

Estudio de la
rentabilidad de los
fondos de capital
privado en España
2021



Índice

1

Presentación

página 04

2

Sobre este informe

página 06

3

Contexto

página 08

4

Cifras clave

página 12

5

Metodología

página 14

6

Resultados

página 18

7

Anexos

página 30

1 Presentación



Oriol Pinya

Presidente de SpainCap
Socio Fundador de Abac Capital

Desde SpainCap, y junto a EY, hemos puesto en marcha esta publicación, una de las grandes demandas del sector que responde a la necesidad de transparencia de la industria de *Venture Capital & Private Equity* en nuestro país y que SpainCap defiende como un valor prioritario. Esta primera edición ha contado con una participación superior al 40% de la población seleccionada en cuanto a fondos y gestoras, que representan fondos agregados por valor de 6.400 millones de euros.

El buen gobierno es un pilar fundamental para nuestra industria, y este informe de rentabilidad del capital privado en España es buena muestra de ello. El ejercicio de transparencia que se hace en el mismo es una muestra más de nuestro firme compromiso de invertir capital por un futuro sostenible.



Jose Zudaire

Director general de SpainCap

La industria del *Venture Capital & Private Equity* tiene que estar alineada en esta dirección para demostrar nuestra contribución neta a la economía. No sólo generamos empleo en nuestras participadas sino también una elevada rentabilidad, sostenible a lo largo de muchos años, para el beneficio de nuestros inversores tanto públicos como privados.

Promovemos el liderazgo empresarial y potenciamos la transformación de las empresas a través de la innovación. Actuamos como un agente de impacto positivo en la economía y en la sociedad y construimos una industria sólida colaborando con los reguladores y actores del mercado, con un marco de inversión seguro y rentable para los inversores.



Juan López del Alcázar

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

En un contexto global dominado por la incertidumbre y la disrupción, es vital contar con herramientas que sean capaces de aportar información transparente y clara sobre la evolución de la rentabilidad financiera de los instrumentos de inversión. Concretamente, con este estudio de la rentabilidad de los fondos de capital privado en España, pretendemos contribuir a la homologación del sector del capital privado español a las mejores prácticas de países de nuestro entorno.

El informe nace con vocación de publicación anual y explica, de forma muy sencilla y comprensible, la rentabilidad agregada de los fondos gestionados por gestoras de capital privado en España durante el periodo 2006-2021. Consideramos que la publicación de este tipo de informes proporciona la información necesaria a los *stakeholders* del ecosistema financiero para poder operar con mayor seguridad.

El contenido y cobertura del informe sigue los pasos de los países más avanzados en

esta materia. Utiliza la misma metodología e indicadores ya consolidados en el sector y que SpainCap publicó, con el apoyo de EY, en su *Guía de reporting integrado para entidades de capital privado en España* en junio de 2021.

Estamos seguros de que el informe, en esta y en sus sucesivas ediciones, ayudará a que las gestoras capten nuevos fondos gracias a los resultados presentados y a la mayor transparencia de este *asset class*. Además, el informe ayudará a atraer a inversores menos familiarizados con este tipo de inversiones en un momento en el que se han flexibilizado las condiciones de acceso a este tipo de activos.

Nuestro más profundo agradecimiento a SpainCap y sus asociados por haber contado y confiado en EY Strategy and Transactions España desde la misma génesis del proyecto, su planificación y ejecución. Asimismo, nuestra gratitud a Webcapitalriesgo por su inestimable ayuda en la recopilación y tratamiento de los datos en esta primera edición.


Sobre este informe

SpainCap e EY Strategy and Transactions España han realizado la primera edición del estudio sobre la rentabilidad del capital privado en España, correspondiente al ejercicio 2021.

El objetivo fundamental del informe es analizar la rentabilidad del capital privado en España desde una perspectiva empírica, así como compararla con la de otras clases de activos, tanto en el ámbito local como en el europeo. Creemos que aportar luz sobre el sector del capital privado poniendo en contexto sus rentabilidades ayudará a generar confianza entre inversores, compañías de la industria, reguladores y demás grupos de interés. Todo ello en el marco de un claro compromiso por mejorar la transparencia del sector del capital privado.

El estudio muestra, de manera agregada para el sector, el rendimiento acumulado de los fondos de *Private Equity* y *Venture Capital* españoles en términos de TIR y TVPI para el periodo 2006-2021. La incorporación de datos adicionales en los siguientes años permitirá analizar la evolución temporal de la rentabilidad, así como enriquecer el estudio con análisis más detallados.

Cabe señalar que la población objetivo del informe son los vehículos de inversión limitada de las gestoras de fondos de *Venture Capital* y *Private Equity* españolas de titularidad privada. Por lo tanto, han quedado excluidos de la muestra los fondos de gestión pública y los fondos extranjeros con inversiones en España. Así pues, el estudio recoge desde fondos que invierten en la fase más inicial del ciclo de una empresa (capital semilla), hasta fondos que invierten en grandes compañías en etapas de expansión.



Los datos presentados en nuestro análisis se han tratado de manera anónima y agregada para asegurar la confidencialidad de los mismos. La información proporcionada por las gestoras no se ha podido verificar de manera independiente, pero SpainCap, EY y Webcapitalriesgo, han realizado un análisis de coherencia interna de los datos, así como una comparación con datos publicados y verificados en otros estudios con el fin de que los contenidos de este informe sean robustos y comparables. Para la recogida inicial de los datos hemos contado con la inestimable colaboración de Webcapitalriesgo, así como con la información recopilada a través de la plataforma *European EDC*, garantizando el anonimato y el correcto almacenamiento y gestión de los datos.

Contexto





Fondos privados nacionales

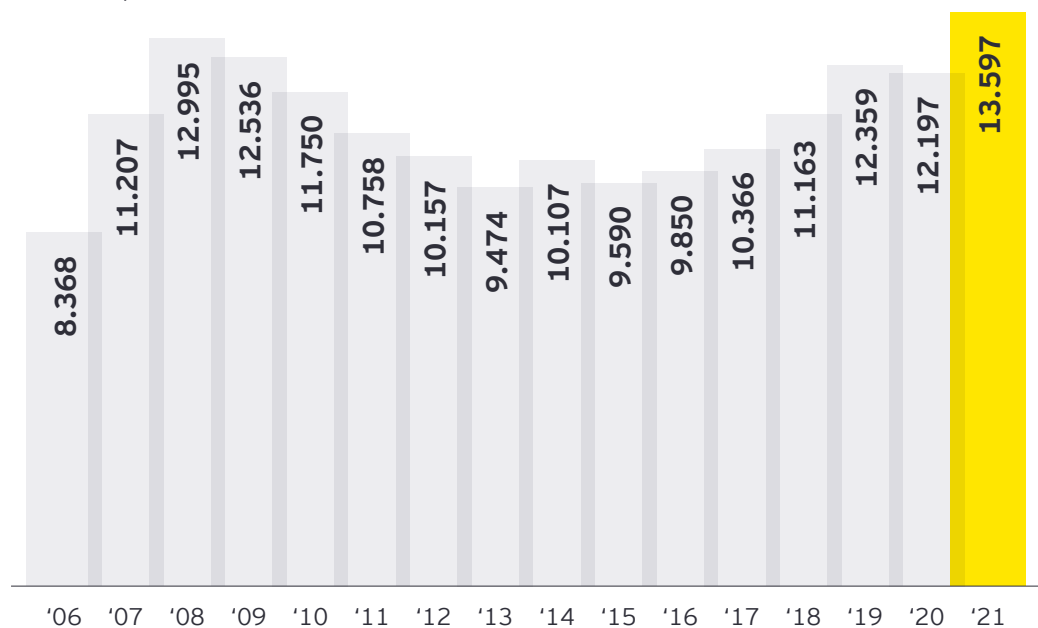
Durante el periodo 2006 - 2021 el importe de activos bajo gestión se ha multiplicado por 1,6. En concreto, en 2021 se ha alcanzado un registro histórico del volumen de inversión anual, con un total de 1.350 millones de euros invertidos en empresas españolas.

€1.350

millones invertidos en 2021

Activos bajo gestión

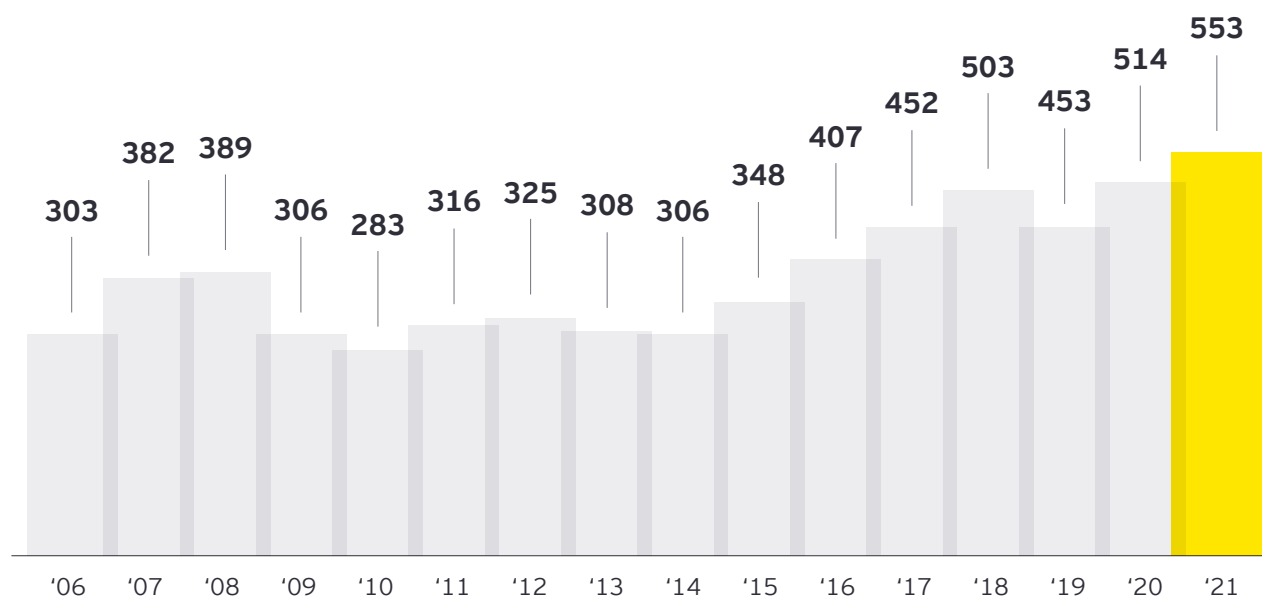
2006 - 2021
(€ millones)



A su vez, el número de operaciones prácticamente se ha duplicado entre 2006 y 2021, siendo este último ejercicio un año récord, con un total de 553 transacciones. En cuanto a las desinversiones, que siguen patrones cíclicos temporales, se observa un repunte en su volumen después de 2013, debido a la cartera acumulada durante el periodo de la crisis financiera.

Número de operaciones

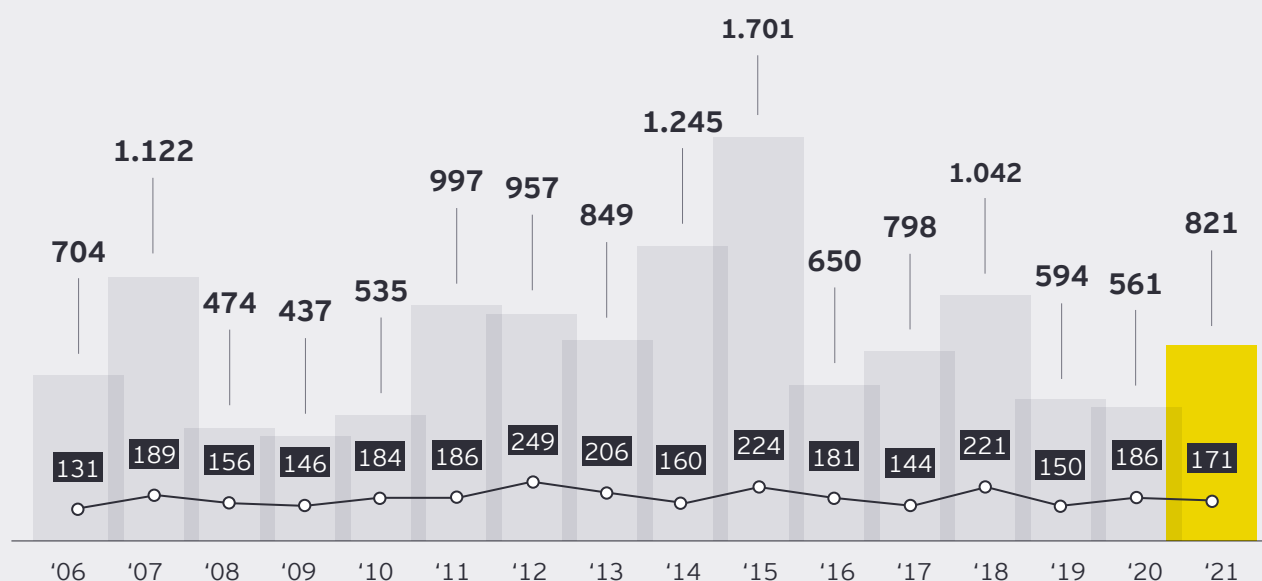
2006 - 2021



Volumen y número de desinversiones

2006 - 2021
(€ millones)

■ Volumen
○ Número



Analizando la evolución a lo largo del tiempo del número de gestoras objeto del estudio se puede observar que, tras el estancamiento durante el periodo de la crisis financiera, se produce una recuperación en el periodo 2014-2021 impulsada por (i) el lanzamiento por parte de Axis del FOND-ICO Global, facilitando el levantamiento de fondos al ejercer como inversor ancla y (ii) la aprobación de la Ley 22/2014 de entidades de Capital-Riesgo.

Número de gestoras

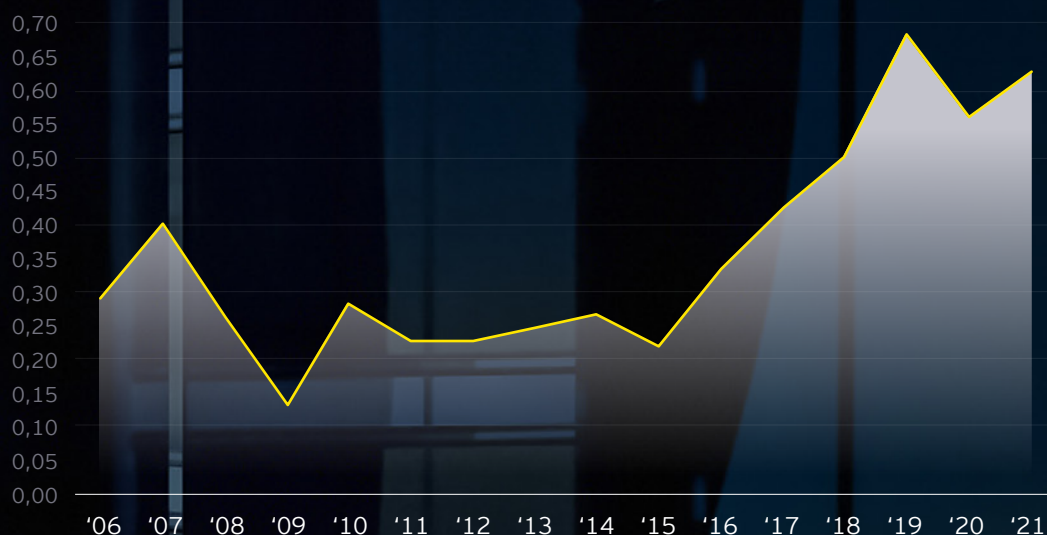
2006 - 2021



La relación de los recursos invertidos como porcentaje del PIB, tanto de fondos de capital privado nacionales como internacionales, ha aumentado un 117% durante el periodo 2006 -2021, hasta alcanzar el 0,63% en 2021. Este nivel converge hacia los ratios habituales de los países de nuestro entorno, siendo la media europea en 2021 de 0,74% (según *Invest Europe*).

Inversión en capital privado, % sobre PIB

2006 - 2021



Cifras clave





Estudio de la rentabilidad del capital privado español

Rentabilidad

11,2%

TIR neta
2006-2021

1,6x

TVPI
2021

Benchmark

3,3%

Rentabilidad anual:
Índice IBEX 35¹
2006-2020

8,2%

Rentabilidad anual:
Índice Euro Stoxx 600¹
2006-2021

Cobertura del estudio

57%

Aportaciones comprometidas²

45%

Gestoras de fondos²

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.

Metodología



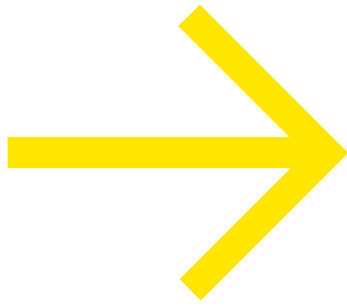


Metodología

La población objeto del estudio está formada por los fondos de los vehículos de inversión de vida limitada levantados por las gestoras españolas de titularidad privada desde 2006. Sobre esta población se ha realizado un ejercicio de contacto, solicitud y recopilación de información. Para este estudio se han tenido en cuenta exclusivamente aquellos fondos que han proporcionado todos los datos necesarios para calcular el rendimiento y, en consecuencia, no se han considerado los fondos con datos parciales y/o incompletos. Asimismo, el análisis incluye únicamente aquellos fondos que cuentan como mínimo con dos años de historia a la fecha de referencia del informe (2021), eliminando así el efecto depresor creado por fondos recientes en periodo de estabilización, lo que comúnmente se conoce como “*curva J*”.

Como resultado de lo anterior, la muestra considerada en el estudio está compuesta por los fondos de 40 gestoras españolas de capital privado, lo que representa aproximadamente un 45% de la población y un 57% de las aportaciones de capital totales durante el periodo 2006 - 2019, concretamente 6.373 millones de euros. Esta cobertura alcanzada en la primera edición nos aporta tranquilidad sobre la robustez y fiabilidad de las conclusiones del estudio.

Los datos de rendimiento han sido expresados en términos de TIR neta y de TVPI con el objetivo de hacerlos comparables con otros estudios de nuestro entorno y siguiendo las recomendaciones de la “Guía del *reporting* integrado para entidades de capital privado en España” publicada por SpainCap e EY.



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

Adicionalmente, con el objetivo de proporcionar información sobre la dispersión de los retornos, hemos realizado un análisis de la TIR neta media por cuartiles. Para ello hemos clasificado todos los fondos en función de su rentabilidad y, sobre estas submuestras, hemos calculado la media aritmética de la TIR neta. En el Anexo se ha incluido el detalle de los límites de cada cuartil.

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

- ▶ La relación entre las distribuciones netas realizadas y el capital aportado. Este múltiplo representa la rentabilidad ya conseguida por el fondo a fecha de medición (DPI por sus siglas en inglés).
- ▶ La relación entre el valor de las distribuciones latentes y el capital aportado. Este múltiplo representa la cantidad total por distribuir, a 31 de diciembre 2021, si los fondos inversores liquidasen sus activos al valor neto de mercado o NAV que comunican a sus inversores. Este múltiplo representa el potencial que tiene el fondo a la fecha de medición y está basado en criterios de valoración de la cartera que proporciona cada gestora (RVPI por sus siglas en inglés).



Esta medida únicamente considera el tamaño de las distribuciones y no tiene en cuenta el valor del dinero en el tiempo. Los datos del Múltiplo de Capital Invertido también se expresan en términos netos.

El informe agrupa los fondos en función de su tipología, distinguiendo entre fondos *Venture Capital* y fondos *Private Equity*, dadas las características particulares de cada uno de ellos.

Con el objetivo de entender y analizar el impacto macroeconómico sobre el sector del capital privado español, se incluye un análisis con base en el año de creación de los fondos. Estos se han agrupado en (i) fondos levantados en los años previos a la crisis financiera, de 2006 a 2008, (ii) fondos levantados en los años de la crisis financiera, de 2009 a 2013, y (iii) fondos levantados en los años de recuperación, de 2014 en adelante.

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

A efectos comparativos, también se ha incluido un análisis de la rentabilidad media en términos de TIR neta y TVPI de todos los fondos sin ponderar.

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

Resul- tados



Panorama general

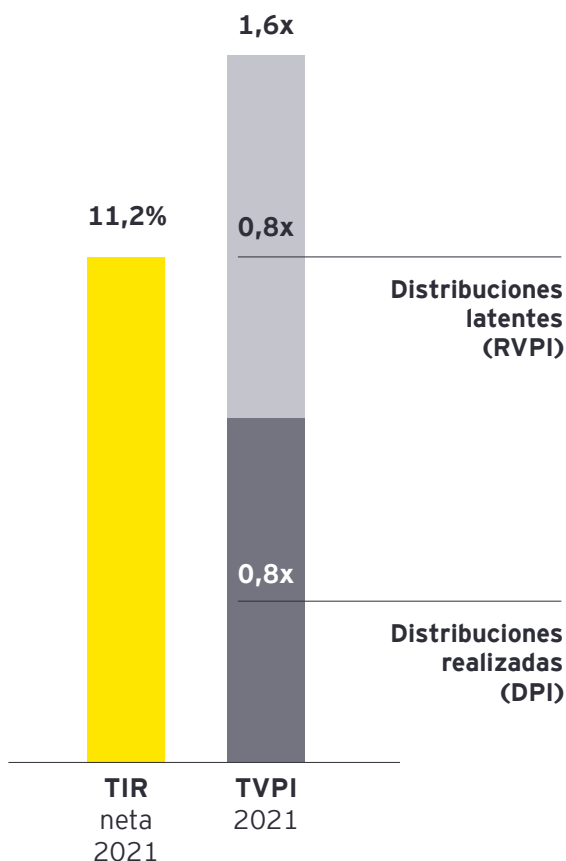
A diciembre de 2021, los fondos de capital privado españoles con fecha de creación entre 2006 y 2019 muestran una tasa interna de retorno (TIR) del 11,2%. Este rendimiento está compuesto por un TVPI con valor de 1,6x, del cual las distribuciones realizadas (DPI) representan 0,8x (un 50%).

Este dato agregado, que considera una serie temporal de 15 años, muestra la capacidad de los fondos españoles para generar rentabilidad de forma consistente.

Estos retornos han sido calculados en base a una muestra de 87 fondos con un total de 6.373 millones de euros de aportaciones, siendo el 75% *Private Equity* y el 25% *Venture Capital* aproximadamente.

Rendimiento neto

2006 - 2021



Aportaciones de capital

€6.373 millones

Nº de fondos seleccionados*

87

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

Rendimiento según tipología de fondo

Al analizar los datos según la tipología de fondo, se observa que los fondos de *Venture Capital* presentan, de forma agregada, rentabilidades superiores (17,3% vs la media de la industria del 11,2%), Sin embargo, estas rentabilidades están sustentadas por una mayor proporción de distribuciones latentes pendientes de realizar, lo que es consistente con la mayor juventud de los fondos de *Venture Capital*.

Por su parte, los fondos de *Private Equity* presentan unas rentabilidades de doble dígito (10,2%), pero con un peso de las distribuciones realizadas del 60%. Esto demuestra una menor dependencia de la materialización futura de las distribuciones latentes, en comparación con los fondos de *Venture Capital*.

**Total Fondos
capital privado**



€6.373
millones



87

**Fondos
Private Equity**

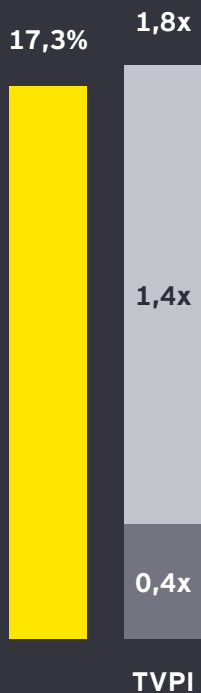


€5.058
millones



40

**Fondos
Venture Capital**



€1.315
millones



47

Aportaciones

Nº de fondos

■ TIR neta 2021

■ Distribuciones latentes (RVPI)

■ Distribuciones realizadas (DPI)

Estudio según año de creación ("añadas") 2006 - 2021

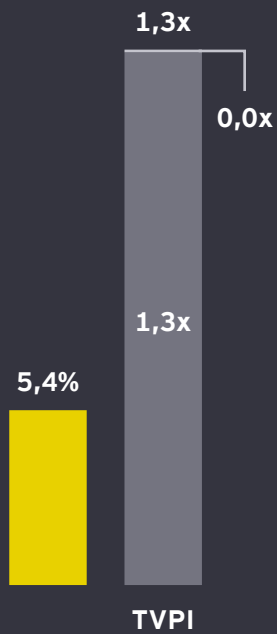
Se ha llevado a cabo un análisis consistente en la agrupación de los fondos en función de su año de creación y el contexto económico en que se levantaron. Para ello, se ha dividido el periodo general de análisis 2006-2021 en tres sub-periodos:

1. Pre crisis financiera (2006-2008): caracterizado por fuertes crecimientos del PIB y aumento del crédito.
2. Crisis financiera (2009-2013): caracterizado por la contracción del PIB y del crédito, acompañado de un aumento de los índices de desempleo.
3. Recuperación (2014-2019): caracterizado por el incremento del PIB y recuperación del empleo, unido a la expansión del crédito favorecida por la disminución generalizada de los tipos de interés.

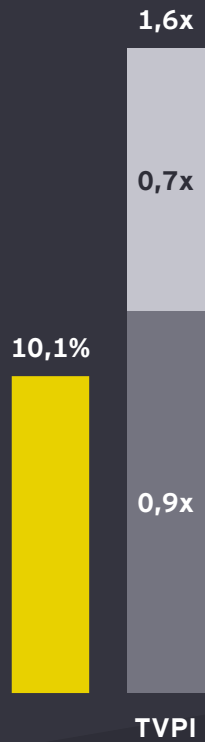
La primera conclusión general es que se aprecia un claro aumento de la rentabilidad derivada del impacto positivo en el ciclo de inversión del crecimiento económico. Así, los fondos de más reciente creación (etapa de recuperación) presentan unas tasas de rentabilidad del 19,1% (vs la tasa de rentabilidad general agregada del 11,2%). No obstante, es necesario mostrar cierta prudencia ya que estos fondos, por su reciente creación, todavía cuentan con una parte de su potencial pendiente de realización. Por el contrario, los fondos invertidos antes de 2009 se vieron perjudicados por la necesidad de realizar la mayor parte de las desinversiones en momentos complejos para la economía. Sin embargo, las rentabilidades obtenidas, por encima del 5% incluso en contextos tan complicados como fue la crisis financiera del periodo 2009-2013, nos dan una idea de la resiliencia y robustez del capital privado.

Más allá de las rentabilidades obtenidas, la evolución del número de fondos creados y aportaciones durante los tres periodos analizados, muestran la creciente pujanza del capital privado en el periodo considerado. Las aportaciones del periodo de recuperación representan aproximadamente un 70% del total. Se puede observar como durante los años de crisis las aportaciones fueron muy reducidas debido a las dificultades del contexto económico español y la falta de liquidez.

Pre crisis financiera
(2006 - 2008)



Crisis financiera
(2009 - 2013)



Recuperación
(2014 - 2019)



€1.634
millones

€395
millones

€4.344
millones

Aportaciones



14





11




62

Nº de fondos

 TIR neta 2021

 Distribuciones latentes (RVPI)

 Distribuciones realizadas (DPI)



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

Con una TIR neta del 11,2% a diciembre 2021, el capital privado español bate, de forma consistente, la rentabilidad de otros activos de inversión considerados como inversiones alternativas al capital privado y representados por sus respectivos índices.

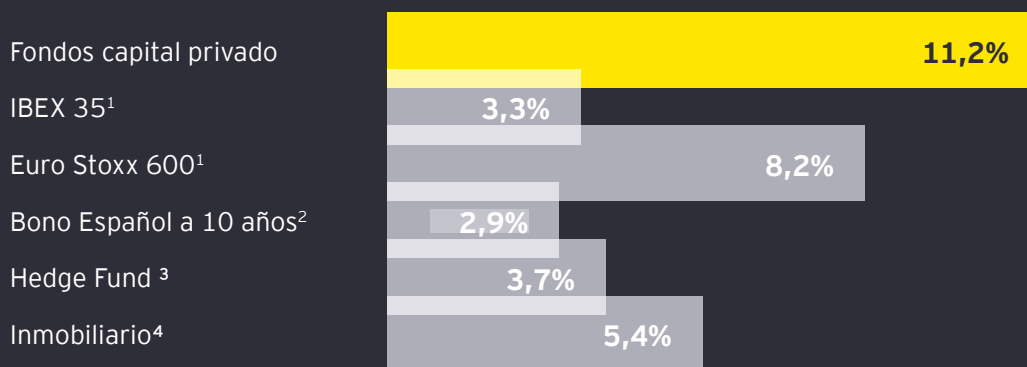
Con el objetivo de poner en contexto las rentabilidades alcanzadas por el capital privado, se aporta una comparación con otras posibles alternativas de inversión, tanto en el ámbito nacional como en el europeo. Los índices IBEX 35 y Euro Stoxx 600 representan una alternativa líquida de inversión en renta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

Así, el capital privado español multiplica por más de tres el comportamiento del índice Ibex 35* durante el periodo considerado y mejora en más de un 35% al Euro Stoxx 600*, en ambos casos considerando dividendos reinvertidos y sin comisiones. Igualmente, el diferencial del capital privado frente al bono español a 10 años supera el 8%, representado una prima robusta frente a alternativas de renta variable. Comparativamente con la rentabilidad inmobiliaria, el capital privado llega a superar el doble de su retorno. Puesto en un contexto temporal de 10 años supone multiplicar la inversión por 2,9 en el caso del capital privado frente a 1,7 equivalente para inmobiliario.

* Índice calculado usando método Long Nickels PME.

Rendimiento neto anualizado

(2006 - 2021)



¹ Índice calculado usando método Long Nickels PME.

² Media del *spot Yield-To-Maturity* del bono español a 10 años desde enero 2006 a fecha estudio.

³ Credit Suisse Hedge fund index

⁴ Índice calculado a partir de la rentabilidad anual de la vivienda, Banco de España



Variación de la TIR por cuartiles

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

Centrándonos en los fondos de *Private Equity*, se puede observar que más de un 50% de las aportaciones se realizaron en los cuartiles 1 y 2, con rentabilidades medias en términos de TIR neta muy altas, del 30,8% y 16,4% respectivamente, al alcance de muy pocos *asset class*. Si añadimos el tercer cuartil, cuyo rendimiento es superior a la mayoría de las alternativas de inversión mostradas en la página anterior, podemos concluir que el 90% de las aportaciones han obtenido rentabilidades medias del 7,5% o superiores. Estos tres cuartiles agrupan más de 4.500 millones de euros de *capital calls*.

En cuanto a los fondos de *Venture Capital*, se observa una mayor dispersión entre cuartiles. No obstante, un 36,5% de los fondos aportados (480 M€) se sitúan en el primer cuartil con una rentabilidad media en términos de TIR neta superior al 50% y, adicionalmente, más de un 80% de las aportaciones cuentan con TIR media positiva (1.060 M€).

Inversión
acumulada en
los fondos más
rentables

Por lo tanto, se puede observar que ambas tipologías de fondos presentan una mayoría del capital asignado en los cuartiles con rentabilidades superiores, lo que indica una adecuada selección de los más rentables por parte de los inversores. Esto es posible por el *track record* que presentan ya muchas de las firmas del sector, la transparencia fomentada en los últimos años y la profesionalización de los inversores.

	Total Fondos capital privado	Fondos <i>Private Equity</i>	Fondos <i>Venture Capital</i>	Cuartil
Rentabilidad Media* (TIR neta) (2006 - 2021)	44,4%	30,8%	53,5%	1 ^{er}
	17,0%	16,4%	17,8%	2 ^o
	5,8%	7,5%	2,4%	3 ^{er}
	-13,2%	-3,1%	-15,0%	4 ^o
Aportaciones (2006 - 2021)	16,2%	10,9%	36,5%	1 ^{er}
	43,7%	50,3%	18,5%	2 ^o
	27,9%	28,5%	25,7%	3 ^{er}
	12,2%	10,3%	19,3%	4 ^o
Total	€6.373 millones	€5.058 millones	€1.315 millones	

* Rentabilidad calculada como la media aritmética del cuartil



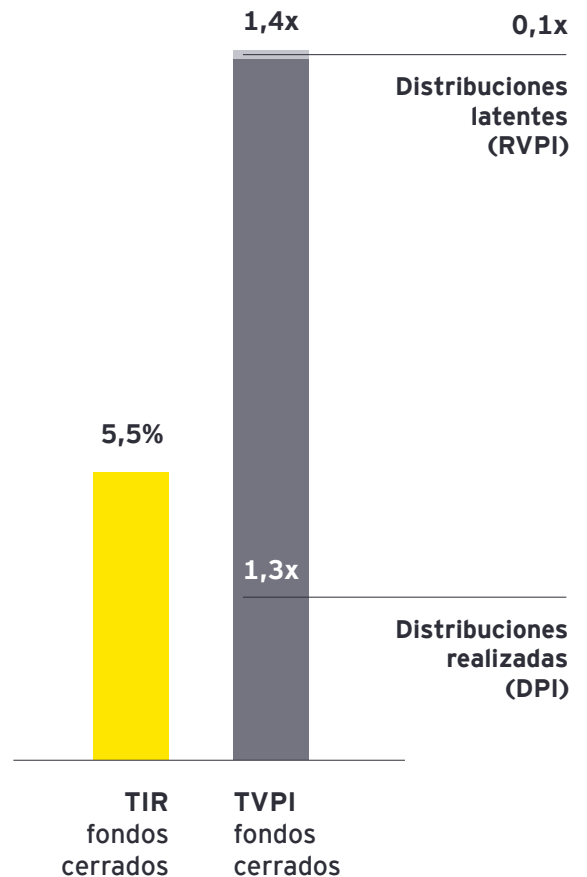
Rendimiento de los fondos cerrados

De los fondos analizados desde 2006, a cierre de 2021 únicamente 11 se encuentran actualmente cerrados*. Estos presentan un rendimiento inferior frente a los fondos abiertos, que se explica principalmente por la antigüedad de los mismos y el contexto económico de la crisis financiera en el que se realizaron la mayoría de las inversiones. No obstante, el rendimiento de los fondos cerrados es superior al del IBEX 35 PME, que registra un rendimiento del 3,3%.

5,5%

TIR Neta fondos cerrados

Rendimiento Ponderado



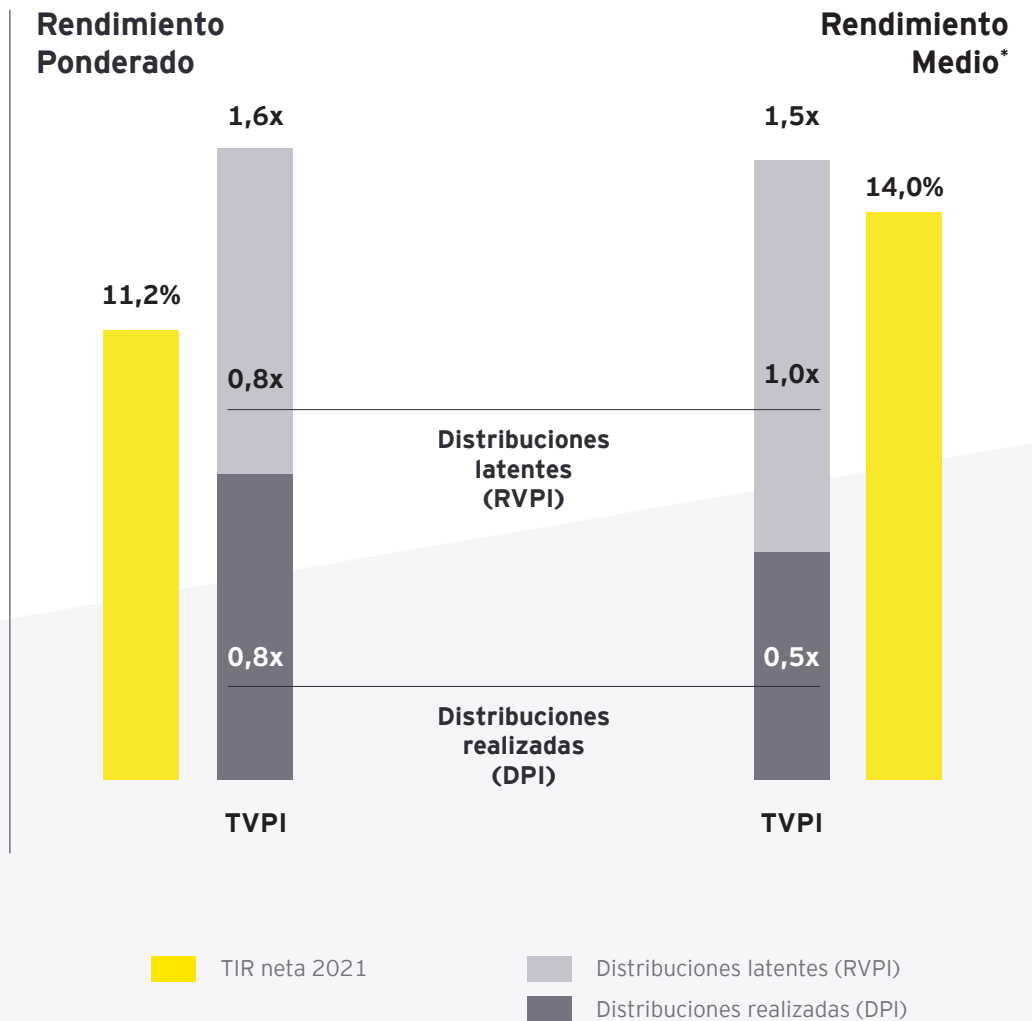
* Se consideran fondos cerrados aquellos que han desinvertido todas sus participaciones o aquellos de una añada superior a 10 años y cuyas distribuciones latentes son inferiores a un 10% de las aportaciones realizadas al fondo. Para más información respecto a los fondos cerrados acudir al Anexo I: Definiciones.



Comparativa de la TIR y TVPI ponderado con el medio

A efectos comparativos, se presenta el rendimiento medio frente al ponderado para 2021. El rendimiento calculado como la media aritmética de los fondos es superior al rendimiento ponderado por tamaño. Esto se debe a que los fondos de menor tamaño presentan unas rentabilidades superiores, lo que es habitual si tenemos en cuenta la evidencia empírica de la existencia de una prima por tamaño, si bien asociada a un mayor riesgo.

Si comparamos el TVPI medio con el TVPI ponderado, se observa un mayor peso de las distribuciones latentes en el primero (67% en el TVPI medio frente al 50% en el TVPI ponderado).



* Rentabilidad calculada como la media aritmética.

Anexos





Definiciones

Definición de la tasa interna de retorno (TIR)

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

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

Definición de la tasa interna de retorno neta

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

Múltiplo de capital invertido (TVPI)

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

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

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

TIR y TVPI medio

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

Fondos seleccionados

- ▶ Para el análisis a 31/12/2021, se han seleccionado los fondos creados con anterioridad a 2019, estando el año límite incluido, lo que resulta en la selección de 87 fondos analizados.

Fondos cerrados

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

Dispersión del rendimiento - análisis de los cuartiles

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

Método Long Nickels PME

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

Índice inmobiliario

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

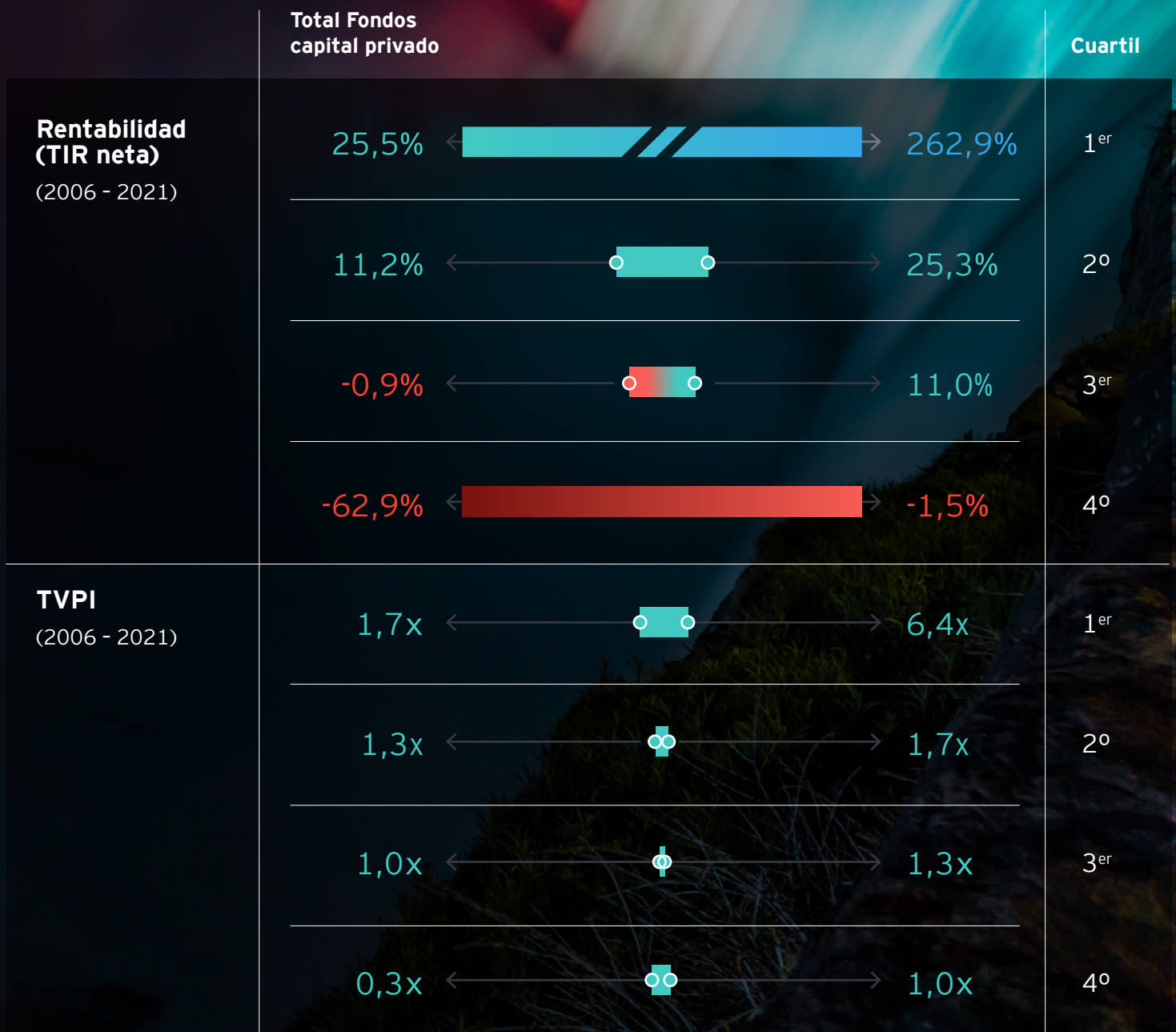
Índice Hedge Fund de Credit Suisse

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



Dispersión Límites de la TIR y TVPI por cuartiles

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





Agradecimientos

Este estudio ha sido elaborado gracias a la colaboración de las gestoras de capital privado español y miembros de SpainCap. La colaboración desinteresada de las entidades ha hecho posible realizar este 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 estudio:

- ▶ **Abac Capital**
- ▶ **Alta Life Sciences**
- ▶ **Alantra**
- ▶ **Artá capital**
- ▶ **Asabys Partners**
- ▶ **Aurica Capital**
- ▶ **BeAble Capital**
- ▶ **Bewater Funds**
- ▶ **Columbus Venture Partners**
- ▶ **Conexo Ventures**
- ▶ **CRB Inverbío**
- ▶ **Creas Impacto**
- ▶ **Demium Capital**
- ▶ **Easo Ventures**
- ▶ **Encomenda Smart Capital**
- ▶ **Espiga Capital**
- ▶ **Faraday Venture Partners**
- ▶ **JME Venture Capital (antes fundación Entrecanales)**
- ▶ **Ged Capital**
- ▶ **Global Social Impact Investments**
- ▶ **Inveready**
- ▶ **InVivo**
- ▶ **Iris Ventures**
- ▶ **Kibo Ventures**
- ▶ **Miura Partners**
- ▶ **Nexus Capital**
- ▶ **Oquendo Capital**
- ▶ **Portobello Capital**
- ▶ **Prince Capital**
- ▶ **Proa Capital**
- ▶ **Qualitas Equity**
- ▶ **Queka Real Partners**
- ▶ **Samaipata**
- ▶ **Seaya**
- ▶ **Sherpa Capital**
- ▶ **Ship2b Ventures**
- ▶ **Suma**
- ▶ **Swanlaab Venture Factory**
- ▶ **Tresmares Capital**
- ▶ **Ysios Capital**



Contactos

SpainCap

Oriol Pinya

Presidente de SpainCap
Socio Fundador de Abac Capital

José Zudaire

Director General de SpainCap

EY

Juan López del Alcázar

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

Alfredo Salcedo, CFA

Socio Strategy and Transactions,
EY Spain

Equipo de trabajo

José Martí Pellón

Catedrático Universidad
Complutense de Madrid y
fundador de Webcapitalriesgo

Ángela Alférez

Directora de Estudios y Venture
Capital, SpainCap

Dalibor Loy, CFA

Senior Manager Strategy and
Transactions, EY Spain

María Bernal

Responsable de Originación
Strategy and Transactions, EY
Spain

Marcos Salas

Webcapitalriesgo



EY | Assurance | Tax | Strategy and Transactions | Consulting

Acerca de EY

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

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

© 2023 Ernst & Young Servicios Corporativos, S.L.
Todos los derechos reservados.

