

VIAS DE ACCESO A LOS MERCADOS PRIVADOS PARA EL INVERSOR MINORISTA: fondos de fondos, fondos perennes y plataformas de inversión

El mercado de capital privado ha sido un ámbito reservado para los inversores institucionales o del segmento de “ultra-mega ricos”. Las barreras para otros segmentos de inversores procedían, por un lado, de los elevados requisitos de inversión mínima y, por otro lado, de la sofisticada capacidad analítica y operativa necesaria para bregar con cuestiones como la información, documentación, solicitudes de capital, restricciones de liquidez, etc.

En los últimos años, el capital privado es una opción de inversión que se está extendiendo al segmento minorista. Los impedimentos que antes dificultaban su acceso se están modificando. Por un lado, se están produciendo desarrollos regulatorios que amplían los inversores elegibles para este tipo de inversiones. Por otro lado, se están desarrollando productos que son más adecuados porque mejoran cuestiones como el riesgo asumido o la iliquidez. Por último, la tecnología está proporcionando avances en la forma de acceso o en la gestión de las inversiones. Todo ello reduce las barreras de entrada a inversores minoristas.

Muchos gestores de inversión están aprovechando estas nuevas estructuras para acceder al segmento minorista como fuente de financiación. Por su parte, cada vez hay mayor interés entre los minoristas por incorporar el capital privado a sus carteras como forma de mejorar su rentabilidad global y aumentar la diversificación. Los inversores individuales actualmente dedican menos de un 5% de su cartera a mercados privados pero las expectativas es que este porcentaje aumente hasta acercarse a un 20%¹.

En esta nota se van a describir tres maneras a través de las cuales los minoristas pueden acceder a los mercados privados.

Los fondos de fondos privados han sido una vía tradicional de acceso a estos mercados por los inversores individuales. Existen desde los años 1970s, aunque su generalización tuvo lugar a finales de los 1990s-2000. Unos años más tarde (en los 2010s) empezó la popularización de los fondos perennes (*evergreen*), con fórmulas como los fondos intervalo, aunque también habían existido desde la década de los 1980s. Estos fondos perennes (*evergreen*) están recibiendo actualmente un impulso regulatorio en Europa, con los ELTIF². Por último, más recientemente, la tecnología está impulsando el desarrollo de plataformas de inversión que, aunque se están aplicando a diferentes productos financieros, en el caso del capital privado están sirviendo para democratizar su acceso.

Después de comentar los aspectos más relevantes de los fondos de fondos y de los fondos perennes³, se analizará más en profundidad las plataformas de inversión. La nota termina ofreciendo una comparativa de los méritos y desventajas de esas tres alternativas.

FONDOS DE FONDOS

Una de las vías más tradicionales para que los minoristas se expongan a los mercados privados es la suscripción de un fondo de fondos. Un fondo de fondos (FoF) es un vehículo de inversión que a su vez invierte en otros fondos de inversión en lugar de activos individuales. En otras palabras, consiste en una cartera diversificada de fondos. Esto permite conseguir exposición a distintas áreas de los mercados privados mediante un único vehículo de inversión.

¹ Schroeders (2025). *Global Investor Insight Survey*.

² ELTIF (European Long-Term Investment Fund). La regulación ELTIF 2.0 (Reglamento (UE) 2023/606) flexibiliza el marco de los ELTIF facilitando la democratización de las inversiones alternativas en Europa a partir de enero de 2024.

³ A los que Impulsa Capital ha dedicado una nota en diciembre de 2025.

Un fondo de capital privado individual suele tener una estrategia o un enfoque de inversión específico y está compuesto por diversos activos que se ajustan a ese enfoque. Así, hay fondos de capital privado centrados en adquisiciones, empresas en crecimiento, capital riesgo, infraestructuras o coinversiones. También podrían centrarse en un sector concreto como, por ejemplo, tecnología o farmacéuticas.

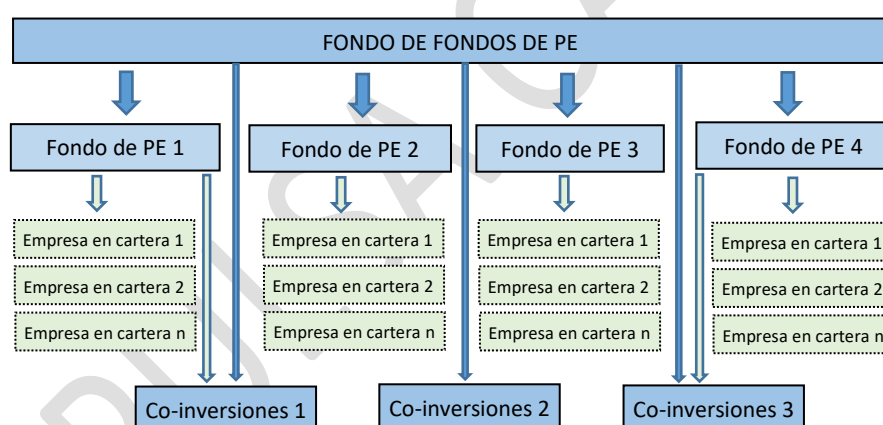
Para conseguir diversificar construyendo directamente una cartera, habría que comprar acciones en diversos fondos pero, dado que los mínimos de inversión en cada fondo pueden ascender de 1-10 millones de dólares, esa opción solo está al alcance de grandes inversores institucionales que, aparte de disponer del capital deberán realizar los análisis de “diligencia debida” de cada uno.

Para inversores minoristas, los fondos de fondos permiten diversificar en fondos en varias áreas con una única inversión y contando con la experiencia de gestores profesionales en la construcción de la cartera. Además, los fondos de fondos a veces ofrecen acceso a fondos individuales de gestores de alta reputación que, de otro modo, podrían no estar disponibles para inversores particulares.

La estructura de un fondo de fondos es una sociedad limitada, similar a la de un fondo de capital privado individual. Hay un gestor (*general partner*) que opera el fondo de fondos y gestiona las inversiones, mientras que los inversores (*limited partners*) aportan el capital de inversión.

El *socio general* decide en qué fondos invertir y, en un fondo de fondos, las inversiones suelen realizarse rápidamente debido a que los fondos subyacentes ya están en funcionamiento. Los FoF pueden invertir en otros fondos privados primarios o secundarios y en co-inversiones.

Figura 1. Fondo de fondos de capital privado (PE)



Fuente: elaboración propia

Las ventajas que tienen los fondos de fondos son:

- Con unas inversiones mínimas reducidas se tiene exposición a fondos que exigen mínimos elevados o a fondos especializados que, de otro modo, estarían cerrados a los inversores particulares.

Mientras que en un fondo directo pueden tener mínimos de entre 1-10 millones \$/€, en los fondos de fondos, la inversión mínima puede ser del orden de 100.000-500.000 \$/€.

- Alta diversificación entre muchos *socios generales* (GP) y estrategias subyacentes. Un FoF invierte en unos 20-25 fondos subyacentes, lo que supone alrededor de 400 empresas⁴.
- Menor complejidad operativa. Invirtiendo en un FoF se reducen los procesos de “diligencia debida” en la construcción de una cartera de fondos y selección de gestores.
- Reducción de peticiones de capital (*calls*). Un beneficio de los FoF es su capacidad de agregar

⁴ Harris (2017)

numerosas peticiones de capital de los fondos subyacentes en un número reducido de las mismas.

- Mejor rentabilidad ajustada por riesgo. Los FoF tienen menor dispersión de rendimientos y menor riesgo a la baja (en comparación con los fondos directos), debido a la diversificación y al acceso a gestores de elevada capacidad⁵.

Cuestiones a considerar:

- Riesgo de fondo ciego: a diferencia de los fondos de capital privado habituales, en los que los inversores conocen la clase de activos, el sector, el gestor y el tipo de activos incluidos en su fondo, los fondos de fondos se consideran inversiones “ciegas”, sin conocimiento previo de los activos finales en los que se está invirtiendo.
- Mayor duración del fondo: las inversiones en fondos de fondos pueden abarcar intervalos de tiempo más largos que los fondos privados tradicionales⁶, ya que su duración debe adaptarse al fondo de mayor duración de la cartera. Esto puede llevar a un plazo de facto de unos 14-15 años.
- Liquidez: Normalmente los FoF son ilíquidos y están vinculados a los bloqueos que tengan los fondos subyacentes.
- Doble nivel de comisiones: los FoF incluyen un nivel adicional de comisiones para el *general partner* del fondo de fondos.

La estructura de comisiones de un FoF incluye las comisiones cobradas por los gestores de los fondos individuales de la cartera, más la comisión cobrada por el *general partner* del FoF.

La estructura de comisiones típica de los fondos privados, en particular los fondos de adquisición tradicionales, es de “2-20”, que significa que se cobra una comisión de gestión del 2% sobre la inversión, más una comisión del 20% sobre las ganancias obtenidas de la inversión (*carry*).

El FoF cobra a los inversores una comisión adicional a la de los fondos individuales, que tiene una estructura similar, aunque más baja. Una comisión típica de un fondo de fondos sería “1-5”; es decir una comisión de gestión del 1% sobre la inversión más el 5% sobre las ganancias de la inversión. Los fondos de fondos también tienen que cumplir una determinada tasa mínima de rendimiento para recibir la comisión de resultados.

La popularidad de estos fondos está reduciéndose recientemente por diversas razones, lo que se ha traducido en una menos captación de recursos⁷. En primer lugar, cabe mencionar su mal rendimiento en los últimos años, ya que los FoF han quedado muy por detrás del capital privado o del capital riesgo⁸.

Pero también influyen otros factores, ya que las ventajas de los FoF (como la reducción de la complejidad, el aumento de la diversificación, la simplificación del análisis de múltiples gestores y el acceso a los mejores fondos o a fondos especializados) han disminuido en los últimos años.

Los mercados de capital privado han madurado significativamente en la última década, con gestores de activos que han ampliado su capacidad y alcance, por lo que el valor añadido de los fondos de fondos parece ahora menos atractivo.

Por ejemplo, cada vez hay más recursos dedicados al análisis de los gestores de fondos y más participantes (instituciones medianas, *family offices*, plataformas de patrimonio privado) que son capaces de hacerlo. Y también han aparecido los vehículos perennes y semilíquidos, que ofrecen una exposición diversificada a una selección de fondos y no exigen a los inversores bloquear su capital durante años.

⁵ Vanguard (2025). Benefits of a fund-of-funds strategy in private equity.

⁶ Aunque los fondos privados tradicionales originariamente puedan tener un plazo de unos diez años, suelen contar con la opción de alargar el mismo unos 2 o 3 años, con lo que pueden llegar a tener un plazo de unos 12-13 años.

⁷ Pitchbook (2025). Q3 2025 Global Private Market Fundraising Report.

⁸ Pitchbook (2025). Q1 2025 Global Fund Performance Report.

FONDOS PERENNES (EVERGREEN)

Los vehículos perennes o semilíquidos, que ofrecen una exposición similar a una selección de fondos y no exigen a sus inversores bloquear su capital durante años, han irrumpido en el ámbito habitual de los fondos de fondos, el segmento minorista.

Estos fondos perennes también exigen unas inversiones de entrada pequeñas, como los FoF, pero, al contrario que estos, son estructuras abiertas y no tienen fechas de vencimiento fijas. Es decir, proporcionan flexibilidad de entrada y, además, ofrecen posibilidades de liquidez periódica.

Al tener estructura abierta y perenne su gestión es diferente, ya que están continuamente obteniendo financiación e invirtiéndola (aunque no periodicidad diaria).

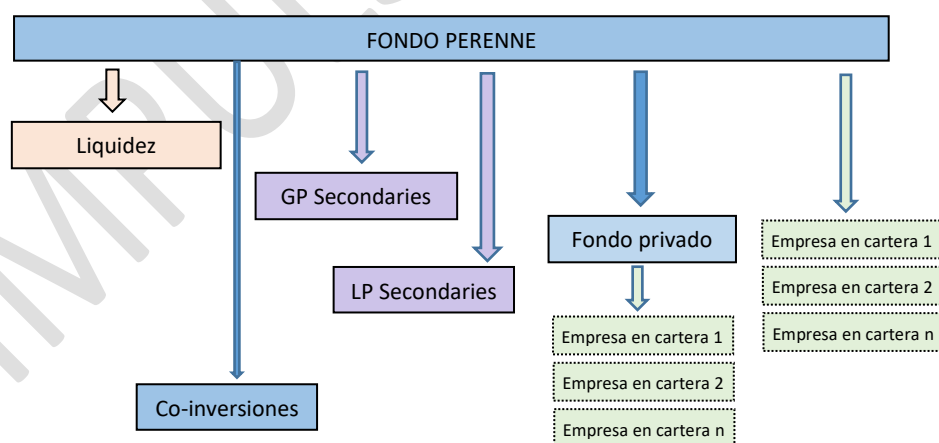
Para poder construir esta estructura, los fondos perennes tienen que asignar la cartera con las siguientes consideraciones:

- Contar con una reserva de liquidez permanente para poder dar respuesta a las opciones de reembolso que se ofrezcan. Suele ser entre un 10%-15% de la cartera.
- Construir la cartera con inversiones privadas que ya estén en marcha y disponibles, de forma que se obtenga una rentabilidad positiva desde el primer momento de la inversión (evitando el efecto J).

La cartera de los fondos perennes está formada por activos de varias estrategias, que pueden incluir, entre otras:

- Co- inversiones con otros gestores
- Compra en mercado secundario de activos privados de otros *general partners* (GP)
- Compra en mercado secundario de activos privados de otros inversores (LP)
- Adquisición de ofertas primarias de participaciones en fondos de capital privado
- Inversiones directas

Figura 2. Fondo perenne



Fuente: elaboración propia

Las ventajas de los fondos perennes son:

- Obviamente la liquidez que ofrecen es su principal ventaja, aunque es limitada. Puede estar fijada en sus normas de funcionamiento o puede ser determinada a discreción de los administradores.

- Tienen unas inversiones mínimas de entrada muy reducidas, que pueden ser alrededor de 25.000\$/€ (e incluso inferiores).
- Proporcionan rentabilidad desde el primer momento de la inversión. No tienen que pasar unos años en los que los inversores soportan comisiones, pero no ven resultados hasta que pasan otros años (efectos de curva J).
- Su estructura continua ofrece mayor facilidad de adaptación a estrategias de gestión de la cartera de los inversores.
- Suelen tener menos comisiones que los fondos privados tradicionales. Mientras que la estructura de comisiones de los fondos privados suele ser “2-20” (gestión y *carry*), en los fondos perennes parece estar más bien en “1,5-10”. En comparación con los fondos de fondos, son más baratos al no tener el doble nivel de comisiones.
- Rentabilidad. La comparación entre la rentabilidad de los fondos privados tradicionales y la de los perennes no es una cuestión obvia porque los fondos tradicionales suelen usar como métrica el IRR y los perennes el TWR⁹. Usando el MOIC, parece que los fondos perennes son más rentables, lo que se debe principalmente a un despliegue de capital más inmediato.

Como cuestiones a considerar:

- Riesgo operativo: como su funcionamiento es muy diferente a los fondos tradicionales, los *general partners* se enfrentan a la dificultad de construir estas carteras y de gestionar la liquidez, con lo que los inversores pueden tener un mayor riesgo operativo.
- Riesgo de liquidez: aunque es poco probable, podría darse si hubiera muchas peticiones de salida de forma simultánea. Para controlar este riesgo, los fondos perennes suelen establecer límites y prorrateos en las peticiones de liquidez.

PLATAFORMAS DE INVERSIÓN

Las tecnologías financieras (*fintech*) han transformado radicalmente el mundo de la inversión en la última década, introduciendo nuevos modelos de acceso a los mercados y simplificando los procesos de inversión. Uno de esos desarrollos son las plataformas de inversión.

El sector del capital riesgo, aunque más complejo que los mercados cotizados, no ha escapado a esta ola de transformación digital. Las plataformas de inversión proporcionan oportunidades para democratizar la inversión en capital privado.

Una plataforma de inversión es una interfaz digital que permite a los inversores acceder a oportunidades de inversión.

Aunque hay plataformas que permiten la inversión en activos tradicionales, el mayor atractivo se encuentra en el acceso a inversiones alternativas. La diversidad de las plataformas es enorme. Para empezar, por los activos a los que dan acceso, ya que, por ejemplo, en el ámbito de la inversión alternativa se pueden encontrar plataformas que ofrecen oportunidades de inversión desde sector inmobiliario, activos privados hasta criptomonedas o arte.

En los activos financieros privados, el crecimiento de plataformas de inversión ha sido exponencial en los últimos años. En los últimos diez años, se han creado una media de 16 nuevas empresas al año. Hay que señalar que muchas de las plataformas han surgido como *startups* y que actualmente hay más de 220 proyectos de este tipo¹⁰. No obstante, hay que señalar que muchas de las plataformas se centran en financiación tipo *crowdfunding* de microproyectos.

⁹ 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, tasa interna de rendimiento.

¹⁰ https://tracxn.com/d/trending-business-models/startups-in-private-funds-investment-platforms/_DWYQgnKePHN6uZccOS9k3QDs457D_Wpk5GLk3AzdlXs/companies#t-1-moonfare

Centrándonos en el capital privado, que implica la financiación de grandes sumas de capital en empresas a través de vehículos (fondos) de inversión, las plataformas ofrecen dos importantes avances:

- Se puede acceder al capital privado con importes de inversión más accesibles que los canales tradicionales.
- Se puede acceder a una gama de fondos de capital privado más amplia que a través de un gestor convencional.

La primera característica implica un avance en la accesibilidad del capital privado para *family offices* o para inversores minoristas, aunque en muchos casos el acceso está limitado a inversores profesionales, cualificados o acreditados¹¹, a pesar de que el importe mínimo sea reducido.

La segunda característica de acceso a mayores oportunidades de inversión se suele combinar con herramientas que facilitan la selección de inversiones según criterios definidos (sector, geografía, estrategia) y que permiten realizar un seguimiento digitalizado de la evolución de la cartera.

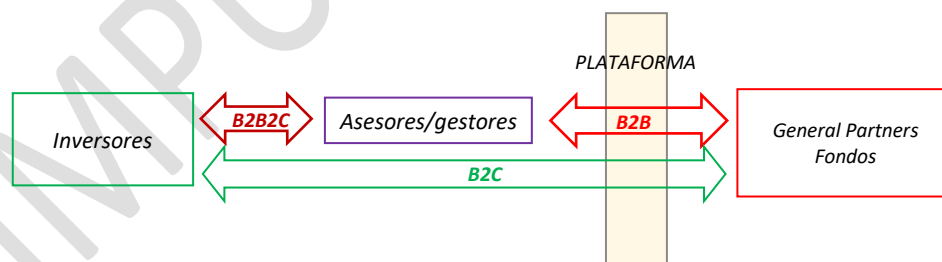
A parte de dichas características generales comunes, las plataformas de inversión privada existentes en la actualidad muestran mucha variedad: tienen alcance diverso, ofrecen servicios distintos y se estructuran de varias formas. Es importante conocer *exactamente* lo que ofrece cada plataforma.

1.- Acceso

Es imprescindible saber qué tipos de clientes pueden acceder a los servicios que ofrecen la plataforma.

Muchas plataformas están creadas sólo para gestores o asesores de cartera que acceden directamente a productos estructurados por *general partners* (B2B). Otras, permiten la inversión de inversores privados a través de la conexión de estos, mediante la plataforma, con los gestores/asesores de cartera (B2B2C)

Finalmente, existen plataformas que permiten la inversión directa de clientes finales (B2C), que a veces combinan también con acceso de gestores (B2C + B2B/B2B2C).



Dentro de las que permiten el acceso a clientes finales, puede que la plataforma esté creada sólo para inversores profesionales/cualificados/acreditados, es decir que ofrecen acceso a fondos subyacentes y estructuras de inversión que, legalmente, sólo pueden aceptar inversores profesionales/cualificados/acreditados.

Otras plataformas con acceso de clientes finales diferencian los fondos a los que pueden acceder los inversores profesionales/cualificados/acreditados según el mínimo de inversión que se exige en cada uno de ellos.

¹¹ En Europa, según MIFID II, los inversores pueden ser clientes *profesionales* si cumplen criterios de experiencia en negociación frecuente con activos financieros, un alto volumen de cartera de inversiones (>500.000€) y experiencia profesional que implique conocimientos financieros. En EEUU, la SEC establece requisitos para ser inversor *acreditado* como elevados ingresos (>200.000\$) y patrimonio (>1 M \$). Los inversores *cualificados*, según la SEC, son inversores institucionales que gestionan o poseen al menos 100 millones \$ en valores y no requieren la protección que se ofrece a los inversores minoristas en la Ley de Valores.

Por último, hay que tener cuenta la accesibilidad según la jurisdicción del inversor, ya que hay algunas plataformas que exclusivamente permiten el acceso a residentes en Estados Unidos, y otras, por el contrario, restringen la inversión a los mismos, según la jurisdicción regulatoria a la que estén sujetas.

2.- Servicios ofrecidos a los inversores

Un elemento esencial de las plataformas son los servicios que ofrecen a los inversores, tanto antes de realizar la inversión, como después de llevarse a cabo la misma. Los servicios ofrecidos varían según las plataformas, pero pueden incluir, por ejemplo:

Antes de la negociación:

- Educación y formación sobre clases de activos de capital privado
- Información sobre los productos ofrecidos
- Mecanismos de certificación de acreditación/cualificación como inversores
- Análisis o simulaciones de cartera

Vinculados a la negociación:

- Suscripción electrónica de las inversiones
- Mecanismos de pago seguros: gestión de transferencias bancarias, creación de carteras-monedero
- Mecanismos de firma electrónica de documentos

Posteriores a la negociación:

- Documentación de registro de depósito de valores
- Seguimiento de las inversiones: rendimiento, abonos de distribuciones/dividendos
- Cumplimentación de formularios de pago de impuestos

Conexión con otras plataformas:

- Posibilidad de conexión con plataformas de gestión/asesoramiento de cartera utilizadas por los gestores de patrimonio en sus relaciones con sus clientes

En consecuencia, las plataformas ofrecen una desmaterialización completa de las transacciones, de forma que se facilita el proceso desde la selección de las inversiones hasta la supervisión de su evolución, pasando por los trámites del proceso mismo de suscripción y pago.

No todas las plataformas ofrecen toda la gama señalada de servicios. Los servicios más básicos que se ofrecen son la posibilidad de inversión mediante proceso digital en una gama seleccionada de fondos. Normalmente este servicio básico va acompañado con el seguimiento de la inversión recibiendo digitalmente información periódica de la misma.

En muchos casos, estos servicios son proporcionados por empresas tecnológicas asociadas con las plataformas. Esto es especialmente así con los servicios de pago, custodia o los de certificación de documentos.

Por último, hay que señalar que algunas plataformas ofrecen sus servicios también mediante una app para móvil.

3.- Valor añadido de las plataformas: Información y operativa

Se puede afirmar que los servicios señalados proporcionan dos valores fundamentales para la inversión en capital privado por inversores minoristas:

- Información (reducción de la asimetría de información en relación a los gestores)
- Facilidad operativa

De todos los posibles servicios a ofrecer por las plataformas, el más generalizado es la información sobre diversas oportunidades de inversión, incluyendo evaluación de fondos, datos financieros, proyecciones de crecimiento y factores de riesgo. Esta transparencia permite a los inversores tomar decisiones de inversión más informadas. También contribuye a mejorar la toma de decisiones la disponibilidad de herramientas de selección de fondos según diversos parámetros, como estrategia, geografía, tipo de fondos o mínimo inversor. Además, las plataformas suelen proporcionar documentación explicativa sobre cada oportunidad de inversión.

Toda esta información mitiga la asimetría informativa que tienen los inversores frente a los gestores a la hora de realizar una inversión.

No obstante, hay que resaltar que la selección de fondos que pueden realizar los inversores a través de las plataformas, está, en cierta medida “guiada”, ya que las entidades gestoras que están detrás de las plataformas han seleccionado previamente los fondos incorporados a las mismas, mediante un exhaustivo proceso de diligencia debida.

Por otro lado, también de forma generalizada, todas las plataformas ofrecen facilidades en la operativa al digitalizar todo el proceso de suscripción de los fondos, de seguimiento de su evolución y de reembolso al vencimiento del plazo.

Todo ello permite a los inversores minoristas tener un control de su inversión de forma sencilla y directa, sin tener necesidad de contar con personal especializado como tendría un inversor institucional.

La información y la facilidad operativa permite a los inversores minoristas el acceso a oportunidades de inversión similares a las que pueden tener los inversores institucionales.

4.- Mínimos de inversión. Comisiones

Tradicionalmente, solo los grandes inversores institucionales o las personas con un patrimonio neto muy elevado (UHNWI) podían invertir en fondos privados debido a los elevados importes mínimos de inversión, pero las plataformas digitales han cambiado esta situación.

Uno de los atractivos de las plataformas radica en que permiten el acceso a productos de capital privado “de alta gama”, pero con unos importes menores, adecuados para inversores minoristas

Los importes mínimos de inversión de los fondos y productos incluidos en el catálogo de las plataformas suelen ser reducidos. Los importes dependen de cada producto. Lo más frecuente es encontrar posibilidades de inversión desde 10.000\$/€ (aunque hay algunos casos de menores importes). Sin embargo, también es habitual encontrar productos cuya inversión mínima es de 100.000\$/€ o superior.

Respecto a las comisiones cobradas por las plataformas, en general no se ofrece información en sus páginas web. En algunos casos, se señala que hay comisiones a doble nivel, por los servicios ofrecidos por la plataforma (en especial por asesoramiento) a las que hay que añadir las de los propios productos. En alguna ocasión, se especifica que no hay comisión por el acceso a la plataforma, sino sólo en cada uno de los productos.

5.- Oferta de inversiones

Las plataformas de capital privado ofrecen la posibilidad de invertir en una amplia gama de fondos que abarcan estrategias de todo el espectro de madurez de las empresas (adquisiciones, capital riesgo, capital de crecimiento, coinversión, capital secundario) y sectores (tecnología, salud, energía, etc.) y diversas áreas geográficas.

También se pueden encontrar activos de deuda privada con fondos especializados en préstamos directos o deuda *mezzanine*. Y adicionalmente se pueden encontrar otros activos de inversión alternativa como infraestructura, bienes inmuebles, *hedge funds*, productos estructurados y otros diversos (criptomonedas, arte, etc).

Mientras que algunas plataformas ofrecen una oferta muy variada con múltiples estrategias de inversión alternativas, otras presentan una oferta más concreta.

Hay que tener en cuenta que la plataforma previamente ha realizado una selección de las ofertas de productos a los que permite acceder. Esos pueden haber sido creados por un general partner vinculado a la plataforma o se pueden ofrecer una selección de fondos de diversos general partner.

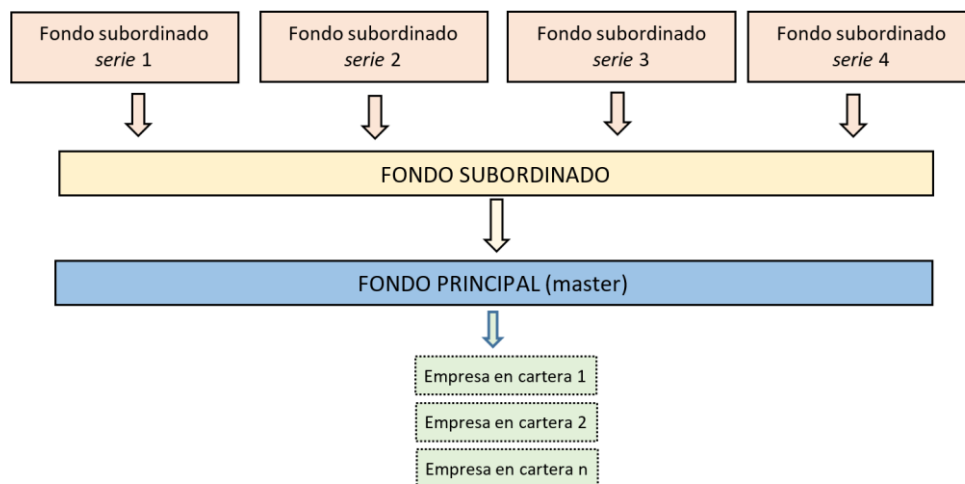
Otra cuestión a tener en cuenta es el tipo de productos, en general fondos, que se ofrecen que permiten su acceso con esos mínimos tan reducidos de inversión. En muchos casos, esos fondos son fondos perennes (*evergreen*) que directamente están diseñados con la finalidad de ser accesibles a minoristas. En otros casos, son fondos de fondos, en los se invierte en una cartera de fondos de capital privado.

Sin embargo, en muchas ocasiones, lo que hace la plataforma es “interponerse” de alguna forma entre los inversores, de forma que se ofrecen “unidades más pequeñas” de los fondos privados a los que se accede.

Una forma en la que se suele hacer es a través de fondos subordinados (*feeder funds*), a los que se puede acceder con cuantías de inversión pequeñas y que canalizan el capital hacia fondos maestros, o principales, de capital privado. Un ejemplo sería la plataforma Moonfare.

Una vez identificados los fondos privados objetivo, la sociedad gestora/plataforma estructura un fondo subordinado para invertir en ellos. La plataforma se convertiría en el único punto de contacto para los *general partners* seleccionados, agregaría todas las suscripciones de los inversores individuales dentro de su fondo subordinado (*feeder fund*), que a su vez invertiría en el fondo principal seleccionado (*master fund*).

Figura 3. Estructura fondos subordinados (*feeder*) – principal (*master*)

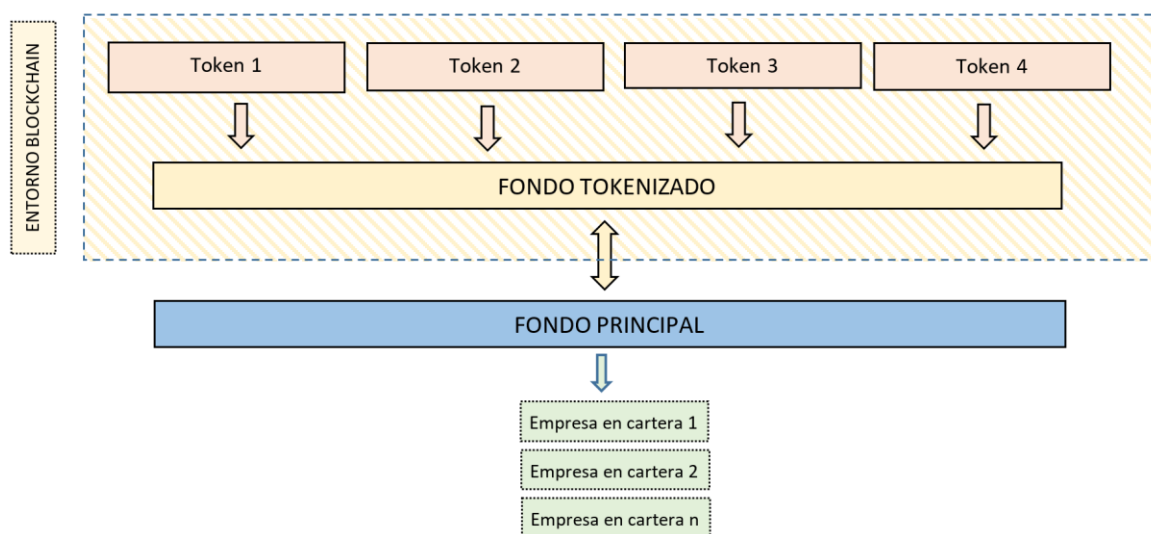


Fuente: elaboración propia

También hay plataformas que aglutinan las inversiones de los minoristas a través de vehículos de propósito especial (SPV), cuya gestión la hace la plataforma/empresa asociada. Es el caso, por ejemplo de la plataforma WillowWealth.

Por último, hay algunas plataformas que lo que hacen es tokenizar fondos de capital privado a través de tecnología de *blockchain*, de forma que el minorista podría invertir en estos *tokens* y tomar exposiciones al capital privado. Por ejemplo, este es el caso de plataformas como Securitize o ADDX.

Figura 4. Tokenización



Fuente: elaboración propia

6.- Liquidez

En general, las inversiones realizadas a través de una plataforma son ilíquidas, según corresponde a su naturaleza de capital privado. Es decir, son inversiones con un plazo determinado que suele estar entre 8 y 10 años.

Esto, sin dejar de señalar la posibilidad de que se esté invirtiendo en fondos perennes (*evergreen*) a través de la plataforma, que son estructuras que tienen ellas mismas posibilidades de liquidez.

Sin embargo, algunas plataformas han incorporado un área de mercado secundario donde se pueden vender las participaciones, pudiendo obtener liquidez antes del vencimiento. No es un servicio muy común, pero existe en algunos casos.

7.- Forma jurídica

Es importante conocer cuál es la naturaleza jurídica de las plataformas para tener claro bajo qué paraguas regulatorio se realizan las inversiones.

Existe diversidad en las plataformas existentes en la actualidad. Pueden tener estatus de:

- Asesor de inversión registrado en una autoridad reguladora
- Gestora de inversiones (de IIC o de cartera) registrada
- Gestora de inversión alternativa
- *Broker-dealer* registrado
- Gestor de Sistema de Negociación
- Mercado digital regulado
- Plataforma *fintech*

En algunos casos, las plataformas indican que tienen varias licencias, algunas veces mediante empresas del grupo o mediante empresas

Evidentemente, la naturaleza jurídica determina los servicios que pueden ofrecer, así como la protección que el inversor podría tener.

8.- Conflictos de interés

Por otra parte, también es importante conocer los intereses de propiedad en las plataformas de inversión alternativa, de forma que queden claros los posibles conflictos de interés en los servicios y productos que ofrecen. Por ejemplo, podrían ofrecer sólo productos comercializados por gestor del mismo grupo de propiedad.

También podría haber conflictos de interés en la oferta de productos, si la oferta que se presenta se basa en una distribución por pago, en lugar de fundamentarse en el análisis del mérito de la estrategia de inversión del fondo y en su análisis riguroso.

La transparencia en la estructura societaria y en los contratos de distribución de fondos es fundamental.

Tabla 1. Plataformas de inversión. Resumen de principales características

Nivel de servicios	Gama completa de servicios	↔	Sólo acceso a las inversiones
Accesibilidad	Gestores/asesores (B2B)	↔	Clientes (B2C)(B2B2C)
Inversores	Profesionales/Cualificados	↔	Acreditados /Minoristas
Productos accesibles	Fondos de un solo GP	↔	Fondos de varios GP
Vías de inversión	Fondos directos	↔	Fondos subordinados/ <i>tokens</i>
Liquidez	Mercado secundario	↔	Solo inversión primaria
Regulación	Entidad registrada (asesor/ <i>dealer</i> ..)	↔	Plataforma <i>fintech</i>

Fuente: elaboración propia

CONCLUSIÓN

En esta Nota se han presentado tres alternativas mediante las cuales inversores minoristas pueden acceder a los mercados privados.

Mientras que la opción más tradicional era el acceso a través de fondos de fondos (FoF), esta opción está viendo reducir su popularidad recientemente, no sólo por haber mostrado unos datos de rentabilidad algo decepcionantes, sino porque están surgiendo otras alternativas con mayor atractivo.

El reciente auge de los fondos perennes (*evergreen*) tiene una de sus causas en el desarrollo regulatorio en Europa, que ha abierto la posibilidad de esta inversión a los minoristas a través de los fondos ELTIF. A parte de ello, la estructura abierta y continua de los fondos perennes facilita su uso en la gestión de las carteras de los inversores. Estos no tienen que adaptarse a los calendarios de constitución del fondo, financiación y peticiones de capital de los fondos privados tradicionales. Y adicionalmente, tienen cierta liquidez, sin tener que esperar al plazo de más de diez años¹², vigente en los fondos privados tradicionales y en los fondos de fondos.

Las plataformas de capital privado desempeñan un papel crucial a la hora de abrir las inversiones privadas a una base de inversores más amplia, democratizando el método de distribución de esta clase de activos. Estas plataformas han automatizado y digitalizado procesos que son complejos y largos, lo que ha hecho que la inversión privada sea más segura, fluida y accesible.

Gracias a las nuevas tecnologías, los asesores y gestores de activos (y sus clientes) pueden analizar productos, elegir los que se ajusten a sus necesidades específicas y realizar sencillamente todo el proceso de suscripción directamente a través de interfaces en línea, así como llevar a cabo el

¹² Ver página 3 y n.p.p. 6

seguimiento posterior de la evolución de la misma. Todo ello mejora la eficiencia y la transparencia de la inversión.

Las plataformas de inversión no son una opción excluyente de ninguna alternativa de capital privado. Proporcionan una forma de acceso más directo, que facilita la incorporación de inversores minoristas.

Las opciones de inversión en FoF y en fondos perennes siguen estando presentes como alternativas de inversión privada para los minoristas, que pueden ser accesibles a través de un distribuidor tradicional (asesor /gestor de patrimonios) o directamente a través de una plataforma.

En la presente Nota se han descrito las ventajas y las cuestiones a considerar en ambos productos, además de describir con mayor profundidad las plataformas de inversión.

En la siguiente tabla, se resumen las principales características de dichas tres alternativas.

Tabla 2. Plataformas de inversión. Resumen de principales características

	FONDOS DE FONDOS	FONDOS PERENNES	PLATAFORMAS
TIPO DE INVERSOR	Inversores cualificados/acreditados	Inversores acreditados / minoristas ELTIF	Inversores cualificados/ acreditados/ minoristas
ACCESIBILIDAD	A través de un distribuidor: asesor/gestor de carteras	A través de un distribuidor: asesor/gestor de carteras	Posibilidad de invertir directamente
MINIMO INVERSION	>100.000\$/€	>25.000\$/€	>10.000\$/€
PLAZO DE INVERSION	Plazo ~ 14-15 años	Estructura abierta	Plazo ~ 14-15 años/ Fondos perennes
LIQUIDEZ	No	Ventanas de liquidez	En algún caso, mercado secundario
DIVERSIFICACION	Según la estrategia del FoF	Combinan distintos tipos de fondos	El inversor puede elegir diferentes fondos
ADAPTACIÓN A UNA GESTION DE CARTERA	Dependencia de plazos de formación del FoF	Flexibilidad por su estructura continua	Posibilidades de elección según los fondos ofertados
COMISIONES	Doble nivel (fondos privados + FoF)	Más bajas que fondos privados	La plataforma puede cobrar comisiones (se añaden a la de los fondos)
RIESGOS	Riesgo de fondo “ciego”	Riesgo operativo	Riesgo tecnológico/seguridad jurídica

Fuente: elaboración propia

REFERENCIAS

<https://www.crystalfunds.com/insights/the-alternative-investment-platform-ecosystem>

Harris, Robert S., Tim Jenkinson, Steve Kaplan, and Rüdiger Stucke, 2017. *Financial Intermediation in Private Equity: How Well Do Funds of Funds Perform?* National Bureau of Economic Research Working paper no. 23428; Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research.

PitchBook (2020). Primer on Private Market Access Points. How institutional investors allocate to private markets. April 23, 2020

PitchBook (2021). Access Points for the Masses Analyzing the alternative asset ecosystem. February 9, 2021

PitchBook (2025). Q1 2025 Global Fund Performance Report.

PitchBook (2025). Q3 2025 Global Private Market Fundraising Report

Private Corner (2024) Private equity guide: how to invest in private asset funds. 14 November 2024

Private Corner (2025). How platforms have transformed access to private equity. 16 April 2025

Vanguard (2025). Benefits of a fund-of-funds strategy in private equity. September 2025

Websites de las plataformas de inversión:

Crescenta: <https://www.crescenta.com/>

Moonfare: <https://www.moonfare.com/>

WillowWealth: <https://www.willowwealth.com/>

Stropro: <https://www.stropro.com/>

Securitize: <https://securitize.io/>

Pass-the-Hat: <https://www.passthehat.com/>

Luca: <https://www.luca.inc/english>

Mnaara: <https://www.mnaara.com/>

EndowUs: <https://endowus.com/>

XEN Capital: <https://xencapital.com/>

iAccess Partners: <https://www.iaccesspartners.com/>

Carbon Equity: <https://www.carbonequity.com/>

Bite Investments: <https://www.biteinvestments.com/>

ADDX: <https://addx.co/en/index.html>

Air Fund: <https://addx.co/en/index.html>

Alta Exchange: <https://alta.exchange/>

iCapital: <https://icapital.com/>

Crystal Capital Partners: <https://www.crystalfunds.com/>

Portagon: <https://www.portagon.com/en/>

Privatize: <https://www.privatizegroup.com/en/>

S64: <https://www.s64capital.com/>

ANEXO. PRINCIPALES PLATAFORMAS

NOMBRE	ACCESO	Inicio actividad plataforma	SEDE
ADDX	B2B; B2B2C; B2C)	2017	Singapur
AIR FUND	(B2B; B2B2C)	2021	<u>Francia</u>
ALTA EXCHANGE	(B2B; B2B2C; B2C)	2015	Singapore
BITE INVESTMENTS	(B2B; B2B2C; B2C)	2019	Reino Unido
CARBON EQUITY	(B2B; B2B2C; B2C)	2021	Países Bajos
CRESCENTA	(B2B; B2C	2023	España
CRYSTAL CAPITAL PARTNERS	(B2B)	2015	EEUU
ENDOWUS	(B2B; B2B2C; B2C)	2017	Singapur
i ACCESS PARTNERS	(B2B; B2B2C; B2C)	2018	Suiza
i CAPITAL	(B2B)	2013	EEUU
LUCA	(B2B; B2B2C; B2C)	2021	Japon
MNAARA	B2B; B2B2C; B2C)	2024	Reino Unido
MOONFARE	(B2B; B2B2C; B2C)	2022	EEUU
PASS-THE-HAT (BORGMAN CAPITAL)	(B2B; B2C)	2024	EEUU
PORTAGON	(B2B; B2B2C)	2015	Alemania
PRIVATIZE	(B2B; B2B2C)	2023	Alemania
SECURITIZE	(B2B; B2C)	2017	EEUU
STROPRO	(B2B; B2B2C; B2C)	2019	Australia
S64	(B2B; B2B2C)	2021	Reino Unido
WILLOW WEALTH (antigua YIELD STREET)	(B2B; B2C)	2024	EEUU
XEN capital	(B2B; B2C)	2018	Singapur