

Los fondos perennes (*evergreen*)

En los últimos años cada vez existe mayor interés por acercar el capital privado a inversores no institucionales, especialmente a inversores acaudalados e inversores minoristas.

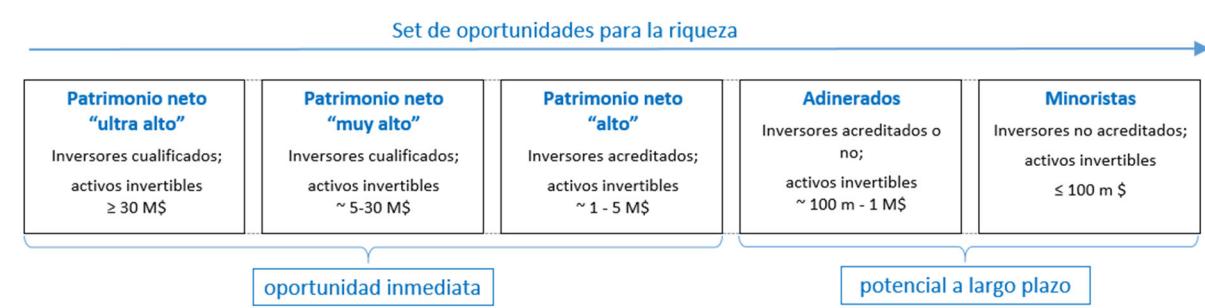
El interés surge tanto por la oferta como por la demanda. Por una parte, los gestores tienen interés en ampliar su base de clientes y por otra parte los inversores no institucionales desean incorporar capital privado a sus inversiones para mejorar su perfil de rentabilidad-riesgo.

Los gestores están viendo como el crecimiento del grupo de personas acaudaladas presenta oportunidades para ampliar su clientela y aumentar los activos gestionados.

Según UBS¹ la riqueza mundial estimada asciende a casi 450 billones de dólares, de los cuales aproximadamente el 50% está en manos de quienes tienen al menos 1 millón de dólares y el 90% en quienes poseen al menos 100.000 dólares. Si el 5% de toda esa riqueza se destinara a los mercados privados, esto representaría una formación de capital total de más de 20 billones de dólares.

El mercado de los “mega ricos” (patrimonio neto “ultra alto”, “muy alto” o “alto”) ya tiene capacidad de acceder al capital privado, pero estaría interesado en otros vehículos que les ofrezcan mayor capacidad de movilidad, especialmente si tienen que abordar cuestiones de cambio generacional en las fortunas.

El objetivo a conseguir es atraer al capital privado a población que está en el segmento de los “adinerados” o incluso en los minoristas.



Acerca el capital riesgo a los inversores no institucionales supone un reto para los gestores, que tienen que contar con vehículos de inversión que se adapten a las necesidades de ese colectivo. A parte de exigir un menor capital de entrada, la principal demanda de esos inversores es que los vehículos cuenten con liquidez.

Para satisfacer las necesidades de este grupo de inversores en expansión los gestores de activos están recurriendo a los llamados fondos perennes (*evergreen*). También pueden ser conocidos como capital perpetuo, fondos semilíquidos y fondos abiertos²: estas estructuras permiten a los inversores suscribirse y rescatar sus participaciones en el fondo sin tener que esperar a que el gestor convoque o distribuya el capital.

Los fondos perennes se están comercializando ya entre inversores institucionales, como fondos de

¹ UBS (2025). Global Wealth Report.

² Los fondos de fondos de capital privado ofrecen también la posibilidad de invertir de forma más flexible. Por otra parte, los hedge funds o fondos de inversión libre pueden invertir en cualquier tipo de activo y por tanto también podrían ser una vía de exposición al capital privado.

pensiones, empresas de seguros o fundaciones. Pero, la demanda de que sean comercializados a inversores minoristas ya ha impulsado cambios regulatorios en algunas jurisdicciones, como es el caso de algunas estructuras en la Unión Europea.

En esta Nota se describen las principales características de los fondos perennes, en contraposición con los fondos de capital riesgo tradicionales, se comentan las diversas estructuras existentes y se muestran datos de su evolución reciente.

1.- Fondos perennes (*evergreen*) vs fondos de capital privado tradicionales

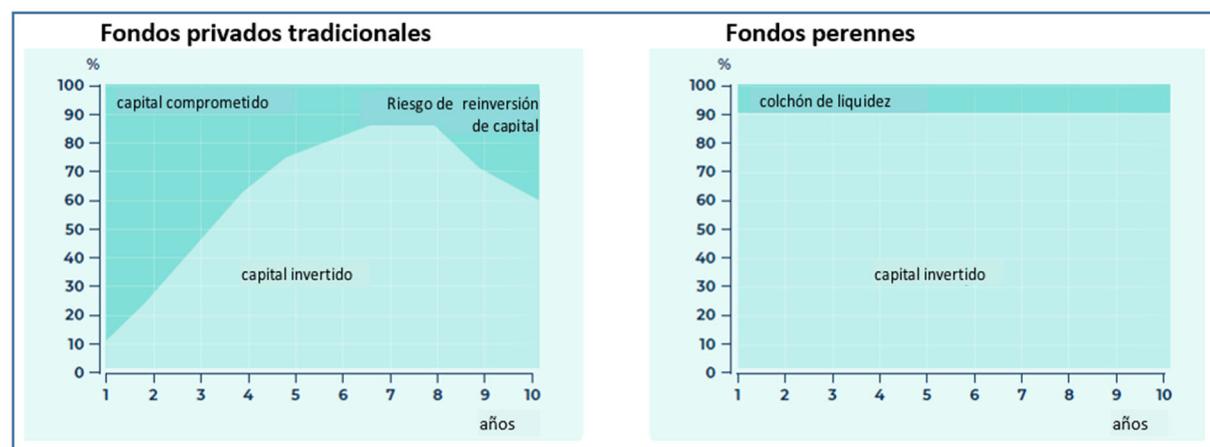
El auge de los fondos perennes (*evergreen*) comenzó a principios de la década de 2000, cuando se empezaron a introducir nuevas estructuras de fondos para intentar adaptarse mejor a las demandas de los inversores en el entorno del mercado privado. Su popularidad se debe a que eliminan muchos de los obstáculos que dificultan el acceso de los inversores a los mercados privados.

Los *fondos tradicionales de capital privado* tienen una estructura muy determinada de captación de fondos e inversión de los mismos, y conllevan un compromiso de los inversores durante un plazo largo.

Son fondos cerrados, no hay posibilidad de entrada una vez captados los socios inversores y no hay opciones de liquidez hasta que terminan, más allá de la distribución de resultados. Las distintas fases (compromiso de capital, inversión, obtención de resultados y salida) suelen tener una duración de alrededor de diez años. Este horizonte tan largo resulta adecuado a inversores institucionales tipo fondos de pensiones o compañías de seguros, que tienen objetivos de rentabilizar sus carteras a muy largo plazo.

Los *fondos perennes* tienen una estructura muy distinta.

Gráfico 1. Fondos perennes y fondos tradicionales de capital privado. Evolución del capital



Fuente: Eurazeo

Un *fondo perenne* es un vehículo de inversión abierto y flexible, sin una fecha de vencimiento fija, que permite a los inversores entrar y salir de forma periódica, con lo que tienen una semi-liquidez. Además, suelen exigir unas inversiones mínimas reducidas. Estas características los hacen atractivos para inversores no institucionales, como grandes fortunas o *family offices*, que buscan inversiones a largo plazo, pero con mayor flexibilidad que los fondos de capital riesgo tradicionales.

La tabla 1 resume las principales diferencias entre ambos.

Tabla 1. Fondos perennes y fondos tradicionales de capital privado. Principales diferencias

| | Fondos tradicionales capital privado | Fondos perennes |
|---|--|--|
| Vida del fondo | Tienen una vida útil fija, a menudo de entre 7 y 10 años, a veces con prórrogas. | No tienen fecha de vencimiento; siguen funcionando hasta que el gestor decide liquidarlos o se produce un evento desencadenante. |
| Compromisos de capital y solicitudes de aportación | Los inversores comprometen el capital por adelantado y el gestor va solicitando el dinero según es necesario para realizar las inversiones, durante un periodo de unos 3-5 años | Los inversores financian todo de forma inmediata; es decir, el fondo toma capital y lo reinvierte continuamente. |
| Liquidez y reembolso | Son ilíquidos. Los inversores suelen recuperar su dinero cuando el fondo vende sus participaciones al final de su vida útil. | Son semilíquidos. Ofrecen ventanas de reembolso cada cierto plazo (habitualmente trimestrales). |
| Reinversión | Una vez que las inversiones vencen y se venden, los ingresos se devuelven a los inversores. Si los gestores desean invertir en nuevas operaciones, suelen lanzar un nuevo fondo. | Los resultados de las inversiones subyacentes se reinvierten continuamente. |

Fuente: elaboración propia

Para los inversores no institucionales, los fondos perennes suponen una alternativa que se sitúa entre los fondos de inversión tradicionales y los fondos de capital privado.

Tabla 2. Fondos de inversión, fondos perennes y fondos tradicionales de capital privado

| | Fondos de inversión | Fondos perennes | Fondos de capital privado |
|--|----------------------------|--|----------------------------------|
| Exposición a activos ilíquidos | < 15 % | ✓ | ✓ |
| Financiación inmediata de inversiones | ✓ | ✓ | A lo largo del tiempo |
| Posibilidad de inversión | diaria | Periódica (p.e. mensual) | Episódica |
| Liquidez | diaria | Periódica (p.e. mensual trimestral), con límites | Normalmente ninguna |
| Reporting de resultados | diario | mensual | trimestral |
| Vida del fondo | continuo | continuo | Normalmente 7-10 años |

Fuente: Blackstone University (2025)

1.1. Características

Además de las características incluidas en la tabla 1, otros rasgos de los fondos perennes son:

Colchón de liquidez

Para mitigar el riesgo de retiradas simultáneas y masivas de inversores, los fondos perennes pueden incorporar diversas medidas de gestión de la liquidez, que vendrán recogidas en su política.

Por ejemplo, puede que se exija a los inversores que notifiquen con antelación (normalmente un par de meses) su solicitud de reembolso, lo que daría al fondo la posibilidad de acumular suficientes reservas de efectivo. También pueden establecerse límites a la cantidad que se puede retirar;

normalmente en alrededor del 5 % del valor liquidativo por trimestre. Adicionalmente se pueden considerar períodos *lock-up* para evitar retiradas tempranas del capital invertido. O también pueden reservarse el derecho de suspender los retiros en períodos de estrés del mercado.

Por otra parte, los fondos perennes suelen emplear reservas de liquidez para garantizar reembolsos ordenados a los inversores en los períodos que se hayan determinado, sin perder oportunidades a largo plazo del mercado privado. Estas reservas de liquidez oscilan alrededor del 10-15 % de los activos y están compuestas de efectivo o activos muy líquidos (valores públicos, renta fija a corto plazo, etc.)³. En caso de existir peticiones de reembolsos importantes, el uso de esas reservas evita la venta forzada de activos líquidos.

La necesidad de mantener activos líquidos para hacer frente a los reembolsos significa que hay menos capital invertido en activos de alto rendimiento lo que podría suponer una merma a la rentabilidad.

Valoración del fondo

Los fondos perennes deben tener políticas de valoración transparentes de los activos privados, que se llevan a cabo por comités de valoración independientes, aunque las metodologías utilizadas pueden variar.

Una piedra angular de estos fondos es la determinación trimestral precisa del valor liquidativo (NAV), que sustenta la fijación de precios para nuevas suscripciones y reembolsos.

Al basarse el NAV en estimaciones periódicas a valor de mercado, las valoraciones de los fondos perennes pueden ser más volátiles durante oscilaciones del mercado. Como resultado, los inversores tendrán alguna incertidumbre sobre las valoraciones finales de sus participaciones. Esto supone un esfuerzo adicional de comprobación para los inversores.

Comisiones

Los fondos perennes suelen cobrar comisiones de gestión basadas en el valor liquidativo (NAV), incluyendo el capital invertido y cualquier revalorización. Es decir, los inversores pagan por su parte proporcional del capital invertido en el fondo.

En cambio, en el caso de los fondos privados tradicionales, las comisiones se fijan sobre el capital comprometido (aunque aún no se haya aplicado) durante la primera fase, pasando a cobrarse comisiones sobre el capital invertido posteriormente. Esta diferencia parece implicar que las comisiones basadas en el NAV incentivan más a los gestores a utilizar el capital de forma eficaz

Tabla 3. Comisiones

| Tipo de comisión | Fondos privados tradicionales | Fondos perennes |
|---------------------------------------|--|--|
| Comisión de gestión | 1% - 2% del capital comprometido/invertido | 1% - 1,5% del NAV (incluida apreciación) |
| Comisión de resultados (carry) | 15% - 20% después de umbral 8% | 10% - 15% sobre rendimiento total (realizado o no) |
| Otros costes | Admin., legal, auditoría | Costes del colchón de liquidez, gastos de valoración |

Fuente: ArchBridge Family Office (2025).

Además, los fondos perennes suelen utilizar una estructura de *carry* “cristalizada” que se paga periódicamente, en lugar de la cascada estándar del capital riesgo tradicional. Esto implica que los gestores periódicamente van recibiendo *carry* respecto a las revalorizaciones del NAV. Si se produjieran descensos en el NAV y posteriormente nuevas revalorizaciones, el *carry* sólo se recibirá en caso de que el NAV supere al máximo alcanzado previamente y por la parte de esa revalorización.

³ En el caso de los vehículos centrados en el mercado minorista, esta reserva puede llegar a representar hasta el 20 % del total de activos. Este requisito de liquidez puede lastrar el rendimiento del fondo, especialmente en entornos inflacionistas.

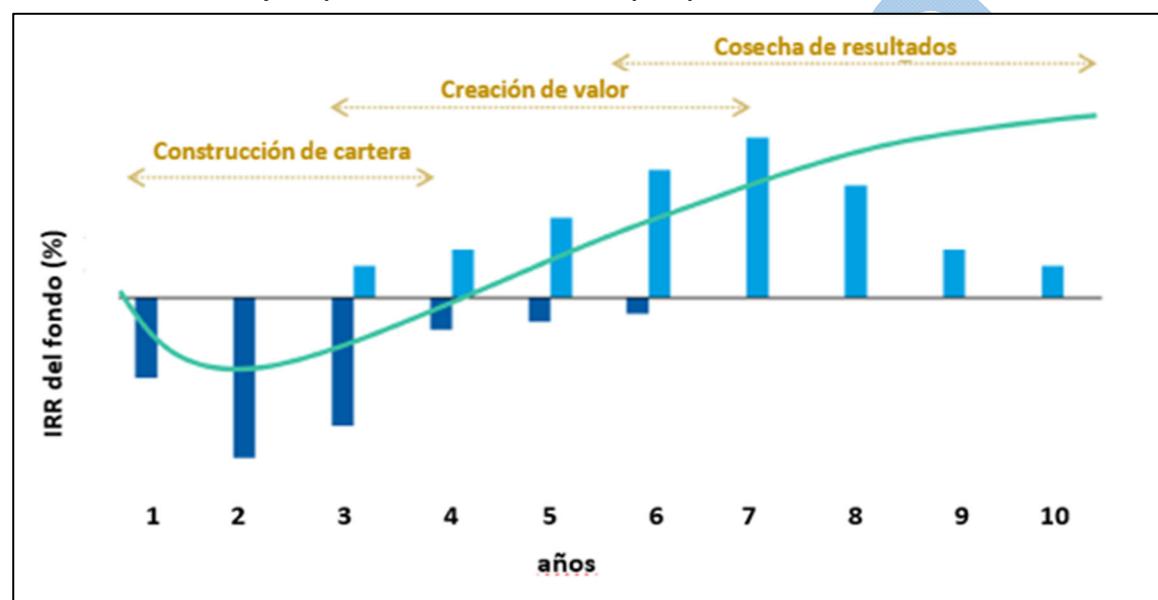
Algunos fondos perennes también imponen niveles mínimos de rendimiento, reteniendo el *carry* a menos que los gestores superen una rentabilidad anual específica, lo que alinea aún más sus intereses con los inversores.

Las diferencias en las estructuras de comisiones son complejas de analizar y dependen del rendimiento de los fondos. Aunque, en principio parece que los fondos perennes son más baratos porque las comisiones indicadas parecen más bajas, dicha premisa no siempre se cumple.

Efectos de la curva J

La curva J en los fondos cerrados se refiere al perfil de rentabilidad típico de los fondos tradicionales de capital privado en el que el rendimiento neto cae en los primeros años de vida del fondo (debido a las comisiones, los costes de constitución y el capital no desembolsado) antes de aumentar a medida que las inversiones van madurando y generan rentabilidad.

Gráfico 2. Curva J. Flujos hipotéticos de un fondo de capital privado en 10 años



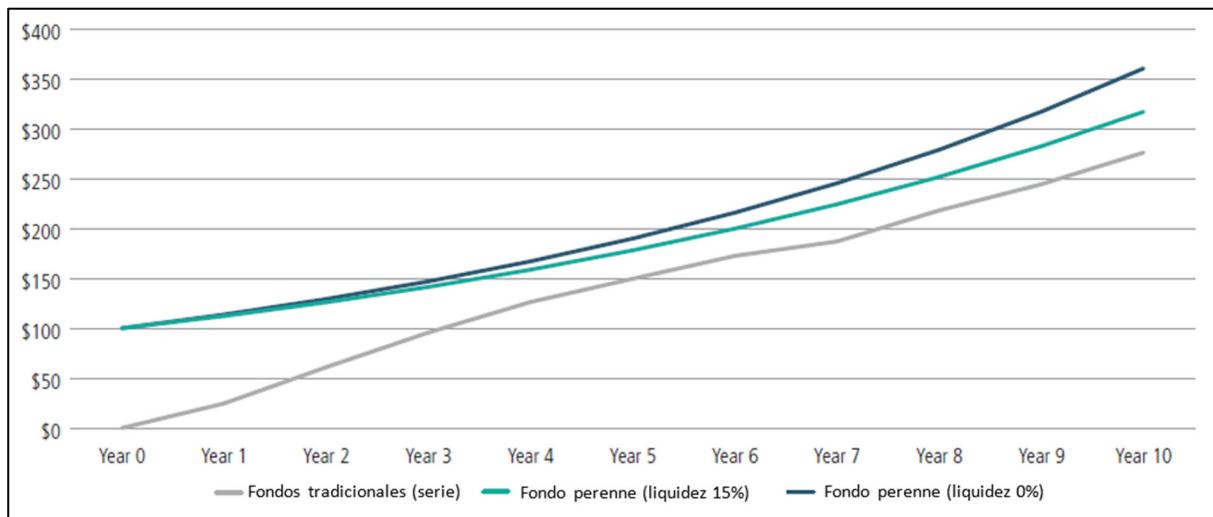
Fuente: Morgan Stanley (2024)

Este efecto no se produce en las estructuras perennes, ya que desde el mismo momento en que tiene lugar la aportación de capital este se aplica de forma inmediata a diversas inversiones. Es decir, el capital es productivo desde el inicio y hay rendimientos positivos desde el primer momento.

Como vemos en el gráfico 3 a continuación, los fondos tradicionales hasta el año tercero desde la aportación de capital muestran resultados negativos, mientras que los fondos perennes los resultados se acumulan desde el inicio de la entrada en el fondo.

Por otro lado, en ese mismo gráfico se observa que los rendimientos de los fondos perennes superan a lo largo del tiempo a los de los fondos tradicionales. En el apartado siguiente se comenta la comparación de rendimientos de ambas estructuras.

Gráfico 3. Evolución durante 10 años del NAV de una inversión de 100 \$



Fuente: Neuberger Berman (2024).

Rentabilidad

Al comparar el rendimiento de los fondos perennes con el de los fondos de capital privados tradicionales, la métrica más utilizada es la tasa interna de rendimiento (IRR), que suele ser más alta en estos últimos. Según los datos de PitchBook, los fondos privados tradicionales suelen superar a las estructuras perennes entre un 2,25 % y un 2,75 % anual en capital privado y entre un 1,5 % y un 1,75 % en crédito privado.

Esta ventaja parece deberse a la capacidad de los fondos de privados tradicionales para optimizar las salidas y no tener una reserva de liquidez para cubrir los reembolsos. Sin embargo, por otra parte, hay que considerar que en los fondos perennes el capital se invierte desde el primer día y los inversores evitan el tener que mantener los compromisos aún no exigidos en inversiones líquidas de menor rentabilidad.

La comparación directa de IRR en ambas estructuras no es correcta.

Los fondos privados tradicionales se basan en la IRR para medir el rendimiento del fondo, ya que la IRR es adecuada en caso de plazos de inversión finitos y cash flows irregulares. Por otro lado, los fondos perennes utilizan rendimientos anualizados simples, ya que no hay flujos de caja irregulares que considerar y su plazo es indefinido. Ambas métricas no son comparables entre sí.

Para una comparación más justa entre los dos modelos, funciona mejor el múltiplo sobre el capital invertido (MOIC). Esta métrica mide el valor creado por cada unidad monetaria invertida, independientemente del momento. El MOIC tiene en cuenta todas las cantidades invertidas y recuperadas, lo que le permite reflejar el efecto global de las reinversiones. En otras palabras, mide el rendimiento total en relación con el capital invertido, incorporando las reinversiones en el cálculo global.

Para cualquier IRR obtenida en un fondo privado tradicional, un fondo perenne ofrece un MOIC neto comparable en períodos de inversión equivalentes, incluso con una tasa de rendimiento más baja⁴, como se puede observar en la tabla 4. El ejercicio que se refleja en el gráfico 3 lleva al mismo resultado: para una cartera de inversiones subyacentes iguales, los fondos perennes producen mejores resultados⁵.

⁴ En los fondos perennes se suele utilizar el TWR, “rendimiento ponderado neto en el tiempo” (Net Time Weighted Return), una medida de rendimiento que neutraliza el efecto de los cash flows en el rendimiento, a diferencia del IRR.

⁵ Neuberger Berman (2024) señalan que con una IRR del 13,7% en las inversiones subyacentes, los fondos tradicionales producirían un MOIC de 2,7x al cabo de 10 años; mientras los fondos perennes, en el caso de no tener reservas de liquidez alcanzarían un MOIC de 3,6x, y en el caso de tener reservas de liquidez del 15%, llegarían a un MOIC de 3,2x.

Esto se debe principalmente a un despliegue de capital más inmediato, lo que permite una inversión más completa durante períodos más largos y a la reinversión continua de las ganancias generadas, creando así un mecanismo de interés compuesto que se amplifica con el tiempo y optimiza la creación de valor a largo plazo.

Tabla 4. Rentabilidad y MOIC en los fondos privados tradicionales y en los fondos perennes

| Rentabilidad fondo tradicional – IRR neto | 10% | 11% | 12% | 13% | 14% | 15% | 16% | 17% | 18% | 19% | 20% |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Rentabilidad fondo perenne – TWR ¹ neto | 5% | 6% | 6% | 7% | 7% | 8% | 9% | 9% | 10% | 10% | 11% |
| Equivalencia de MOIC neto en 10 años | 1,7x | 1,7x | 1,8x | 1,9x | 2,0x | 2,1x | 2,3x | 2,4x | 2,5x | 2,7x | 2,9x |

Fuente: Eurazeo (2025). ¹ TWR, “rendimiento ponderado neto en el tiempo” (Net Time Weighted Return),

Para los inversores, la cuestión clave no es simplemente qué estructura ofrece mayores rendimientos nominales, sino cómo se alinea cada una con las estrategias de asignación de capital y las preferencias de liquidez. A la hora de evaluar el rendimiento de los fondos privados debe mirarse tanto los IRR con los múltiplos de inversión para comprender el panorama completo de los rendimientos.

1.2. Ventajas de los fondos perennes

Ofrecen sencillez y flexibilidad a las decisiones de inversión

El modelo de suscripción de los *fondos perennes* permite recibir capital de forma continua en lugar de solo en rondas establecidas como en los fondos tradicionales. Esto proporciona a los inversores, flexibilidad de elegir el momento de invertir que mejor se adapte a su estrategia de inversión.

Para el inversor, los fondos perennes hacen que las decisiones de inversión sean operativamente más sencillas. No necesitan volver a seleccionar un nuevo fondo cuando el primer fondo donde han comprometido su capital llega a término. Pueden permanecer en los fondos perennes, ya que están diseñados para existir indefinidamente.

Por último, la posibilidad de decidir cuando salir del fondo (según las condiciones del mismo) otorga un mayor control sobre sus inversiones a aquellos que buscan inversiones a largo plazo en mercados privados, pero que aun así desean flexibilidad.

Mayor facilidad en la gestión de la inversión desde la entrada

Los fondos perennes evitan las complicaciones asociadas a los fondos tradicionales en los que se producen solicitudes de capital (*calls*). Estas solicitudes de capital se basan en un modelo en el que los inversores comprometen capital y los gestores solo lo van solicitando cuando surgen oportunidades de inversión. Esto exige al inversor tener que gestionar los compromisos de capital aún no utilizados, lo que puede resultar costoso⁶ y complicado si las oportunidades (y las *calls*) se producen de forma no anticipada.

También los fondos perennes facilitan la reinversión de las ganancias del fondo. En los fondos tradicionales se producen distribuciones a los inversores a discreción del GP cuando se venden o reestructuran los activos privados propiedad del fondo, lo que requiere que los inversores deban afrontar su reinversión de manera eficiente.

En los fondos perennes, por lo general, no hay distribución, y los rendimientos generados por las empresas propiedad del fondo se reinvierten en lugar de distribuirse a los inversores, lo que permite la capitalización dentro del fondo.

Ofrecen mayor diversificación

En primer lugar, los fondos perennes ofrecen una exposición directa al mercado privado similar a la de los fondos de capital privado tradicionales. Pero, mientras que, en estos, suele haber una alta

⁶ La menor rentabilidad de estos fondos comprometidos pero aún no utilizados también se debería tener en cuenta a la hora de analizar la rentabilidad de los fondos tradicionales.

concentración (participaciones en alrededor de 10-15 empresas), los fondos perennes suelen tener mayor diversificación en la cartera de inversiones.

Los fondos perennes suelen estar diseñados con una composición de sus activos más diversificada que la de los fondos tradicionales de capital privado. Pueden tener una combinación de capital privado, crédito privado, bienes inmuebles e infraestructuras. El crédito privado es un componente crucial, ya que proporciona flujos de efectivo estables que ayudan a financiar los reembolsos sin necesidad de vender activos. Las inversiones inmobiliarias y en infraestructuras ofrecen una estabilidad adicional, ya que suelen tener características de rendimiento de largo plazo. Algunos fondos incluyen inversiones en *secondaries* y coinversiones, que facilitan el ajuste de las nuevas entradas de capital. Al mantener una combinación diversificada, los fondos perennes pretenden mitigar la volatilidad y, al mismo tiempo, preservar el acceso al potencial de rentabilidad de los mercados privados.

Aunque la diversificación suele ser beneficiosa, existen ciertas voces que opinan que una excesiva diversificación puede conducir a unos resultados similares a los del mercado público y que los inversores de capital privado que buscan primas de liquidez harían mejor en centrarse en clases de activos en las que existe persistencia de los rendimientos, en lugar de repartir sus apuestas entre todos los sectores. Adicionalmente, la búsqueda a toda costa de diversificación puede hacer que los activos asignados a los fondos perennes no sean *super top*.

Los fondos perennes también tienen beneficios para los gestores

Para los gestores, los fondos perennes proporcionan al gestor flexibilidad de realizar nuevas inversiones en empresas (o inversiones adicionales) a medida que surgen oportunidades, sin tener que realizar solicitudes de capital.

Además, les facilita la gestión de las inversiones cuando se cumple el plazo de un fondo tradicional y evitan el dilema de las salidas forzadas. Sin duda, los fondos paralelos (*side pockets*) y los *fondos de continuación* son opciones, pero necesitan obtener la aprobación de la base de inversores, además del coste y el esfuerzo que supone establecerlos.

Por otra parte, los fondos perennes les pueden servir para acercarse a otro tipo de inversores, más minorista, lo cual a su vez, les plantea otros retos, dado que son una base de clientes, en principio con menor “fidelidad” y con unas necesidades de liquidez y unos horizontes temporales que suelen ser muy diferentes de los de los inversores institucionales.

1.3. Desventajas de los fondos perennes

En contraposición con lo que se acaba de decir en el apartado anterior, los fondos perennes también tienen su propia complejidad operativa. Los GP que los ofrezcan tendrán que afrontar nuevas operativas, que afectarán desde su *back office* hasta las relaciones con clientes (cálculo del NAV, comisiones, entradas y salidas de capital, reporting...). El riesgo operativo será mayor.

Para empezar, tienen que definir cómo se van a organizar las demandas de salida: su cadencia (habitualmente trimestrales); si se establece un preaviso; si tienen un límite (p.e. entre el 3 % - 5 % del valor liquidativo) y como se actúa si hay sobre-peticiones de liquidez. En este caso, puede ser que los inversores tengan que esperar a la siguiente ventana de reembolso. Todo ello hace que su ventaja de contar con “liquidez” se matice.

La posibilidad de salirse de estos fondos, conlleva que puedan sufrir *riesgo de contagio* en circunstancias de mercado adversas. Si se produjeran demandas de salidas importantes, el fondo podría necesitar vender inversiones, lo cual tendría diversos efectos negativos (reducción de la diversificación, menor rentabilidad).

Y en momentos en los que se produzcan salidas, si no hay nuevas entradas, no habría capital disponible para aprovechar nuevas oportunidades de inversiones.

Tabla 5. Características de fondos perennes vs fondos de capital privado tradicionales

| | Fondo perenne | Fondo capital privado tradicional |
|---|---|--|
| Naturaleza | Fondo abierto | Fondo cerrado, LP limitados |
| Estrategia de inversión | Enfoque más paciente: mantener las empresas durante períodos de tiempo más largos. | Enfoque más centrado: adquirir y hacer crecer empresas durante un período de tiempo determinado. |
| Vida del fondo | Base perpetua o indefinida: sin fecha de finalización fija | Aproximadamente 10 años, con opción a prorrogar entre uno y dos años: Fecha de finalización fija |
| Admisión de nuevos inversores | Ofrecidos continuamente | Plazo de oferta finito, después cerrado a nuevas inversiones |
| Inversión mínima | No muy elevada. ~\$25.000 | Elevada ~\$250.000 |
| Inversor individual Requisitos | Inversor acreditado (riqueza mínima \$1M) | Inversor cualificado: Riqueza neta mínima \$5M |
| Capital | El capital comprometido es el capital aportado e invertido. Contribuciones posibles de forma continua; se pueden obtener reembolsos. | Los inversores se comprometen por adelantado; el capital se solicita según sea necesario para inversiones. |
| Utilización del capital inversor | Completamente utilizado de forma continua | El capital comprometido se utiliza gradualmente a lo largo de los años ~5 años para utilizarlo plenamente |
| Fecha de la inversión | 100% en la suscripción | Escalonada en el tiempo cuando el fondo identifica objetivos de inversión. |
| Registro regulatorio | Si están dirigidos a inversores minoristas, pueden estar regulados y su registro exigido | Naturaleza privada. No se exige la remisión de los estados financieros |
| Liquidez Frecuencia de redención | Semi líquido. Redenciones periódicas con restricciones. Es común cada 1 o 3 meses, con un límite del 5% de los activos netos de fondo | Ilíquido hasta que el fondo termina Sin redención. La única fuente de liquidez es la distribución periódica de resultados |
| Reinversión | Ingresos reinvertidos o utilizados para reembolsos. | Ganancias distribuidas a los inversores. Sin reinversión. |
| Flexibilidad | Alta (inversión o posibilidad de redención) | Baja (cerrado hasta vencimiento) |
| Curva J | En general, limitada debido a la inversión continua y a los ciclos de reinversión | Curva J pronunciada debido a comisiones y gastos antes de que la cartera madure |
| Riesgo de concentración | Bajo. ~100+ empresas de la cartera vía múltiples intereses adquiridos en fondos | Alto. ~10-15 empresas en cartera (buyout) |
| Reducción de rendimientos | Puede experimentar una reducción debido a gestión de liquidez | En general no reducción por colchones de liquidez |

Fuente: Elaboración propia

2. Estructuras dentro de los fondos perennes

Pueden existir fondos perennes con diferentes estructuras (según la jurisdicción donde estén ubicados y el régimen regulatorio aplicable).

Entre los tipos más utilizados se incluyen los **fondos de intervalo** (*interval funds*), los **fondos de oferta pública** (*tender offer funds*) y los **REIT** o **BDC** no cotizados en EE. UU. En Europa, se han creado estructuras especiales de carácter permanente denominadas **ELTIF** (*fondos europeos de inversión a largo plazo*) para facilitar la participación de los inversores particulares en los mercados privados de la UE y el EEE⁷ y los LTAF en el Reino Unido.

Algunas estructuras tradicionales, como los **REIT no cotizados** o los **BDC no cotizados**⁸, pueden clasificarse como fondos perennes.

- Los **REIT no cotizados** proporcionan a los inversores minoristas acceso a inversiones inmobiliarias privadas y tienen ventajas fiscales (Estados Unidos). Los REIT no cotizados se consideran perennes porque tienen una vida útil indefinida, a diferencia de los fondos tradicionales con una fecha de vencimiento fija, lo que les permite operar de forma continua. Esta estructura les permite aceptar nuevo capital de forma continua y reinvertir los ingresos procedentes de la venta o el vencimiento de activos, lo que facilita la inversión a largo plazo y sin límite de tiempo en activos como los inmuebles.
- Las **BDC** son un tipo de fondo de inversión cerrado semi líquido. Constituyen una forma de que los inversores minoristas inviertan dinero en pequeñas y medianas empresas privadas y, en menor medida, en otras inversiones, incluidas las empresas cotizadas. Las BDC suelen invertir en empresas que se encuentran en las primeras fases de desarrollo o que atraviesan dificultades financieras. Los BDC se comparan a veces con los fondos de capital riesgo o los fondos de capital privado, que ofrecen exposición a inversiones privadas, a menudo ilíquidas, y pueden proporcionar asistencia a las empresas en las que invierten. Algunos BDC se centran en invertir en préstamos de crédito privados, lo que generalmente significa que prestan dinero directamente a empresas o compran préstamos sindicados. Por lo general, no cotizan en bolsa (no figuran en los mercados públicos) y ofrecen continuamente acciones a los inversores, lo que permite entradas y reembolsos de capital continuos, normalmente a través de programas periódicos de recompra de participaciones.

En los últimos cinco años se ha producido una explosión de **fondos de intervalo y fondos de oferta de pública adquisición**⁹, que ahora suman más de 240 fondos, con 27 nuevos patrocinadores de fondos solo en 2024. Ambas estructuras existían desde hacía algún tiempo pero su popularidad es reciente.

Ambas estructuras son **fondos perennes** que ofrecen liquidez periódica al valor liquidativo. Su principal diferencia radica en la forma de realizarse el reembolso de las solicitudes de liquidez.

Los fondos de **oferta de adquisición** existían desde hacía décadas, pero ganaron popularidad a principios de la década de 2000. Entonces, los **fondos de oferta de adquisición** se convirtieron en el vehículo preferido para las estrategias de capital riesgo, mientras que los **fondos de intervalo** se utilizaron en estrategias inmobiliarias y crediticias.

Esa diferencia se ha difuminado en gran medida en la actualidad, aunque parecen diferenciarse en los inversores objetivo con los fondos de oferta pública dirigidos a inversores institucionales y grandes fortunas y los fondos de intervalo dirigidos más al público minorista.

- Los **fondos de intervalo** ofrecen recomprar acciones periódicamente directamente de los partícipes un precio basado en el valor liquidativo (NAV) del fondo.

Las ofertas de recompra se establecen en sus normas de funcionamiento (lo que significa que los cambios están sujetos a la votación de los accionistas).

⁷ Espacio Económico Europeo: Unión Europea más Islandia, Liechtenstein y Noruega

⁸ REIT son Real Estate Trust; BDC son Building Development Companies. Existen en versión cotizada y no cotizada.

⁹ Tender offer funds, se refieren a que el proceso de resolución de las solicitudes de reembolso se hacen por convocatoria.

Aunque la periodicidad podría ser cualquiera (desde diaria), a gran mayoría de los fondos eligen recompras trimestrales, siendo habitual el 5 % del valor liquidativo, aunque la compra puede oscilar entre el 5 % y el 25 % del valor liquidativo.

Si las solicitudes superan la cantidad de acciones en circulación aptas para la recompra durante un intervalo, la recompra se realiza generalmente de forma proporcional.

El precio que recibirán los accionistas por la recompra se determinará en una fecha específica (y divulgada). Esta fecha será posterior al cierre de las solicitudes de recompra (pero, por lo general, no más de 14 días posteriores a esa fecha).

- Los **fondos de oferta pública de adquisición** funcionan de la misma manera¹⁰, sólo que es el consejo del fondo quien determina discrecionalmente las ofertas de adquisición. También es el consejo quien establece los límites al porcentaje de recompras que se efectúan, aunque lo habitual es que sean del 5 % del valor liquidativo.

En ambos tipos de fondos, pero sobre todo en los fondos de oferta de adquisición cobra mucha importancia la selección del consejo que supervisa y participa en todos los aspectos clave del fondo. El gestor es contratado como agente independiente y se enfrenta a un número significativo de retos operativos, entre los que se pueden citar el proceso de recompra, la valoración de los activos de la cartera, la contabilidad y la información financiera, y las obligaciones de cumplimiento normativo continuas.

La diferencia en la regularidad establecida para la liquidez se traslada a la obligación de ofrecer cálculos del valor liquidativo del fondo. Los **fondos de oferta pública** solo tienen que calcular el valor liquidativo en los momentos de la oferta pública. Sin embargo, los **fondos de intervalo** deben calcular el valor liquidativo de forma periódica, alrededor de sus intervalos. En la práctica, la mayoría de los **fondos de intervalo** calculan el valor liquidativo diariamente porque es un requisito de las plataformas de inversión en las que se ofrecen.

Es importante destacar que puede existir solapamiento entre estructuras, ya que la denominación de *oferta pública de adquisición* e *intervalo* se refieren únicamente al proceso de reembolso que sigue el fondo¹¹.

A su vez, dentro de cada estructura puede haber diferentes estrategias de inversión¹².

Mientras que los primeros fondos perennes se centraban en estrategias generadoras de ingresos, como los bienes inmuebles y la deuda privada, actualmente también está entrando el capital privado, a lo que ha contribuido el desarrollo del mercado secundario y las relaciones de co-inversión. Los nuevos fondos perennes de capital privado pueden ir construyendo la cartera de inversiones con los compromisos iniciales y sumando oportunidades de co-inversión y adquisiciones de carteras "maduras" adquiridas a través de transacciones secundarias.

Por otro lado, los fondos perennes pueden tener características muy diversas en cuanto a plazos, comisiones, accesibilidad y liquidez, incluso dentro de la misma categoría.

Respecto a los inversores a los que van dirigidos, suelen ser grandes fortunas, formalmente inversores cualificados, acreditados o grandes fortunas¹³. En algunos casos, se ofrecen distintas clases de acciones para inversores institucionales

La tabla adjunta muestra algunas características comunes de las estructuras, pero es importante

¹⁰ Tienen diferente marco regulatorio en EEUU. Los fondos intervalo se basan en la Norma 23c-3 de la Ley de Empresas de Inversión de 1940; los fondos de oferta pública se basan en la Norma 13e-4 de la Ley de Mercado de Valores de 1934.

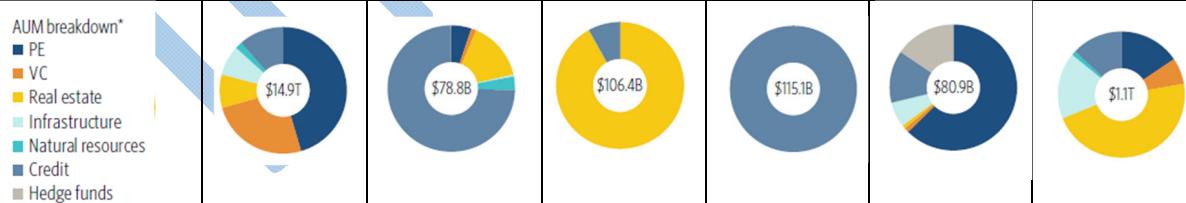
¹¹ Por ejemplo, KKR Real Estate Select Trust es un REIT no cotizado y un fondo de oferta pública de adquisición.

¹² Por ejemplo, mientras que los **fondos de oferta pública de adquisición** de StepStone se centran principalmente en secondaries para aumentar su diversificación, los de Hamilton Lane prefieren coinversiones directas.

¹³ Para ser inversor cualificado en EEUU, en caso de personas físicas, el requisito suele ser poseer al menos 5 millones de dólares en inversiones, mientras que para las personas jurídicas suele ser de 25 millones de dólares en inversiones. Para ser inversor acreditado el requisito es poseer al menor 1 millón de dólares.

señalar que puede haber grandes variaciones en función del fondo específico.

Tabla 6. Características de fondos perennes. Distintas estructuras

| | Fondos tradicionales | Intervalo | REIT no cotizada | BDC no cotizada | Oferta de adquisición | Perennes | | | | | | | | | | | | | | | | |
|--|---|--|--|---|--|--|-------------|-----------|----|---------|----|---------|-------------|----------|----------------|----------|-------------------|---------|--------|--------|-------------|------------------|
| Estructura del fondo | Cerrada. Sociedad limitada | Empresa de Inversión Registrada Sujeta Ley valores de 1940 | Empresa de Inversión Registrada Al menos 75% de activos en inmobiliario | Empresa de Inversión Registrada Al menos 70% de activos en deuda de empresas privadas | Empresa de Inversión Registrada Sujeta Ley de 1934 | Abierta. Sociedad limitada | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Vida | Determinada. Unos 10 años con periodos de ampliación | Perenne o sin liquidación predeterminada | Principalmente perenne. Con algún supuesto de liquidación | Principalmente perenne. Con algún supuesto de liquidación | Principalmente perenne. Con algún supuesto de liquidación | Perenne | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Inversión mínima | \$100K-\$5 M, dependiendo del tamaño y estrategia | \$1,000-\$10,000 | \$2,500-\$10,000 | \$2,500-\$10,000 | \$25,000-\$50,000 | \$100K-\$5 M, dependiendo del tamaño y estrategia | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Liquidez/redención | Cerrado durante toda la vida del fondo | Intervalos fijados, ofertas recompra 5%-25% de acciones | Mensual hasta 2% NAV o trimestral hasta 5%, a discreción del consejo del fondo | Trimestral hasta 5% NAV a discreción del consejo del fondo | Trimestral hasta 5% NAV a discreción del consejo del fondo | Solicitudes de redención trimestral | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Subscripciones | Disposición del compromiso de capital durante un período de inversión plurianual. | diaria | mensual | mensual | mensual | Trimestral o mensual | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Distribución de resultados | Intervalos irregulares | Trimestral o mensual | Trimestral o mensual | Trimestral o mensual | Trimestral o mensual | Trimestral o mensual | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Accesibilidad | Compradores cualificados | Inversores acreditados | Inversores acreditados | Inversores acreditados | Inversores acreditados | Compradores cualificados o Inversores acreditados | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Comisiones de gestión | 1.0%-2.0% anual, al principio según compromisos, luego según el capital invertido | 1.0%-1.5% per anual | 1.0%-1.25% anual | 1.0%-1.25% anual | 1.25%-1.5% anual | 1.0%-1.5% anual | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Comisiones de resultados (carry) | 15%-20% sujeto a umbral del 8% | No | 10%-12.5%, sujeto a umbral del 5%- 8% (con recuperación) | 12.5%, sujeto a umbral del 5%-8% (con recuperación) | 12.5%-20%, sujeto a umbral del 5%-8% (con recuperación) | 10%-15% sujeto a umbral del 5%-8% (con recuperación) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| <p>AUM breakdown*</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ PE ■ VC ■ Real estate ■ Infrastructure ■ Natural resources ■ Credit ■ Hedge funds  <table border="1"> <thead> <tr> <th>Asset Class</th> <th>AUM (\$B)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>PE</td> <td>\$14.9T</td> </tr> <tr> <td>VC</td> <td>\$78.8B</td> </tr> <tr> <td>Real estate</td> <td>\$106.4B</td> </tr> <tr> <td>Infrastructure</td> <td>\$115.1B</td> </tr> <tr> <td>Natural resources</td> <td>\$80.9B</td> </tr> <tr> <td>Credit</td> <td>\$1.1T</td> </tr> <tr> <td>Hedge funds</td> <td>Small, unlabeled</td> </tr> </tbody> </table> | | | | | | | Asset Class | AUM (\$B) | PE | \$14.9T | VC | \$78.8B | Real estate | \$106.4B | Infrastructure | \$115.1B | Natural resources | \$80.9B | Credit | \$1.1T | Hedge funds | Small, unlabeled |
| Asset Class | AUM (\$B) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| PE | \$14.9T | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| VC | \$78.8B | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Real estate | \$106.4B | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Infrastructure | \$115.1B | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Natural resources | \$80.9B | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Credit | \$1.1T | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Hedge funds | Small, unlabeled | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

Fuente: Pitchbook (2025)

En el ámbito de **Europa**, la regulación ha favorecido también ciertas estructuras perennes.

En la Unión Europea están los **ELTIFs** (*European long-term investment funds*) y en el Reino Unido los **LTAFs** (*long-term asset funds*).

En 2015, la Comisión Europea presentó el concepto de Fondos Europeos de Inversión a Largo Plazo (**ELTIF**)¹⁴ como una forma de fomentar la inversión tan necesaria en activos a largo plazo, como infraestructuras, capital privado y activos inmobiliarios.

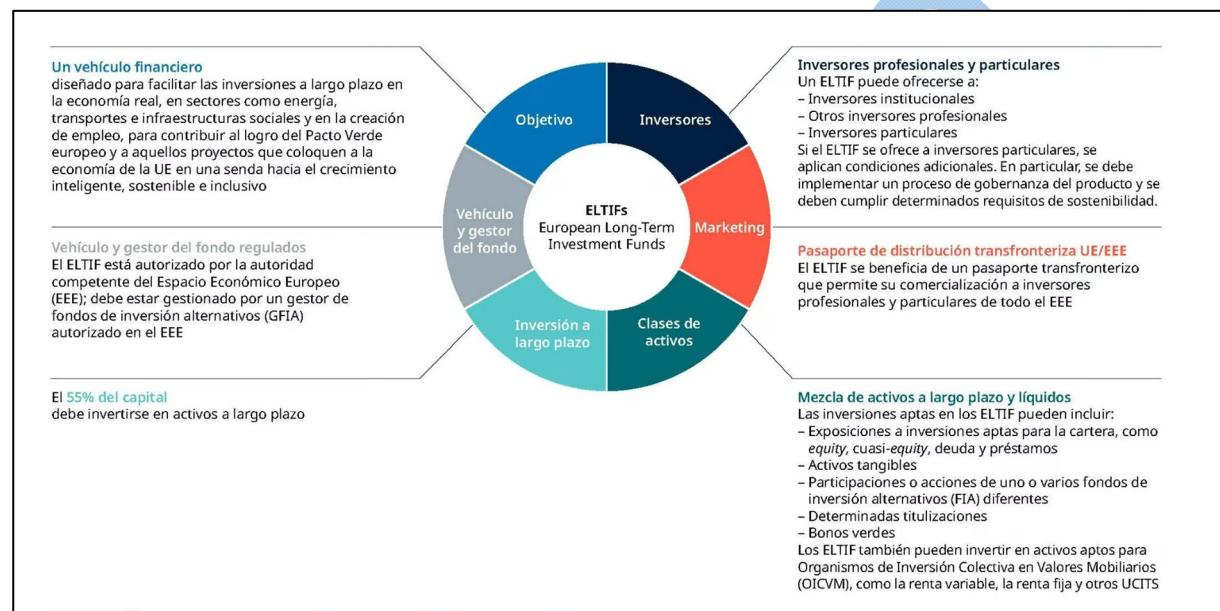
¹⁴ REGLAMENTO (UE) 2015/760 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO de 29 de abril de 2015

Durante los seis años siguientes no hubo mucha creación de ELTIF. En 2021, la ESMA, el regulador europeo de valores, tenía un registro de 51 fondos con activos totales inferiores a 2500 millones de euros, lo que llevó a una revisión del Reglamento ELTIF en abril de 2023. El objetivo principal de la modificación era encontrar una forma de hacer que los ELTIF resultaran atractivos para los inversores minoristas sin exponerlos a riesgos inaceptables. La reforma aumentó la flexibilidad del vehículo de inversión y redujo las barreras de entrada para los posibles inversores.

Las normas revisadas **ELTIF 2.0¹⁵** entraron en vigor el 10 de enero de 2024. Dada la naturaleza a largo plazo de las inversiones en ELTIF, los fondos existentes tienen cinco años para adaptarse.

Como el Brexit se completó antes de la revisión de las normas sobre los ELTIF, el **Reino Unido** no las había aplicado, por lo que la Financial Conduct Authority (FCA) publicó unas primeras normas en octubre de 2021, y en junio de 2023 hizo una modificación de las mismas¹⁶ para ampliar el acceso minorista a los denominados fondos de activos de largo plazo (**LTA**).

Los ELTIF, ¿Qué son?



Fuente: Alfi, noviembre de 2023

Las características de los **ELTIF 2.0** son:

- Requisitos para los inversores:** No hay un importe mínimo de suscripción para los inversores y se han eliminado los límites máximos anteriores sobre las asignaciones de los inversores privados.¹⁷ No obstante, se advierte a los inversores sobre la naturaleza a largo plazo y la baja liquidez de estas inversiones.
- Evaluaciones de idoneidad:** La eliminación de la obligación de evaluación de idoneidad independiente simplifica el proceso, ya que los tests de la MiFID II garantizan que los inversores estén adecuadamente informados.
- Ampliación de la definición de activos elegibles:** La lista de activos elegibles se ha ampliado significativamente para incluir activos FinTech, determinados activos titulizados y bonos verdes. Además, se ha ampliado la definición de activos reales, eliminando el requisito de que estos activos demuestren un beneficio económico o social. Ya no existe un valor mínimo para los activos reales, que anteriormente debía ser de al menos 10 millones de euros.

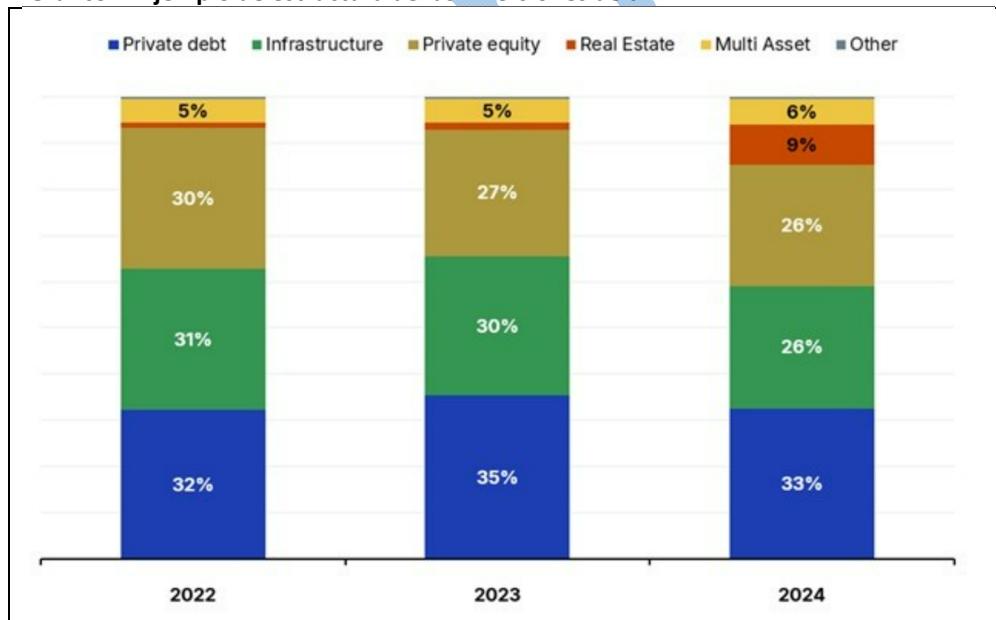
¹⁵ REGLAMENTO (UE) 2023/606 del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de marzo de 2023 por el que se modifica el Reglamento (UE) 2015/760

¹⁶ Financial Conduct Authority (FCA). PS21/14 y PS23/7.

¹⁷ La regulación de 2015 establecía una inversión mínima de 10.000€ para minoristas y el límite del 10% de sus activos totales.

4. **Asignación de activos admisibles:** los ELTIF deben mantener un mínimo del 55 % en activos admisibles, permitiendo hasta un 45 % en activos líquidos La diversidad de activos admisibles, incluidos los activos reales y los bonos verde tiene por objeto promover la inversión en oportunidades ilíquidas.
5. **Normas de diversificación:** La inversión máxima en un único activo ha aumentado del 10 % al 20 % Los ELTIF restringidos a inversores profesionales ya no están sujetos a ningún límite de concentración.
6. **Mayor apalancamiento:** los límites de apalancamiento se han elevado del 30 % al 50 % del valor liquidativo para los inversores minoristas y al 100 % para los inversores profesionales, lo que proporciona a los gestores más opciones para el despliegue de capital
7. **Opciones de liquidez:** los ELTIF pueden incluir ahora ventanas de liquidez opcionales, centrándose en el trato justo de los socios comanditarios (LP). Se espera que los gestores de fondos apliquen políticas sólidas de liquidez y reembolso.
8. **Oportunidades de coinversión:** ahora se permiten las coinversiones, lo que permite a los inversores participar directamente en oportunidades de inversión junto con el fondo.
9. **Disposiciones sobre fondos de fondos:** ahora se puede invertir hasta el 100 % de un ELTIF en fondos objetivo, incluidos UCITS y fondos de inversión alternativa de la UE gestionados por gestores de gestión alternativa autorizados¹⁸. Esto permite una mayor diversificación sin las limitaciones anteriores sobre las inversiones en cascada.
10. **Simplificación de la comercialización y la distribución:** la posibilidad de comercialización en toda la UE de los ELTIF 2.0 agiliza la comercialización para los inversores minoristas, garantizando que tengan acceso a información clara y concisa, incluido un documento de datos fundamentales (KID), para tomar decisiones de inversión informadas. Esto también facilita considerablemente los procesos de comercialización para los gestores de activos y los distribuidores.

Grafico 4. Ejemplo de estructura de las inversiones de un ELTIF



Fuente: Scope Group. 31/12/2024

Los **LTAIF** del Reino Unido fueron introducidos por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA) para facilitar que los inversores, tanto institucionales como minoristas, invirtieran en activos ilíquidos a largo plazo, como crédito privado, capital riesgo, capital privado, bienes inmuebles e infraestructuras.

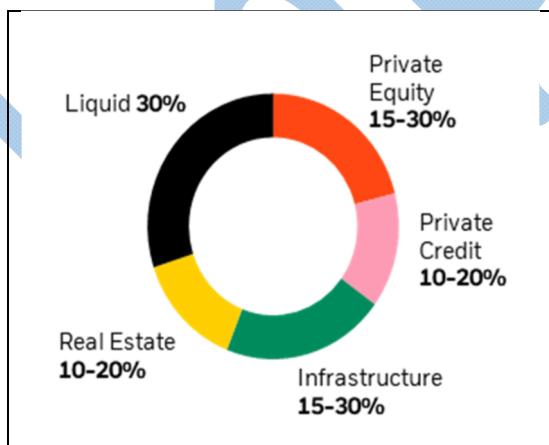
¹⁸ Siempre que la UCITS o el AIF subyacente invierta en activos admisibles y no mantenga más del 10 % de sus activos en ningún otro vehículo de inversión colectiva.

En especial parece que lo están usando los planes de pensiones para mejorar sus resultados en términos de rentabilidad y de riesgo. Al ser un vehículo abierto, los planes de pensiones de contribución definida pueden acumular su inversión y contribuir al LTAF sin necesidad de buscar continuamente el lanzamiento de nuevos fondos.

Las principales características de los *LTAF* son:

- Estrategia de inversión y facultades:** Los LTAF deben asignar al menos el 50 % de su cartera a valores no cotizados y otros activos a largo plazo (como bienes inmuebles, propiedades, inversiones específicas, materias primas u otros planes de inversión colectiva que inviertan en dichos valores o activos a largo plazo). Un LTAF podría tener una estrategia de inversión basada principalmente en una combinación de activos no cotizados y activos cotizados pero ilíquidos. Los LTAF también pueden conceder préstamos en determinadas condiciones.
- Préstamos y apalancamiento:** Pueden solicitar préstamos por hasta el 30 % de su valor liquidativo, y los gestores deben asegurarse de que los préstamos sean coherentes con el perfil de liquidez y la política de reembolso del fondo.
- Gobernanza:** Deben contar con sólidos mecanismos de gobernanza y la responsabilidad del cumplimiento de determinadas obligaciones reglamentarias (por ejemplo, las evaluaciones de idoneidad para los inversores, la supervisión continua de la liquidez o los procesos de valoración) debe asignarse a una persona autorizada por la FCA.
- Valoración:** Los gestores deben designar a un tasador externo, a menos que puedan demostrar que cuentan con la competencia y la experiencia necesarias para realizar valoraciones internamente.
- Rembolsos y gestión de la liquidez:** Los LTAF no pueden ofrecer liquidaciones diarias y solo pueden reembolsar participaciones con una frecuencia máxima mensual. Se requiere un plazo mínimo de preaviso de 90 días para los reembolsos, aunque muchos fondos adoptan plazos más largos. Los LTAF pueden utilizar diversas herramientas de gestión de la liquidez, siempre que estas se divulguen en el folleto.

Grafico 5. Ejemplo de estructura de las inversiones de un LTAF

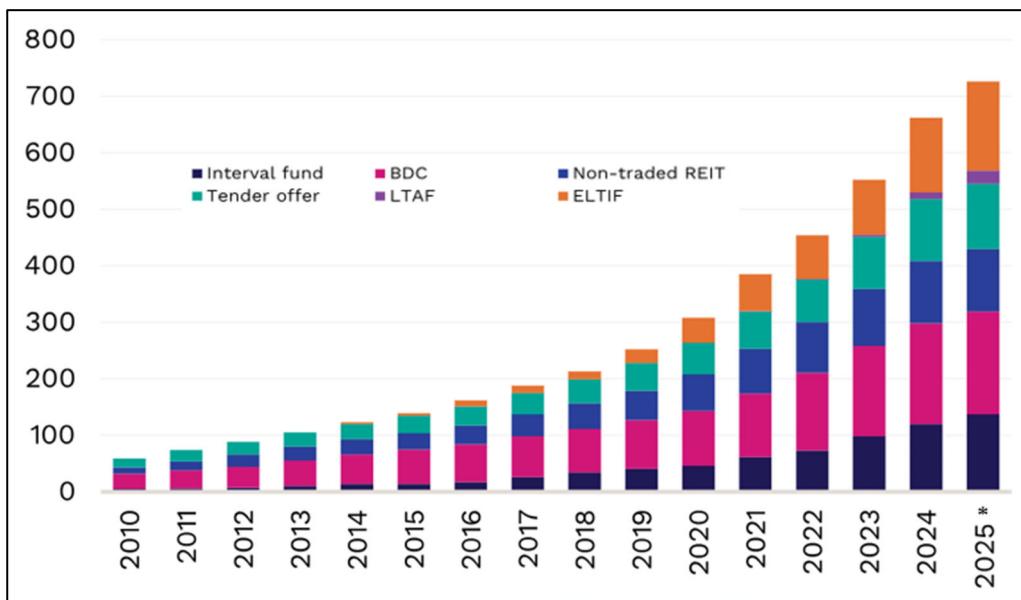


Fuente: BlackRock. Junio 2025. <https://www.blackrock.com/uk/professionals/solutions/multi-asset/defined-contribution/long-term-assets-fund>

3. Evolución del mercado de fondos perennes

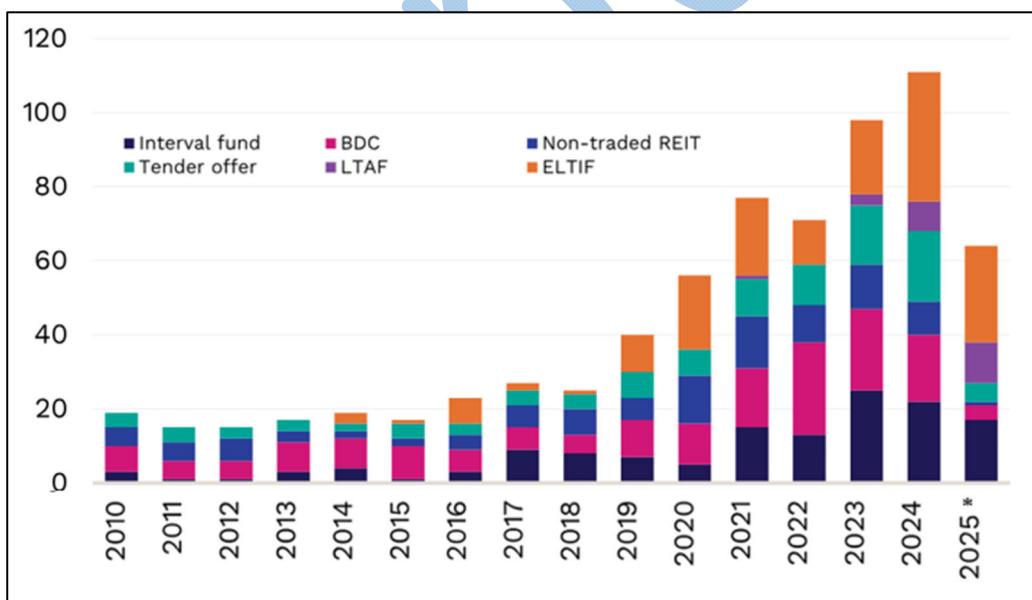
Según datos de Preqin¹⁹, en junio de 2025 había un récord de 726 fondos perennes en el mercado. Esto se produce tras un periodo de crecimiento significativo en los últimos 15 años, en el que el número de fondos ha aumentado una media del 18 % interanual. Mientras que desde 2010 hasta 2018 se añadieron unos 100 fondos, desde 2019 hasta 2025 se han añadido casi 300 nuevos.

Grafico 6. Fondos perennes. Evolución. No de fondos existentes, según estructura.



Fuente: * Datos hasta junio. Preqin Pro. Datos a junio 2025

Grafico 7. Fondos perennes. Número de fondos nuevos lanzados, según estructura.



Fuente: * Datos hasta junio. Preqin Pro. Datos a junio 2025

El valor liquidativo de estos fondos, según diversas fuentes, puede estar entre 400 m.m. -700 m.m. de dólares, lo que supondría alrededor del 5% de los mercados privados. Algunos analistas²⁰ consideran que si crecieran a un ritmo del 20-30% podrían llegar a representar el 20% de estos mercados en una década.

El crecimiento en los últimos años ha venido impulsado sobre todo por los ELTIF, cuya popularidad puede

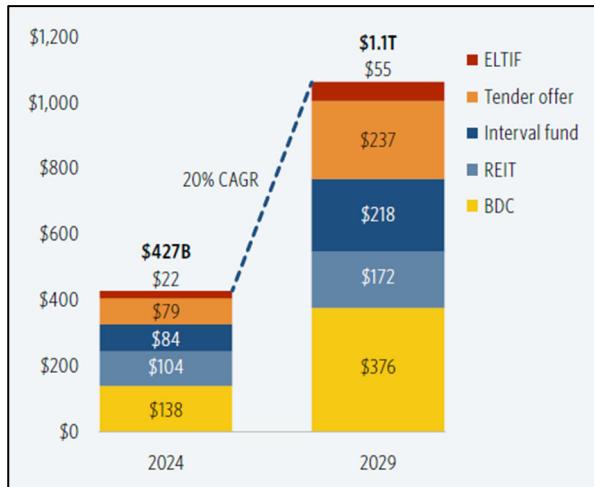
¹⁹ Preqin Primer (2025). Evergreen funds: liquidity for a growing private capital investor pool. July 25, 2025

²⁰ Hamilton Lane (2025)

atribuirse a los cambios normativos de enero de 2024. Estos, como se ha dicho anteriormente, amplían el alcance de los activos elegibles y reducen el umbral de inversión, entre otras modificaciones.

Por su parte, Pitchbook estima que el ritmo más dinámico lo han tenido los fondos de intervalo y que si se mantuviera una tasa anual de alrededor del 20 %, podrían superar el billón de dólares a finales de 2029.

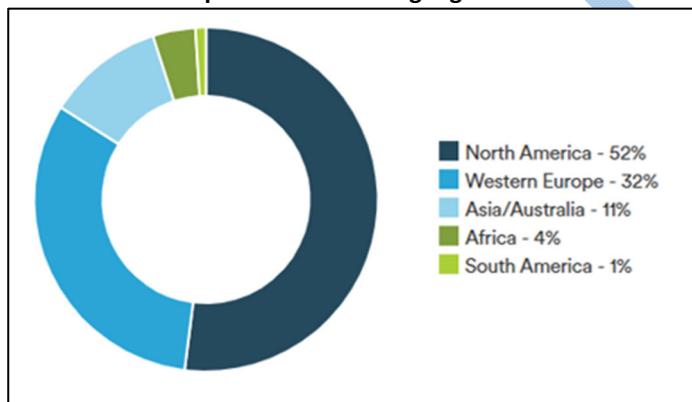
Grafico 8. Fondos perennes. Activos gestionados. Proyección.



Fuente: PitchBook (2025)

El principal mercado donde se han desarrollado los fondos perennes ha sido en norteamericano, aunque Europa tiene también una buena posición.

Grafico 9. Fondos perennes. Ámbito geográfico



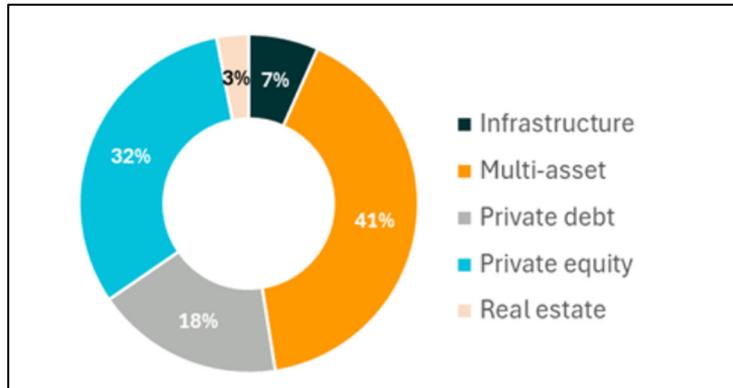
Fuente: SEIC, <https://www.seic.com/asset-managers/our-insights/evergreen-funds-next-frontier-private-markets>

En relación con la **política inversora** de los fondos perennes, se pueden encontrar distintas vocaciones, según los activos que predominen en su cartera. Es difícil conocer con exactitud cuál es predominante, ya que varía mucho según la fuente consultada. Además, hay que tener en cuenta que puede haber diferentes criterios respecto a que fondos están incluidos en la categoría de perennes. Según estudios de PitchBook y de Morningstar²¹, considerando el mercado **americano**, la categoría inversora predominante es el **crédito/deuda**, y ello es debido a que en estas inversiones las distribuciones son más frecuentes que en otras categorías, lo que facilita el funcionamiento de los fondos perennes.

Por otro lado, Novatingo, que realiza un seguimiento de fondos perennes **europeos**, encuentra que los fondos **multiactivos** representan la categoría más grande por AUM, seguida por los de capital privado.

²¹ PitchBook (2025). The Return of Evergreen Funds. June 30, 2025; Morningstar (2025). The State of Semiliquid Funds. Credit Is King. June 2025

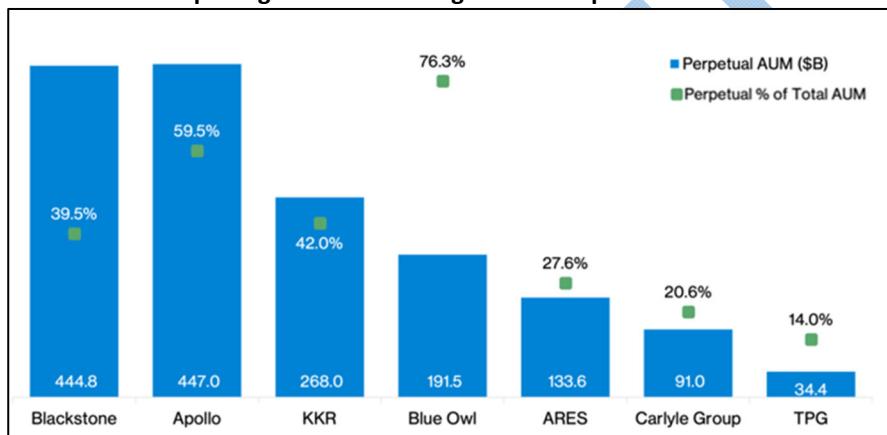
Grafico 10. Fondos perennes en Europa. Activos gestionados, según clase de activos. 2024, 4T



Fuente: Novatingo

Los fondos perennes son ofrecidos cada vez más por **grandes gestores de activos** bien capitalizados con amplias plataformas de mercado privado. Entre los participantes más destacados se encuentran Blackstone, KKR, Apollo, Ares, Partners Group, StepStone y plataformas de patrimonio privado como iCapital, CAIS y Moonfare. Estos gestores aprovechan su escala y el flujo de operaciones ya que el coste que supone crear un vehículo de fondos perpetuos dificulta la entrada en ese mercado a los gestores más pequeños.

Grafico 11. Principales gestoras. Activos gestionados perennes



Source: PitchBook (2025)

4. Conclusiones

Los fondos perennes constituyen una evolución importante en la inversión en mercados privados. Su estructura de inversión continua facilita la gestión de las inversiones y, además, mejora los rendimientos al evitar los efectos de la curva J y reinvertir continuamente los resultados.

Como resultado, su adopción está aumentando. Por un lado, los inversores institucionales están asignando más recursos a estos fondos para complementar las estructuras tradicionales. Pero, también están siendo una vía de inversión en capital privado para inversores particulares. Mientras que, en principio, están siendo utilizado por los segmentos de elevada riqueza también resultan interesantes para los minoristas. Ya se están adoptando regulaciones para facilitar esta opción.

De todas formas, los fondos perennes no sustituyen por completo a los fondos privados tradicionales.

La amplia diversificación y las necesidades de liquidez de los fondos perennes pueden dar lugar a rendimientos que se alinean con los rendimientos medianos (o inferiores) de los fondos tradicionales. Esto significa que, si bien los fondos perennes ofrecen una valiosa alternativa para una exposición constante a los mercados privados, es poco probable que generen el mismo alfa que los inversores exigen al capital privado. No obstante, los fondos evergreen han abierto la puerta a una base más amplia de inversores, dándoles acceso a una clase de activos que antes les resultaba difícil.

REFERENCIAS

ALFI (Association of the Luxembourg Fund Industry) (2023). ELTIF 2.0 – the European long-term investment fund (ELTIF). November 2023

ArchBridge Family Office (2025). Evergreen Funds: A New Paradigm or a Complement to Drawdown Structures. Insights. May 21, 2025. <https://archbridge.com/insights/evergreen-funds-a-new-paradigm-or-a-complement-to-drawdown-structures/>

Blackstone University (2025). Accessing Private Markets June 30, 2025

Bocconi Students Investment Club (2025). Evergreen Funds: An Open-Ended Alternative to Private Markets. www.bsic.it

Eurazeo (2025). Evergreen Funds: Reshaping private market investment across Europe. September 2025.

European Commission (2015). European Long-term Investment Funds - frequently asked questions. Brussels, 13 February 2015

FCA (2021). A new authorised fund regime for investing in long term assets. Policy Statement. PS21/14. October 2021.

FCA (2023). Broadening retail and pensions access to the long-term asset fund. Policy Statement PS23/7. Junio 2023

Freshfields Bruckhaus Deringer (2024). Comparing ELTIFs and LTAFs – a new era for illiquid investments on both sides of the river?. 17 September 2024

Hamilton Lane (2025). 2025 Market Overview. March 12, 2025

iCapital (2024). The Future is Evergreen: The Next Generation of Private Market Funds. January 2024

IQ-EQ Group (2025). Guide to ELTIF 2.0. 2025

Jeffrey Meyers, Jr (2025). Evergreen Funds: A New Paradigm or a Complement to Drawdown Structures.

King & Spalding (2025). Evergreen and Other Hybrid Funds: Bespoke Mechanics for Differentiated Investment Strategies. May 2025

Morgan Stanley (2024). Evergreen Private Equity Funds. September 05, 2024

Neuberger Berman (2024). Comparing Evergreen and Traditional Fund Returns in Private Equity. 24 September 2024

PitchBook (2025). 2029 Private Market Horizons: Forecasting the growth of private capital AUM over the next five years. May 1, 2025

PitchBook (2024). The Evergreen Evolution. September 27, 2024

PitchBook (2025). The Return of Evergreen Funds. June 30

Prequin Primer (2025). Evergreen funds: liquidity for a growing private capital investor pool. July 25, 2025

Prequin Primer (2024). Evergreen capital funds hit record high at \$350bn on private wealth demand. February 23, 2024.

Scope Fund Analysis (2024). A new era Overview of the ELTIF market 2023/2024. Alternative Investments 15.05.2024

Scope Fund Analysis (2025). Clarified rules provide longawaited ELTIF boost ELTIF market overview and 2025 outlook. Alternative Investments 27.03.2025

UBS (2025). Global Wealth Report. 2025

Unión Europea (2015). REGLAMENTO (UE) 2015/760 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO de 29 de abril de 2015 sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos

Unión Europea (2023). REGLAMENTO (UE) 2023/606 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO de 15 de marzo de 2023 por el que se modifica el Reglamento (UE) 2015/760 en lo que respecta a los requisitos relativos a las políticas de inversión y las condiciones de funcionamiento de los fondos de inversión a largo plazo europeos y al alcance de los activos aptos para inversión, los requisitos en materia de composición y diversificación de la cartera, y la toma en préstamo de efectivo y otras normas aplicables a los fondos.

ANEXO

Tabla 7. Comparación de ELTIF con LTAF

| | ELTIF | LTAF |
|--|---|---|
| Inversiones elegibles | Al menos el 55% de su capital en activos de inversión admisibles (capital, quasi-capital y deuda, préstamos, activos reales, bonos verdes, titulizaciones simples, transparentes y estandarizadas (STS), participaciones o acciones de uno o varios ELTIF) | Debe invertir al menos el 50 % del valor de los activos del plan en valores no cotizados y otros activos a largo plazo. Los activos deben (salvo que las normas dispongan lo contrario) consistir únicamente en uno o varios de los siguientes: inversiones específicas, préstamos, terrenos o edificios, metales preciosos, contratos de materias primas) |
| Requisitos de diversificación | Prohibido invertir más del 20 % de su capital en <u>instrumentos emitidos</u> por cualquier empresa de cartera cualificada individual; 20 % de su capital <u>en un único activo real</u> ; 20 % de su capital en <u>participaciones o acciones de cualquier ELTIF, EuVECA, EuSEF, UCIT o FIA de la UE gestionado por un GFIA de la UE</u> ; el 10 % de su capital <u>en activos admisibles de UCITs emitidos por un emisor individual</u> ; el 20 % de su capital <u>en titulizaciones</u> . Además, un ELTIF no podrá adquirir más del 30 % <u>de las participaciones o acciones de un único ELTIF, EuVECA, EuSEF, UCITS o FIA de la UE gestionado por un GFIA de la UE</u> . | Los LTAF están sujetos a requisitos de diversificación basados más en principios que en umbrales concretos. Los gestores de fondos deben tener en cuenta los riesgos a los que está expuesto el LTAF, entre ellos si los activos o inversiones mantenidos en la cartera proporcionan una diversificación suficiente. |
| Préstamo | Los ELTIF minoristas pueden obtener préstamos en efectivo por un importe máximo del 50 % de su valor liquidativo, mientras que los ELTIF destinados exclusivamente a inversores profesionales pueden obtener préstamos por un importe máximo del 100 % del VL. | Los préstamos de un LTAF están más restringidos que los de un ELTIF. Un LTAF puede pedir dinero prestado siempre que el préstamo del fondo no supere el 30 % del valor liquidativo en ningún momento. |
| Estrategias de fondos de fondos | Los ELTIF pueden invertir en una gama más amplia de organismos de inversión colectiva. Los fondos objetivo ya no se limitan a los ELTIF, EuVECA o EuSEF, sino que ahora también pueden ser FIA «normales» u UCITs, siempre que inviertan en activos admisibles para los ELTIF. El fondo objetivo no debe invertir más del 10 % de sus activos en otros fondos de inversión. | Los LTAF también pueden utilizar estrategias de fondos de fondos, siempre que el organismo de inversión colectiva en el que invierte el LTAF sea un organismo regulado Un LTAF no debe invertir más del 20 % de sus activos en participaciones de otros organismos de inversión colectiva que sean organismos no regulados, organismos de inversores cualificados u otros LTAF. |
| Derivados | Los derivados solo se permiten cuando el uso de dichos instrumentos tiene como único objetivo cubrir los riesgos inherentes a otras inversiones del ELTIF. Además la exposición total al riesgo frente a una contraparte derivada de operaciones con derivados OTC, acuerdos de recompra o acuerdos de recompra inversa no debe superar el 10 % del valor del capital del ELTIF cuando se comercializa entre inversores minoristas. Este límite no se aplica a los ELTIF comercializados exclusivamente entre inversores profesionales. | Se permiten las transacciones con derivados. Sin embargo, al realizar cualquier transacción con derivados o cualquier contrato de materias primas que pueda dar lugar a que un activo pase a formar parte de la cartera del LTAF, el GFIA deberá actuar con la diligencia debida para determinar que la transacción puede liquidarse fácilmente o que, en el momento previsto de entrega, se referirá a un activo que pueda incluirse en la cartera del LTAF. |
| Liquidez del fondo | Se pueden crear ELTIF de tipo abierto concediendo derechos de reembolso a los inversores durante la vigencia del ELTIF en determinadas condiciones. Incluye requisitos sobre (entre otros) un período mínimo de tenencia, la política de reembolso y las herramientas de gestión de la liquidez. | Son fondos abiertos, pero están sujetos a un plazo de preaviso para los reembolsos de al menos 90 días. Pueden utilizar herramientas de gestión de la liquidez, como períodos de bloqueo iniciales, períodos mínimos de tenencia, aplazamiento de reembolsos, límites o topes en el número de participaciones que pueden reembolsarse en una ocasión o durante un período de tiempo y side pockets. |

| | | |
|---|---|---|
| Gobernanza | Debe estar gestionado por un Gestor de fondos de inversión alternativa de la UE que esté plenamente autorizado en virtud de la Directiva sobre gestores de fondos de inversión alternativos (AIFMD). | Deben ser gestionados por un Gestor de fondos de inversión alternativa autorizado para operar en UK. |
| Protección del marketing y de los inversores | Tanto los inversores institucionales como los minoristas pueden invertir en ELTIF, sin un importe mínimo de inversión ni un umbral mínimo con respecto a la cartera financiera del inversor. | Las participaciones en los LTAIF pueden comercializarse entre inversores minoristas: deben proporcionarse advertencias y resúmenes de riesgos adecuados, debe realizarse una evaluación de idoneidad para todos los inversores minorista y los inversores no asesorados deben confirmar que no han invertido más del 10 % de sus activos invertibles en inversiones de riesgo. |
| Comercialización | Los ELTIF pueden comercializarse entre inversores minoristas y profesionales en el Estado miembro de origen del gestor. Los ELTIF también se benefician de un «pasaporte» de comercialización, que les permite comercializarse entre inversores minoristas y profesionales en otros Estados del EEE. Los ELTIF solo pueden comercializarse en el Reino Unido si cumplen el Régimen Nacional de Colocación Privada (NPPR) y los requisitos de la FCA. | Los LTAIF no pueden venderse en los Estados del EEE a menos que su régimen de colocación privada lo permita. Por lo tanto, los vehículos LTAIF se enfrentan a los mismos obstáculos para <u>su distribución dentro de la UE</u> que cualquier otro vehículo de inversión de terceros países. Pueden comercializarse en el Reino Unido, con sujeción a las normas de comercialización de la FCA. |

Fuente: Elaboración propia en base a Freshfields Bruckhaus Deringer (2024)