado en una mayor profundidad de liquidez, la presencia combinada de compradores industriales y financieros, y el uso de mecanismos de recapitalización que facilitan la monetización parcial o total de las inversiones.

En consecuencia, un holding period de cinco años refleja adecuadamente el entorno actual de salidas para los fondos de *Private Equity* y se sitúa ligeramente por debajo de la media agregada de 5,6 años debido a la mayor resiliencia del mercado de desinversiones.



Los resultados muestran que, en *Private Equity*, los gestores mantienen aproximadamente un 27% de compañías que superan los 5 años de permanencia en cartera, lo que demuestra cierta congestión, aunque manejable, y en la que las nuevas estrategias de secundarios podrían aportar un valor relevante. El aumento del período de permanencia (que se computa desde la perspectiva del inversor y no del fondo), tiene que ver con el aumento del uso de fondos de continuación, para explotar más tiempo el crecimiento de las participadas.

Esquema de desinversiones

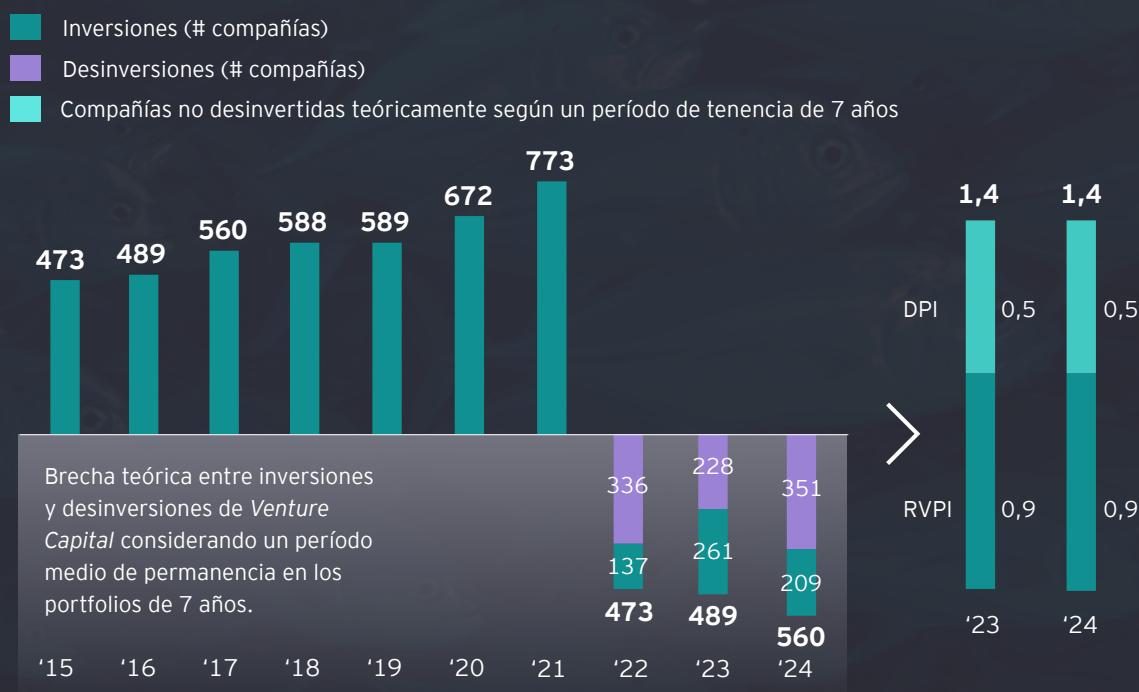
Venture Capital

Para las inversiones de *Venture Capital* se ha considerado que las compañías permanecen una media de 7 años en las carteras de los fondos hasta su desinversión. Este periodo de permanencia responde a las características estructurales de este tipo de carteras y al ciclo de maduración más prolongado de las compañías en fases tempranas.

Las salidas en *Venture Capital* suelen producirse en horizontes de entre 7 y 10 años para inversiones early stage, mientras que las operaciones de growth tienden a materializarse en plazos más cortos, en torno a 4-7 años.

En este contexto, la hipótesis de siete años se interpreta como un punto intermedio razonable entre ambos segmentos, manteniendo al mismo tiempo un enfoque prudente, a la luz de la evidencia reciente de extensión de los tiempos de desinversión y de la menor disponibilidad de financiación late stage y compradores estratégicos.

Según este ejercicio teórico, más de un 50% de las participadas que se encuentran en edad de desinversión aún no ha logrado ser vendidas.



Este comportamiento tiene un impacto directo en la TIR por la acumulación existente en *Venture Capital*. La demora en la salida de compañías aplaza los flujos de caja positivos, reduciendo su valor presente y, por tanto, disminuyendo la rentabilidad ajustada por tiempo, incluso cuando el valor total de la inversión se mantiene estable.

Estudio según año de creación ("añadas") 2006-2024

Se ha realizado un análisis agrupando los fondos según su año de creación y el contexto económico en el que se constituyeron. Para ello, el periodo general de estudio (2006-2024) se ha dividido en tres etapas:



Como en el informe anterior, se aprecia un claro aumento de la rentabilidad, impulsado por el efecto positivo del crecimiento económico sobre el ciclo de inversión. Los fondos más recientes (etapa de recuperación) registran tasas de rentabilidad del 14,4%, frente al promedio general del 11,1%. No obstante, conviene ser cautos, ya que al tratarse de fondos más jóvenes aún conservan una parte importante de su potencial sin materializar. En cambio, los fondos constituidos antes de 2009 se vieron afectados negativamente por tener que acometer la mayoría de sus desinversiones en un contexto económico desfavorable. Los fondos del periodo de la crisis financiera, si bien han mostrado capacidad de resistencia y continúan incrementando las distribuciones realizadas, presentan una reducción en las valoraciones de las distribuciones latentes.

79%

El 79% de las aportaciones se concentró en la etapa de recuperación, reflejando el repunte del interés inversor tras la crisis.

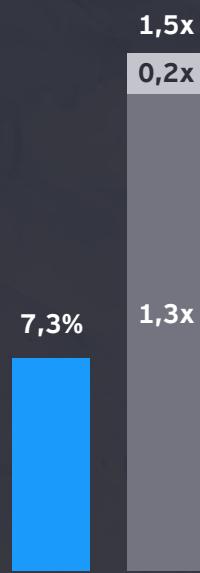
Además de la rentabilidad obtenida, la evolución en el número de fondos constituidos y en el volumen de aportaciones (capital calls) a lo largo de los tres periodos analizados evidencia el notable impulso que ha experimentado el capital privado en los últimos años. Durante la etapa de recuperación, las aportaciones concentraron el 79% del total, reflejando el renovado interés inversor tras la crisis. En contraste, durante los años de recesión las aportaciones fueron significativamente menores, condicionadas por las dificultades del contexto económico nacional y la falta de liquidez en los mercados.

Época

Pre crisis financiera
(2006 - 2008)

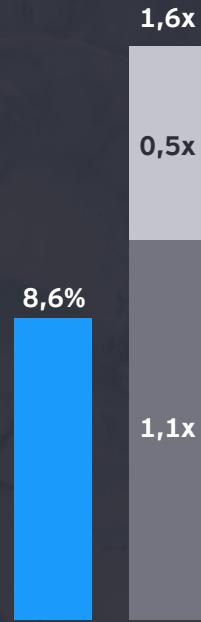
Crisis financiera
(2009 - 2013)

Recuperación
(2014 - 2022)



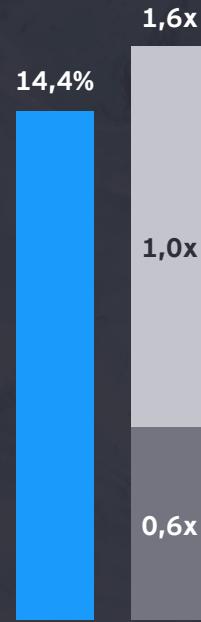
Rentab.
neta

TVPI



Rentab.
neta

TVPI



Rentab.
neta

TVPI

1.908M€

607M€

9.616M€

Aportaciones

17

18

152

Nº de fondos

TIR neta

Distribuciones latentes (RVPI)

Distribuciones realizadas (DPI)

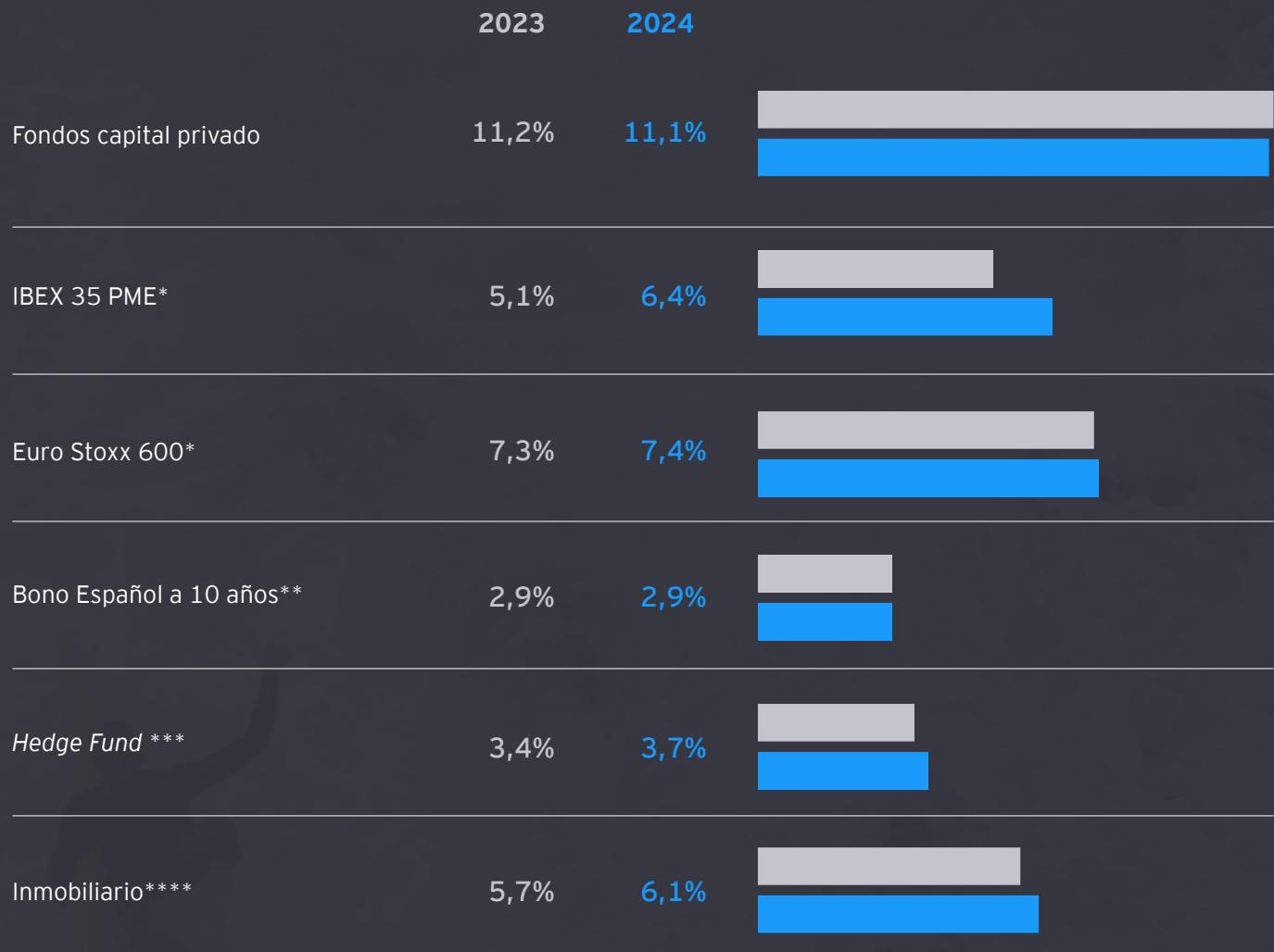
Comparación del capital privado con otros activos (asset class)

Con el propósito de contextualizar las rentabilidades obtenidas por el capital privado, se presenta una comparación con otras alternativas de inversión, tanto a nivel nacional como europeo. Los índices IBEX 35 y Euro Stoxx 600 actúan como referencias de inversiones líquidas en renta variable, mientras que el índice de Hedge Funds aproxima el comportamiento de los fondos de inversión libre, caracterizados por una regulación más flexible. Por su parte, el bono español a 10 años y el índice inmobiliario representan alternativas con un perfil de riesgo más conservador, proporcionando un contrapunto útil frente al capital privado.

Un año más, el capital privado español vuelve a destacar por encima del resto de activos considerados inversiones alternativas, según sus respectivos índices de referencia. Aunque los mercados de renta variable, especialmente el español, han mostrado un comportamiento excepcional, los fondos de capital privado, junto con el bono español a 10 años y los índices de Hedge Funds e inmobiliario, han registrado evoluciones más estables, si bien estos dos últimos también han cerrado un ejercicio con crecimientos superiores a los habituales. A pesar del notable repunte del IBEX 35, que se tradujo en un incremento de la rentabilidad de un 26%, el capital privado continúa ofreciendo rendimientos superiores, además de una volatilidad significativamente menor.

En términos relativos, el capital privado español obtiene un rendimiento casi 5 puntos porcentuales superior al registrado por el índice IBEX 35* en el periodo analizado y supera en cerca de un 50% al Euro Stoxx 600*, ambos calculados con dividendos reinvertidos y sin comisiones. Asimismo, la diferencia de rentabilidad frente al bono español a 10 años se sitúa por encima de 8 puntos porcentuales, lo que evidencia una prima sólida respecto a otras alternativas más conservadoras. En comparación con la rentabilidad del sector inmobiliario, el capital privado la supera en alrededor de un 80%. De forma acumulada, esto implica que, en un horizonte de 10 años, el capital privado multiplica la inversión inicial por 2,9 veces, frente a 1,8 veces en el caso del inmobiliario.

Rendimiento neto anualizado (2006 - 2024)



* Índice calculado usando método Long Nickels PME.

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

*** Credit Suisse Hedge fund index.

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

Variación de la TIR por cuartiles

83%

En términos agregados, los fondos de capital privado concentran la mayor parte del capital en los cuartiles superiores (83%), cifra en línea con el año anterior.

Se ha incorporado un análisis específico sobre la dispersión de la rentabilidad de los fondos de capital privado, dividiendo la muestra en cuartiles según la metodología estándar empleada en la industria. Dado que el comportamiento de los fondos no es uniforme, este enfoque permite identificar diferencias significativas entre ellos y aporta información adicional sobre su desempeño relativo.

En el caso de los fondos de *Private Equity*, los datos de 2024 reflejan que casi el 70% de las aportaciones se concentran en los cuartiles 1 y 2, manteniendo la tendencia observada el año anterior. Estos segmentos presentan rentabilidades medias elevadas en términos de TIR neta (33,6% y 11,4%, respectivamente), acompañadas de un incremento en el volumen de aportaciones del primer cuartil. En ambos períodos, los tres primeros cuartiles muestran resultados positivos y atractivos frente a otras alternativas de inversión, aglutinando más del 85% del capital aportado.

Respecto a los fondos de *Venture Capital*, el porcentaje de aportaciones situadas en el primer cuartil continúan en niveles bajos representando el 14,8%, efecto de la ralentización de las desinversiones y del ajuste en valoraciones señalado anteriormente, que ha prolongado la contracción de la TIR en esta categoría. Aun así, más del 70% de las aportaciones registran una TIR media positiva (2.388 millones de euros), lo que pone de manifiesto la resiliencia del segmento pese al entorno adverso.

En términos agregados, los fondos de capital privado concentran la mayor parte del capital en los cuartiles superiores (83%), cifra en línea con el año anterior. Este resultado pone de manifiesto una adecuada selección por parte de los inversores hacia los fondos con mejor desempeño, impulsada por el sólido historial de muchas gestoras, la mayor transparencia del mercado y la creciente profesionalización del sector.

	2023	2024	Total Fondos capital privado	Fondos Private Equity	Fondos Venture Capital	Cuartil
Rentabilidad Media* <i>(TIR neta)</i>	34,8%	33,5%	32,7%	33,6%	37,6% 33,3%	1 ^{er}
	13%	11,5%	12,9%	11,4%	13% 11,7%	2 ^o
	4,6%	4,2%	5,9%	6,3%	3,5% 3,3%	3 ^{er}
	-8%	-7,7%	-6,5%	-3,7%	-8,4% -8,7%	4 ^o
Aportaciones	29,1%	30%	34,7%	35,6%	13,4% 14,8%	1 ^{er}
	26,1%	28%	27,5%	31,6%	21,8% 18,5%	2 ^o
	29,8%	25%	27,3%	19,8%	36,8% 38,9%	3 ^{er}
	15,0%	17%	10,5%	13%	27,9% 27,8%	4 ^o
Total -M€-	10.670	12.131	7.915	8.824	2.755 3.307	

* Rentabilidad calculada como la media aritmética del cuartil.

Rendimiento de los fondos artículos 8 y 9

El Reglamento Europeo sobre divulgación de información en sostenibilidad para productos financieros (SFDR) establece una clasificación de los fondos en función del grado de integración de criterios ESG (Environmental, Social & Governance).

Dentro de esta clasificación, se consideran fondos de "artículo 8" aquellos que promueven características medioambientales o sociales en sus inversiones. Estos vehículos incorporan factores ambientales, sociales y de gobernanza en su proceso de inversión, con el objetivo de obtener una rentabilidad financiera alineada con un impacto positivo en la sociedad y en el medio ambiente.

Por su parte, los fondos de "artículo 9" son aquellos cuyo propósito principal es la inversión sostenible, incluyendo los fondos de impacto. Su estrategia persigue generar resultados positivos y medibles en materia de sostenibilidad, contribuyendo de forma directa a objetivos concretos como la mitigación del cambio climático, la reducción de la pobreza o la mejora de la salud pública. Además, destacan por un alto grado de transparencia en la comunicación de sus resultados e impactos.

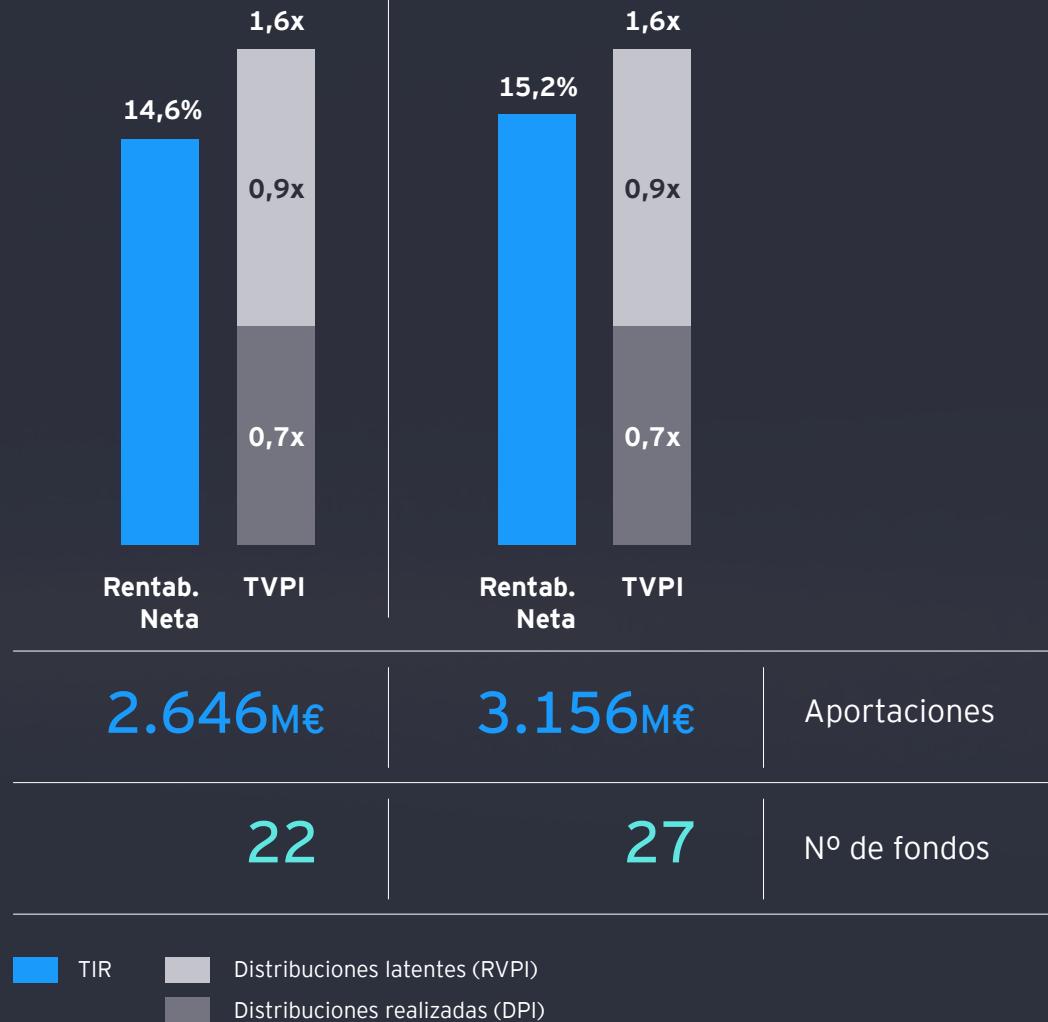
De los 187 fondos analizados, 27 cumplen los criterios establecidos en alguno de estos dos artículos, acumulando aportaciones por valor de 3.156 millones de euros en 2024.

Cabe destacar la consolidación del crecimiento anual tanto en el número de fondos clasificados como en el volumen de capital aportado, lo que refleja el compromiso creciente del sector con la inversión sostenible. Asimismo, el rendimiento neto de estos fondos ha pasado del 14,6% al 15,2%, situándose más de cuatro puntos porcentuales por encima de la TIR neta media del conjunto de fondos analizados.

El TVPI de estos vehículos está compuesto en su mayoría por distribuciones latentes, dado que el holding period de los fondos "artículo 8" y "artículo 9" (3,2 años) es inferior al promedio general (3,7 años), al tratarse de una clasificación de adopción relativamente reciente.

2023

2024



15,2%

El rendimiento neto de estos fondos ha pasado del 14,6% al 15,2%, situándose más de cuatro puntos porcentuales por encima de la TIR neta media del conjunto de fondos analizados.

Rendimiento de los fondos cerrados

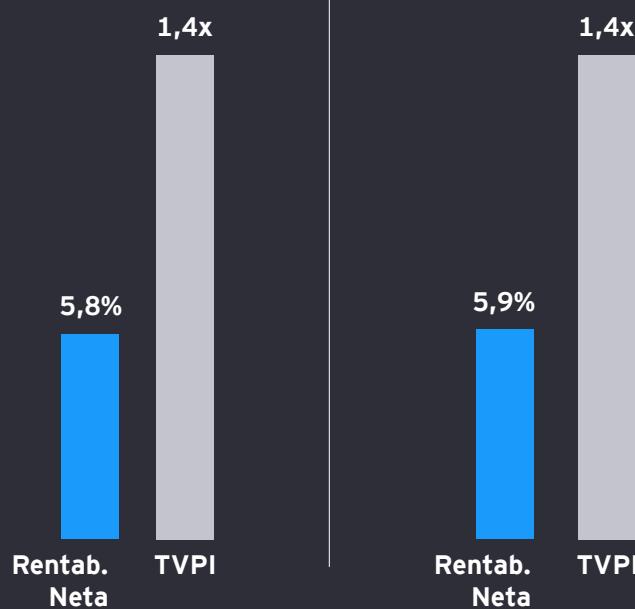
De los 187 fondos analizados entre 2006 y 2024, solo 18 se encuentran actualmente cerrados* (uno más que en el ejercicio anterior). La TIR neta y el TVPI de este grupo se mantienen prácticamente estables, dado que solo se ha incorporado un nuevo cierre dentro de la muestra.

En este sentido, su rentabilidad es inferior a la de los fondos abiertos, principalmente debido a su mayor antigüedad y al contexto económico de la crisis financiera en el que se realizaron muchas de sus inversiones.

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

2023

2024



1.627M€

1.637M€

Aportaciones

17

18

Nº de fondos cerrados

TIR TVPI

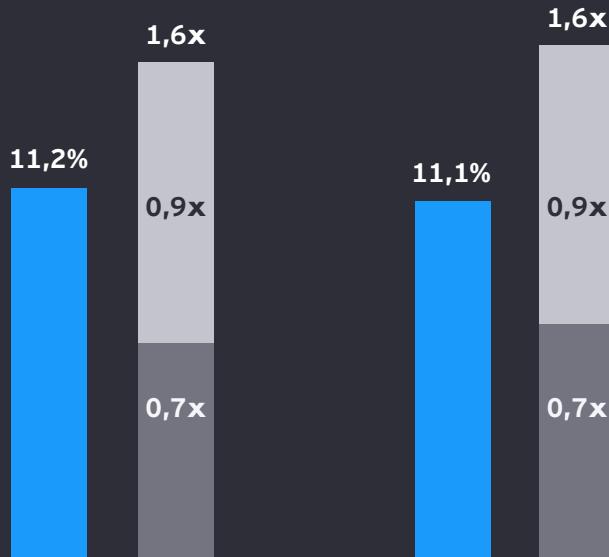
Comparativa de la TIR y TVPI ponderado con el medio

Con fines comparativos, se muestra el rendimiento medio y el ponderado correspondientes a 2024, junto con su variación respecto al año anterior. Se aprecia que el rendimiento obtenido a partir de la media aritmética de los fondos (que registra una disminución frente al ejercicio previo) se mantiene aún próximo al rendimiento ponderado por tamaño en 2024.

La reducción del rendimiento medio responde principalmente al descenso de la TIR en los fondos de *Venture Capital*, que, al contar con un tamaño menor, reflejan con mayor intensidad estas variaciones. En cambio, los fondos de *Private Equity* presentan un mayor peso relativo en el cálculo de la media ponderada, suavizando el impacto de dichas fluctuaciones.

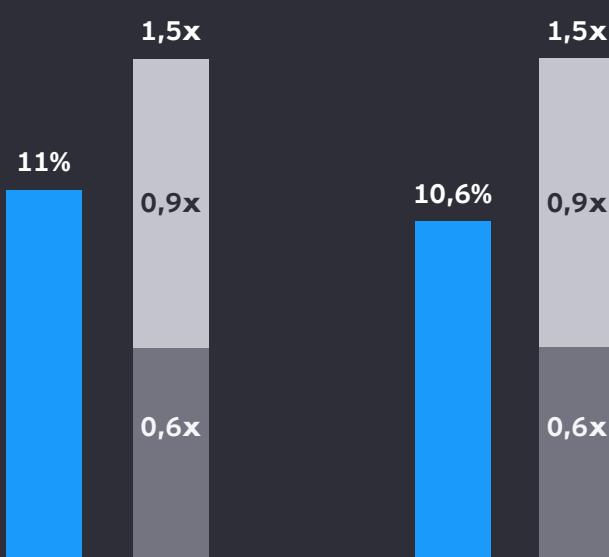
2023

2024



2023

2024



TIR



Distribuciones latentes (RVPI)



Distribuciones realizadas (DPI)

* Rentabilidad calculada como la media aritmética.

Anexos

7

Definiciones

Definición de la tasa interna de retorno (TIR)

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

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

Definición de la tasa interna de retorno neta

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

Múltiplo de capital invertido (TVPI)

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

$$TVPI = \frac{\sum_{t=1}^n Distribuciones_t + NAV}{\sum_{t=1}^m Aportaciones\ al\ fondo_t}$$

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

TIR y TVPI medio

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

Fondos seleccionados

- Para el análisis a 31/12/2024, se han seleccionado los fondos creados con anterioridad a 2022, estando el año límite incluido, lo que resulta en la selección de 187 de los 233 fondos analizados.



Definiciones

Fondos cerrados

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

Dispersión del rendimiento – análisis de los cuartiles

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

Método Long Nickels PME

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

Índice inmobiliario

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

Índice Hedge Fund de Credit Suisse

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

Dispersión

Límites de la TIR y TVPI por cuartiles de la muestra completa (2006-2024)

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

	Puntos de corte de los cuartiles Rentabilidad (TIR neta)	Puntos de corte de los cuartiles TVPI	Cuartil
	2006 - 2024	2006 - 2024	
Total Fondos capital privado	16,5% ↔ 158,7%	1,8x ↔ 10,5x	1 ^{er}
	8,3% ↔ 16,4%	1,3x ↔ 1,8x	2 ^o
	0% ↔ 8,2%	1x ↔ 1,3x	3 ^{er}
	-31,1% ↔ -0,6%	0,1x ↔ 1x	4 ^o
Fondos de Private Equity	18,2% ↔ 73,7%	1,8x ↔ 3,8x	1 ^{er}
	8,3% ↔ 16,4%	1,3x ↔ 1,7x	2 ^o
	1,3% ↔ 8,2%	1x ↔ 1,3x	3 ^{er}
	-11,8% ↔ -1,4%	0,1x ↔ 0,9x	4 ^o
Fondos de Venture Capital	16,5% ↔ 158,7%	1,8x ↔ 10,5x	1 ^{er}
	8,3% ↔ 15,8%	1,3x ↔ 1,8x	2 ^o
	0% ↔ 7,8%	1x ↔ 1,3x	3 ^{er}
	-31,1% ↔ -0,6%	0,2x ↔ 1x	4 ^o

Dispersión

Límites de la TIR y TVPI por cuartiles para el periodo de recuperación (2014-2024)

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

	Puntos de corte de los cuartiles Rentabilidad (TIR neta)	Puntos de corte de los cuartiles TVPI	Cuartil
	2014 - 2024	2014 - 2024	
Total Fondos capital privado	17,3% ↔ 158,7%	1,8x ↔ 3,9x	1 ^{er}
	8,4% ↔ 17,3%	1,2x ↔ 1,8x	2 ^o
	0% ↔ 8,2%	1x ↔ 1,2x	3 ^{er}
	-31,1% ↔ -0,6%	0,1x ↔ 0,9x	4 ^o
Fondos de Private Equity	18,2% ↔ 73,7%	1,8x ↔ 3,8x	1 ^{er}
	8,4% ↔ 16,4%	1,2x ↔ 1,8x	2 ^o
	1,3% ↔ 8,2%	1x ↔ 1,2x	3 ^{er}
	-11,8% ↔ -1,4%	0,1x ↔ 0,9x	4 ^o
Fondos de Venture Capital	17,3% ↔ 158,7%	1,8x ↔ 3,9x	1 ^{er}
	8,5% ↔ 17,3%	1,2x ↔ 1,8x	2 ^o
	0% ↔ 7,6%	1x ↔ 1,2x	3 ^{er}
	-31,1% ↔ -0,6%	0,3x ↔ 0,9x	4 ^o



Agradecimientos

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

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

Contactos

SpainCap

Elena Rico

Presidenta de SpainCap

José Zudaire

Director General de SpainCap

EY-Parthenon

Juan López del Alcázar

Socio Responsable EY-Parthenon,
España

Alfredo Salcedo, CFA

Socio responsable de Valuation,
Modelling & Economics
EY-Parthenon, Spain

Equipo de trabajo

José Martí Pellón

Catedrático de la Universidad
Complutense de Madrid y fundador
de Webcapitalriesgo

Ángela Alférez

Directora de Estudios y
Asuntos Públicos, SpainCap

María Bernal

Responsable de Originación EY-
Parthenon, Spain

Dalibor Loy, CFA

Senior Manager EY-Parthenon,
Spain

Marcos Salas

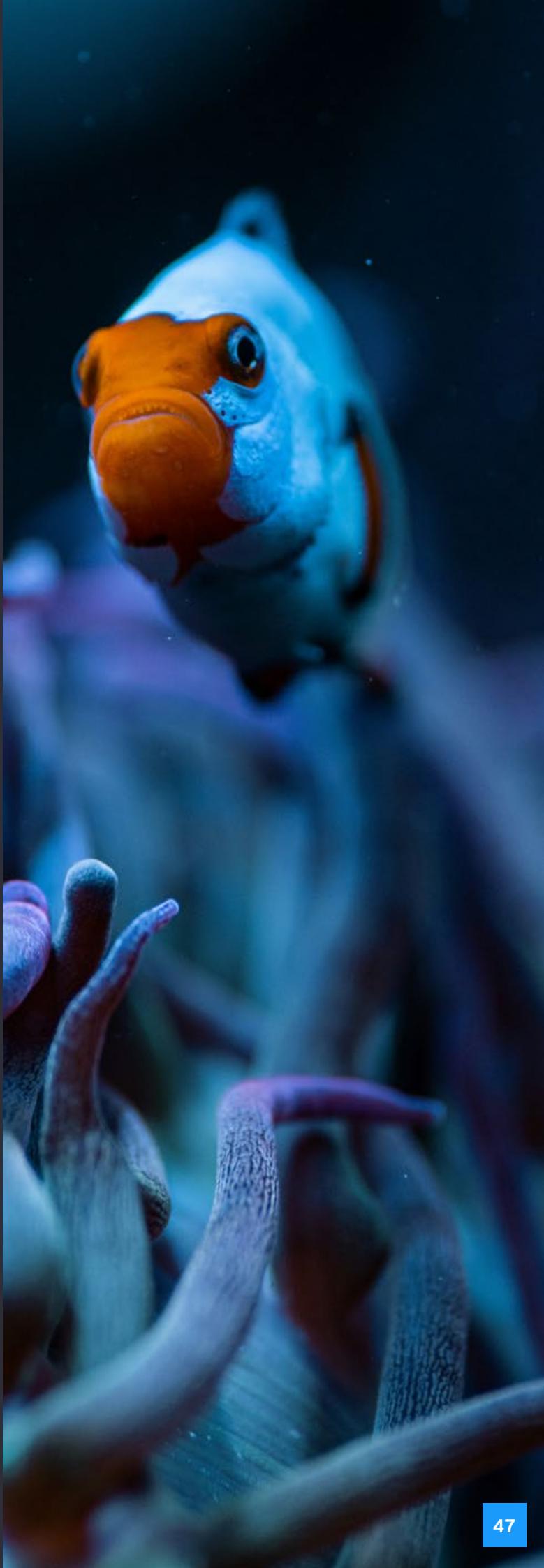
Socio de Webcapitalriesgo

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

Más información

[EY Insights - www.ey.com/es_es/ey-insights](http://www.ey.com/es_es/ey-insights)

eyinsights.spain@es.ey.com



En EY trabajamos para construir un mundo que funcione mejor, ayudando a crear valor a largo plazo para los clientes, las personas, la sociedad y generar confianza en los mercados de capital.

Gracias al conocimiento y la tecnología, los equipos de EY, en más de 150 países, generan confianza y ayudan a las compañías a crecer, transformarse y operar.

EY es líder mundial en servicios de auditoría, fiscalidad, estrategia, asesoramiento en transacciones y servicios de consultoría. Nuestros profesionales hacen las mejores preguntas para encontrar nuevas respuestas a los desafíos a los que nos enfrentamos en el entorno actual.

All in to shape the future with confidence.

EY hace referencia a la organización internacional y podría referirse a una o varias de las empresas de Ernst & Young Global Limited y cada una de ellas es una persona jurídica independiente. Ernst & Young Global Limited es una sociedad británica de responsabilidad limitada por garantía (company limited by guarantee) y no presta servicios a clientes. La información sobre cómo EY recopila y utiliza datos personales y su correspondiente descripción sobre los derechos de las personas en virtud de la legislación vigente en materia de protección de datos, están disponibles en ey.com/es_es/legal-and-privacy. Las firmas miembros de EY no ejercen la abogacía donde lo prohíban las leyes locales. Para obtener más información sobre nuestra organización, visite ey.com/en_gl.

© 2025 Ernst & Young, S.L.

Todos los derechos reservados.

Este material se ha preparado únicamente con fines informativos generales y no debe considerarse como asesoramiento contable, fiscal o profesional. Consulte a sus asesores para obtener consejos específicos.

ey.com/es_es