



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
ICADE

Auge del modelo search fund en España

Autor: Lucía González Morales
Director: David Pérez Renovales

MADRID | Marzo 2026

Resumen:

Durante los últimos años, el modelo *search fund* ha ido adquiriendo presencia en España, aunque su estudio en el contexto español sigue siendo todavía limitado. Por ello, este trabajo analiza su desarrollo en el país y los principales factores que han favorecido su crecimiento.

El objetivo principal del trabajo es explicar los factores estratégicos, económicos, sociales e institucionales que han impulsado la expansión de los *search funds* dentro del ecosistema empresarial y de inversión español. Asimismo, se estudia el atractivo del modelo para *searchers*, inversores y empresarios, se describe la situación actual del mercado español y se ilustra su aplicación práctica mediante el caso de Ayete Partners. La metodología empleada es principalmente cualitativa, descriptiva y analítica, con un enfoque inductivo. La investigación se apoya fundamentalmente en fuentes secundarias, entre ellas literatura académica, informes especializados y prensa económica, complementadas con información primaria en el estudio de caso.

Los resultados muestran que España presenta condiciones favorables para el desarrollo de los *search funds*. En particular, destacan la estructura del tejido empresarial español, caracterizada por el predominio de pymes y empresas familiares, el creciente problema del relevo generacional y el papel de instituciones como IESE en la difusión y legitimación del modelo. En conjunto, el estudio concluye que el ecosistema español de *search funds* sigue siendo relativamente joven, pero muestra una consolidación creciente y un potencial de expansión en los próximos años.

Palabras clave:

Search fund, emprendimiento por adquisición, relevo generacional, pymes.

Abstract:

During the last few years, the search fund model has been gaining presence in Spain, although its study within the Spanish context remains limited. Accordingly, this study analyses its development in the country and the main factors that have contributed to its growth.

The main objective of this study is to explain the strategic, economic, social and institutional factors that have driven the expansion of search funds within the Spanish business and investment ecosystem. It also examines the attractiveness of the model for searchers, investors and business owners, describes the current situation of the Spanish market, and illustrates its practical application through the case of Ayete Partners. The methodology employed is mainly qualitative, descriptive and analytical, following an inductive approach. The research is based primarily on secondary sources, including academic literature, specialised reports and the financial press, complemented by primary information in the case study.

The results show that Spain presents favourable conditions for the development of search funds. In particular, the most relevant factors are the structure of the Spanish business fabric, characterised by the predominance of SMEs and family-owned firms, the growing problem of generational succession, and the role of institutions such as IESE in the dissemination and legitimisation of the model. Overall, the study concludes that the Spanish search fund ecosystem remains relatively young but is showing increasing consolidation and significant potential for expansion in the coming years.

Keywords:

Search fund, entrepreneurship through acquisition, business succession, SMEs.

ÍNDICE

| | |
|--|----|
| 1. INTRODUCCIÓN..... | 4 |
| 1.1 OBJETIVOS DEL TRABAJO | 4 |
| 1.2 METODOLOGÍA..... | 4 |
| 1.3 ESTADO DE LA CUESTIÓN | 5 |
| 1.4 ESTRUCTURA DEL TRABAJO | 6 |
| 2. MARCO TEÓRICO | 6 |
| 2.1 EL MODELO <i>SEARCH FUND</i> | 6 |
| 2.2 ORIGEN Y LLEGADA A ESPAÑA..... | 9 |
| 2.3 <i>SEARCH FUND</i> COMO ALTERNATIVA A LA FALTA DE RELEVO GENERACIONAL EN ESPAÑA | 10 |
| 3. FACTORES QUE FAVORECEN EL AUGE DE LOS <i>SEARCH FUNDS</i> EN ESPAÑA..... | 11 |
| 3.1 FACTORES ESTRATÉGICOS | 11 |
| 3.2 FACTORES ECONÓMICOS | 14 |
| 3.3 FACTORES INSTITUCIONALES | 18 |
| 3.4 FACTORES SOCIALES..... | 19 |
| 4. PANORAMA ACTUAL DEL MERCADO DE <i>SEARCH FUNDS</i> EN ESPAÑA | 22 |
| 4.1 PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LOS <i>DEALS</i> | 23 |
| 4.1.1 PERFIL DEL <i>SEARCHER</i> | 24 |
| 4.1.2 FASES PREVIAS A LA ADQUISICIÓN | 24 |
| 4.1.3 ADQUISICIONES Y SU RENTABILIDAD..... | 25 |
| 5. CASO DE ESTUDIO: AYETE PARTNERS | 30 |
| 6. CONCLUSIONES Y PERSPECTIVAS PARA EL FUTURO..... | 34 |
| 7. BIBLIOGRAFÍA | 40 |

1. Introducción

1.1 Objetivos del trabajo

El objetivo principal de este estudio es analizar el desarrollo del modelo *search fund* en España y explicar los factores estratégicos, económicos, sociales e institucionales que han favorecido su crecimiento en el ecosistema español de inversión y emprendimiento. Para ello, nos centraremos en los siguientes objetivos:

- Explicar el origen, funcionamiento y principales características del modelo *search fund*, así como su llegada a España.
- Identificar los factores estratégicos, económicos, sociales e institucionales que han impulsado su desarrollo en el mercado español.
- Analizar el atractivo del modelo para *searchers*, inversores y propietarios vendedores, prestando atención al perfil de los agentes implicados.
- Describir el panorama actual del mercado de *search funds* en España y las características más relevantes de las operaciones realizadas.
- Ilustrar la aplicación práctica del modelo mediante el caso Ayete Partners.

1.2 Metodología

Este TFG adopta un enfoque principalmente descriptivo y analítico, orientado a estudiar la evolución histórica de los *search funds* en España e identificar los factores que han favorecido su auge, con especial atención al periodo 2014-2023.

La metodología es de naturaleza mixta. Por un lado, se emplea un análisis cualitativo e inductivo para caracterizar el modelo, comprender su ecosistema y explicar los factores estratégicos, institucionales y sociales que han impulsado su desarrollo. Por otro lado, se recurre a datos cuantitativos para el análisis de los factores económicos y para la descripción del mercado español de *search funds* en términos de volumen, perfil del *searcher* y resultados de los *deals*.

Las fuentes de información empleadas son principalmente secundarias, a excepción del caso de estudio, en el que se incorporan fuentes primarias. Entre las secundarias se incluyen:

- informes académicos especializados (Stanford GSB, IESE Business School)
- artículos publicados en revistas científicas
- bases de datos estadísticas (INE, BCE, SABI/Informa)
- informes institucionales (Instituto de la Empresa Familiar, KPMG)
- prensa económica especializada

1.3 Estado de la cuestión

El modelo *search fund* se define como “un vehículo de inversión destinado a financiar la búsqueda, negociación y adquisición de una empresa a la que se atribuye un gran potencial de crecimiento” (Dávila et al., 2012). Este vehículo está adquiriendo una presencia creciente en España y muestra señales de progresiva consolidación. Sin embargo, los trabajos existentes en el ámbito nacional se han centrado principalmente en la descripción de su funcionamiento, la lógica detrás del modelo, los pasos a seguir en un proceso de búsqueda y en las palancas de creación de valor necesarias para vender el activo a un precio mayor al adquirido.

Por el contrario, la mayor parte de la evidencia empírica disponible sobre el rendimiento y funcionamiento de los *search funds* procede de estudios realizados en Estados Unidos y Canadá, donde el modelo se originó y ha alcanzado un mayor grado de desarrollo. Se trata de economías muy distintas a la española, con mercados financieros más maduros, con más experiencia en la inversión de capital y emprendimiento, generalmente mayores en tamaño y con características demográficas y sociales distintas.

Estas diferencias plantean dudas sobre hasta qué punto las conclusiones obtenidas en dichos contextos pueden extrapolarse al caso español, en el que predomina el sector terciario, las pequeñas y medianas empresas (pymes), una menor actividad en operaciones de adquisiciones y fusiones de empresas y un espíritu emprendedor menos arraigado.

Este TFG pretende contribuir al conocimiento del *search fund* mediante el análisis de aquellos factores estratégicos, económicos, sociales e institucionales que han propiciado el nacimiento y el auge de esta figura en España. De esta manera, el estudio cubrirá la necesidad de integrar aquellos conocimientos básicos que ya existen sobre el modelo con las peculiares características y condiciones de la economía española.

Asimismo, analizará la particularidad de las adquisiciones hechas por los *searchers* en lo relacionado a los actores que forman parte de este modelo de inversión, sectores, tamaños de las empresas y las formas de financiación más comunes.

1.4 Estructura del trabajo

El presente trabajo se organiza en tres bloques principales que avanzan de lo conceptual a lo empírico.

El primer bloque, correspondiente al marco teórico, define el modelo *search fund* y describe su mecánica de funcionamiento, sus fases y sus actores. Se explica asimismo su origen en Estados Unidos y su llegada a España, y se contextualiza el modelo dentro del ecosistema de capital privado, diferenciándolo del *private equity* y del *venture capital*. Por último, se analiza su papel como alternativa a la falta de relevo generacional en la empresa familiar española.

El segundo bloque identifica y analiza los factores que han favorecido el auge de los *search funds* en España, con especial atención al periodo 2014-2023, organizados en cuatro dimensiones: estratégica, económica, institucional y social. Este análisis constituye el núcleo argumentativo del trabajo y responde al objetivo principal de la investigación.

El tercer bloque ofrece una visión empírica del mercado español de *search funds*. Se examinan las principales características de los *deals* realizados, el perfil del *searcher*, las fases previas a la adquisición y la rentabilidad obtenida. Este bloque se cierra con un caso de estudio sobre Ayete Partners, que ilustra de manera concreta la aplicación del modelo en el contexto español.

El trabajo concluye con un apartado de conclusiones y perspectivas de futuro, en el que se sintetizan los hallazgos principales y se plantean líneas de investigación pendientes.

2. Marco teórico

2.1 El modelo *search fund*

El modelo *search fund* consiste en que una persona con un objetivo de inversión, pero también de gestión, se convierte en emprendedor mediante la adquisición de una

empresa ya existente, también conocido como el *Entrepreneurship Through Acquisition* (ETA) (Ener et al., 2023).

Este modelo es común entre aquellos que prefieren dirigir un negocio sin empezar desde los cimientos y buscan una rentabilidad económica en un horizonte temporal medio-largo, habitualmente de entre cinco o diez años, aunque no hay un margen de tiempo rígidamente definido. Principalmente se diferencia de un fondo por el hecho de que el comprador de la empresa pasará a gestionarla como su CEO. El *search fund* puede estar compuesto por uno o dos “searchers”, es decir, personas que forman parte de este fondo de búsqueda que posteriormente se convertirán en CEOs o Co-CEOs en caso de ser dos.

El ciclo que va desde la fundación del *search fund* hasta la venta de la empresa comprada puede resumirse o estructurarse en cinco fases:

- Periodo de levantamiento de capital: consiste en captar capital para invertir, demostrando la capacidad del equipo gestor para poder llevar a cabo el resto de las fases del modelo con el objetivo de conseguir una rentabilidad atractiva para los inversores que apuesten por el proyecto. El capital puede ser propio de los *searchers*, pero lo habitual es requerir financiación externa. Este capital será utilizado para los gastos operativos que incurran en la actividad del *search fund*. Entre esos gastos se pueden encontrar los salarios de los *searchers* y sus empleados o becarios en caso de tenerlos, la oficina si alquilan, uso de CRM, licencias de bases de datos, *due diligence*¹ financieras y legales, y demás gastos relacionados con la búsqueda de una empresa objetivo de inversión. Habitualmente se contacta entre 10 y 15 inversores, pero dependerá del capital que se quiera levantar y de la aportación individual de cada inversor que sea mayor o menor (Hoffmann et al., 2023).
- Periodo de búsqueda de la empresa adecuada: normalmente suele ser de hasta dos años. Es posible alargar esta etapa si al cumplir los dos años el *searcher* está ya

¹ “Hace referencia a una investigación formal o análisis exhaustivo a la que deben someterse las empresas antes de completar una operación de M&A o una inyección de capital. Esta auditoría permite a los posibles inversores y compradores obtener una radiografía completa del estado en el que se encuentra la empresa para identificar posibles riesgos o desajustes que pueda haber en sus cuentas” (BBVA, 2025).

cerca de la adquisición. Es una de las etapas más importantes de todo el proceso pues la empresa adquirida marcará el futuro del emprendedor y el rendimiento económico obtenido. Se hace una búsqueda exhaustiva del mercado, de los competidores, de la demanda, y de las capacidades de la empresa a adquirir. Entre ellas se considera el personal crítico, las tecnologías empleadas, las dependencias que tiene en proveedores y clientes etc.

- Proceso de compra: Una vez firmado el Acuerdo de Confidencialidad (NDA), la *Letter of Intent* (LOI) que declara el precio estimado al que le gustaría adquirir la empresa junto a los términos de los pagos, se realiza una *due diligence* del negocio, que suele tener alcance técnico (legal, financiero, técnico, etc...), normalmente por asesores externos especializados en estos procesos. A partir de aquí se negocia el precio definitivo, el período de transición, la forma y tiempos de pago, lo que se plasma en el *Share Purchase Agreement* (SPA) que firman ambas partes. Entre la firma de la LOI y del SPA es necesario hacer una segunda ronda de financiación, esta vez para levantar el capital necesario para la adquisición (Hoffmann et al., 2023). Normalmente se presenta la oportunidad a aquellos inversores que prestaron dinero en la primera fase, pero en caso de no recaudar suficientes fondos se amplía a inversores adicionales que no financiaron los gastos operativos de los meses de búsqueda. En algunas ocasiones, el *searcher* no llega a completar esta fase y por tanto no pasa a las siguientes.
- Periodo de dirección y gestión de la empresa: el tiempo en el que los *searchers*, en calidad de CEO o CoCEOs, aplican las estrategias y palancas de crecimiento para aumentar el múltiplo EBITDA² y/o los ingresos.
- Desinversión o venta del activo: pasado el tiempo de inversión y gestión previsto, se busca a un comprador que suele ser o un financiero o un industrial que esté interesado en comprar la empresa para una nueva etapa de crecimiento. Con el

² “Indicador financiero que muestra el beneficio de tu empresa antes de restar los intereses que tienes que pagar por la deuda contraída, los impuestos propios de tu negocio, las depreciaciones por deterioro de este, y la amortización de las inversiones realizadas” (Banco Santander, s.f.).

exit, es decir, con la venta de la empresa y salida de su capital, se recibe el beneficio económico de los inversores y de los *searchers*.

Es habitual que los *search funds* se apalanquen para aumentar la rentabilidad del inversor. Hunt et al. (2012), sin embargo, destacan que los *search funds* no son una variante de pequeños *Leverage Buy-Outs*³ (LBOs) al tener objetivos aspiracionales distintos. Ambos se basan en la compra de una empresa existente y el uso de apalancamiento financiero, no obstante, los *search funds* difieren a nivel motivacional de una mera lógica de rentabilidad económica. El *searcher* suele mantener el 25% del *equity* y en caso de ser dos *searchers*, se queda cada uno con un 15% (Grove, 2026), aunque estos porcentajes pueden variar según la estructura del fondo y la negociación con inversores.

2.2 Origen y llegada a España

El origen de este modelo se dio en el año 1984 cuando fue desarrollado por el profesor de la Universidad de la Stanford Graduate School of Business H. Irving Grousbeck (Keil, 2021).

El primer *search fund* fue fundado por Jim Southern bajo el nombre de Nova Capital, conocida actualmente como Novacap Corporation. Nova Capital adquirió una empresa de imprenta llamada Uniform Printing, inversión con la que consiguió un múltiplo de retorno aproximado de x24 EBITDA a sus inversores tras vender la empresa al décimo año de su adquisición (Dennis et al., 2016).

Con el tiempo este modelo de inversión se ha empezado a conocer en distintas partes del mundo, aunque continúa predominando en Estados Unidos. Reino Unido fue el primer país fuera del continente americano donde se fundó un *search fund* en 1992. En cuanto a España, no fue hasta el 2011 cuando Marc Bartomeus fundó Ariol Capital, *search fund* que en 2014 adquirió la empresa Repli y en 2020 a Pentpackaging como adquisición complementaria de la primera, vendiendo ambas al grupo Berlin Packaging en 2022.

³ “Operación financiera mediante la cual una empresa, fondo de inversión o grupo de inversores adquiere otra empresa utilizando principalmente financiación externa” (Financlick, s.f.).

2.3 Search fund como alternativa a la falta de relevo generacional en España

El modelo de *search fund* se configura como una alternativa ante la creciente problemática de sucesión empresarial en contextos donde numerosos propietarios, próximos a la jubilación, carecen de un relevo estructurado en la gestión y en la propiedad (Nows, 2021). España es un país con un tejido empresarial caracterizado por pequeñas y medianas empresas. De hecho, el 99.8% de las empresas son pymes, las cuales alcanzaron la cifra de 3.310.824 a principios de 2025 según el INE.

Al predominar las pymes, este modelo de inversión o emprendimiento puede ser una solución al problema de sucesión que se produce en España, donde el 70% de las empresas se pierden o desaparecen por no pasar a una tercera generación (KPMG Abogados S.L.P., 2022). Sabiendo que el 92.4% de las empresas en España son familiares y que estas generan el 70% del empleo privado, destaca lo vitales que son para el empleo y la economía la preservación de estas, evidenciando la necesidad de poner solución al problema de sucesión empresarial (Instituto de Empresa Familiar, 2025).

En este sentido, este modelo cubre un vacío para aquellas empresas de pequeño tamaño con un EBITDA de entre 1 y 5 millones que buscan salir del negocio por falta de relevo generacional y que encuentran mayores dificultades para atraer compradores institucionales como los fondos de *private equity*, que suelen buscar empresas de mayor tamaño (Sánchez Avendaño, 2022). A ello se le suma que suele preferirse el modelo de *search fund* por temor a que un *private equity* tenga menos sensibilidad por mantener determinados intangibles de la empresa como la marca tras vendérselo a un fondo o grupo empresarial y/o a que despida a parte de su plantilla para acortar los costes de manera agresiva en busca de rentabilidad económica.

3. Factores que favorecen el auge de los *search funds* en España

3.1 Factores Estratégicos

Tal y como se ha mencionado en el Marco Teórico, el modelo *search fund*, por el tamaño de negocios que suele entrar en esta categoría, parece que cubre un vacío en el mercado en el segmento de empresas con un EBITDA comprendido entre 1 y 5 millones de euros. Este rango constituye un espacio, en términos generales, menos atractivo para la mayoría de los fondos de *private equity* tradicionales, que suelen centrarse en empresas de mayor tamaño. Sin embargo, también existen fondos de *private equity* de menor dimensión y vehículos de venture capital que pueden centrarse en pymes situadas en ese intervalo de EBITDA. Por su parte, los *search funds* suelen apostar por negocios más maduros con flujos de caja estables y predecibles, frente al énfasis en el potencial de crecimiento acelerado que caracteriza al venture capital y en determinados casos, a algunos fondos de *private equity*. Según la base de datos SABI⁴, durante el periodo de 2020-2025 existieron cerca de 200.000 empresas en España con un EBITDA dentro de ese intervalo, lo que evidencia la amplitud del mercado potencial para este tipo de operaciones.

La viabilidad estratégica del modelo en España se ve favorecida por la presencia de numerosas empresas que cumplen, al menos parcialmente, los criterios habituales de inversión de los *search funds*. Además del criterio económico vinculado al tamaño, los fondos de búsqueda suelen priorizar empresas cuyos resultados no estén fuertemente condicionados por los ciclos económicos, con ingresos recurrentes y predecibles, modelos de negocio B2B⁵ frente a B2C⁶, baja concentración de clientes y proveedores, poca necesidad de inversión en capital y elevada generación de caja. Asimismo, se valoran compañías con riesgo limitado de obsolescencia y con estabilidad o crecimiento sostenido en sus resultados. No obstante, existen determinadas excepciones sectoriales, como el sector de software, que puede requerir mayores niveles de inversión en I+D y presentar

⁴ Software de análisis de la información que incluye información de más 3 millones de empresas españolas y más de 1 millón de empresas portuguesas” (Informa, s.f.).

⁵ Business to Business: modelo de negocio donde una empresa vende productos o servicios a otra empresa, en lugar de al consumidor final (Santander Open Academy, 2022).

⁶ Business to Client: modelo de negocio en el cual las empresas ofrecen productos y servicios al público general (Santander Open Academy, 2022).

un CAPEX más elevado, pero que a su vez ofrece un alto potencial de escalabilidad y atractivo estratégico.

Aunque estos requisitos no son universales ni se cumplen simultáneamente en todos los casos, se corresponden con el perfil de inversión predominante en el modelo. Dado el elevado número de pequeñas y medianas empresas con niveles de EBITDA compatibles con el rango objetivo del modelo *search fund*, puede inferirse que existe un universo amplio de potenciales negocios que encajan, al menos parcialmente, con dichos criterios de inversión.

Otro elemento clave es la estructura del tejido empresarial español. El Instituto de la Empresa Familiar (2025) revela que 9 de cada 10 empresas en España son familiares. Estas constituyen un objetivo prioritario de adquisición para los *searchers* ya que muchas de estas empresas afrontan problemas de relevo generacional.

Otro factor estratégico que fomenta su auge es la estructura propia del modelo. Cuando un *searcher* adquiere una empresa, no solo invierte en ella, sino que pasa a gestionarla como CEO, asumiendo la dirección ejecutiva del negocio. Esta característica diferencia al *search fund* de otras formas de inversión y resulta especialmente atractiva para propietarios que desean desvincularse completamente de la empresa tras un periodo de transición ordenado. En este sentido, el perfil habitual de empresa objetivo suele corresponder a empresarios próximos a la jubilación que no cuentan con una sucesión claramente definida, ya sea por ausencia de descendencia o por falta de interés de las siguientes generaciones en continuar con la actividad empresarial.

En contraste, un fondo de *private equity* tradicional no suele implicarse en la gestión diaria desde la posición de CEO, sino que ejerce un papel de supervisión estratégica desde el consejo de administración. Por lo general, normalmente adquiere una participación mayoritaria, pero no el 100% del capital. Esta diferencia convierte al *search fund* en una alternativa especialmente adecuada para procesos de transmisión íntegra de la propiedad en pequeñas y medianas empresas.

Además, es frecuente que empresarios de edad avanzada prefieran vender su empresa y prioricen la liquidez y la estabilidad en la etapa final de su carrera profesional. En estos casos, la retribución económica derivada de la venta puede resultar más atractiva

que para un empresario joven que acaba de fundar su empresa y mantiene una fuerte implicación personal en su desarrollo y crecimiento.

De hecho, algunas de estas empresas no realizan inversiones significativas en expansión comercial u optimización operativa con el fin de seguir creciendo, sino que se centran en mantener un nivel de ingresos estable. Esta situación puede generar oportunidades para que un *searcher* aumente el valor de la compañía mediante la implementación de nuevas palancas de crecimiento y mejoras en la gestión.

Por otro lado, tal y como destacan De Castro et al. (2008), existen dos tipos de emprendimiento: el que surge por una iniciativa de oportunidad y el que surge por una iniciativa de necesidad. El primero se asocia a la creatividad, aspiración e identificación de oportunidades en el mercado frente al segundo, mientras que el segundo responde a la falta de alternativas laborales viables o a una carencia de recursos y/o formación. En este contexto, el modelo de *search fund* puede interpretarse como un vehículo que permite canalizar ambas motivaciones. En el caso del emprendimiento por oportunidad, aunque el *searcher* no crea una empresa desde cero, sí dispone de margen para impulsar nuevas líneas de producto, expandirse a nuevos mercados o implementar mejoras operativas que incrementen el valor de la empresa adquirida. En cuanto al emprendimiento por necesidad, crear un fondo de búsqueda puede constituir una vía de acceso al emprendimiento a aquellos sin los recursos financieros necesarios para constituir una empresa de nueva creación o sin la formación necesaria. No obstante, la captación de inversores exige formación y experiencia profesional suficientes, por lo que se trata de una vía menos accesible.

El estudio de Remitly (2025) señala que España se encuentra en el quinto puesto a nivel mundial en espíritu emprendedor. Sin embargo, también señala que las barreras estructurales, burocráticas y de acceso a financiación generan una brecha significativa entre la intención emprendedora y la creación efectiva de empresas. Por esta razón, el *search fund* puede entenderse como una vía estratégica que facilita el emprendimiento mediante la adquisición de una empresa ya operativa y con una estructura consolidada.

Cabe destacar el desconocimiento que todavía existe en torno a este modelo de inversión. Es razonable prever que, a medida que aumente su difusión en universidades, escuelas de negocio y redes de inversión, así como el número de operaciones realizadas

con éxito, el número de *search funds* continúe creciendo en España. En cualquier caso, considerando que el tejido empresarial español está compuesto mayoritariamente por pymes y empresas familiares, este modelo representa una oportunidad estratégica coherente con la estructura económica del país.

3.2 Factores Económicos

Desde la perspectiva del *searcher*, el entorno económico ideal que incentive la creación de *search funds* podría caracterizarse por un ciclo de crecimiento o estabilidad macroeconómica que permita a las empresas mantener o mejorar ingresos y márgenes, bajas barreras a la financiación, un mercado de capital privado con elevada liquidez y apetito por estrategias de creación de valor operativa, lo que facilita la captación de capital al principio del proceso.

Según el Informe de Search Funds Internacionales de IESE Business School (Kowalewski et al., 2024), España ha sido el país que ha levantado un mayor número de fondos de búsqueda en la última década tras la expansión de este modelo a nuevos continentes, exceptuando Canadá y Estados Unidos. En consecuencia, este apartado se centrará en analizar factores económicos que han podido favorecer o limitar al auge de fondos de búsqueda en España durante el periodo 2014-2023.

El crecimiento económico será analizado a través del indicador del Producto Interior Bruto (PIB).

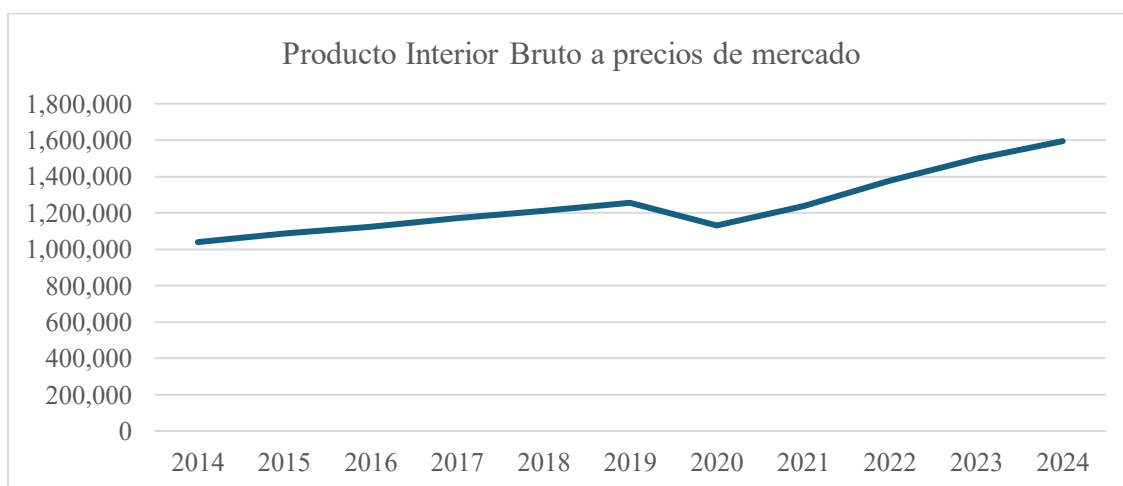


Figura I. Evolución del Producto Interior Bruto a precios de mercado

Fuente: Instituto Nacional de Estadística: Producto interior bruto a precios de mercado, (2025)

España ha experimentado un periodo de expansión entre 2014 y 2019, un shock externo negativo en 2020 por la pandemia del COVID-19 y una etapa de recuperación posterior (2021-2024) con un crecimiento anual mayor que el previo a la pandemia. Este entorno macroeconómico puede haber propiciado el levantamiento de *search funds* y la inversión en ellos al facilitar la previsión de la generación de caja de las empresas objetivo.

Otro factor económico relevante es la rentabilidad histórica observada en los *search funds*. Aunque se trata de un ecosistema relativamente joven fuera de América del Norte y con una alta dispersión de resultados, los estudios muestran resultados potencialmente atractivos. En el Informe de Search funds Internacionales de IESE (Kowalewski et al., 2024), en el que se analizan 320 fondos internacionales (exceptuando Estados Unidos y Canadá) con datos hasta diciembre de 2023, se observa que 121 todavía se encuentran en la fase de búsqueda, 15 han sido abandonados y 184 han concluido su búsqueda. De estos últimos, 146 llegaron a comprar una empresa y 38 fondos terminaron sin adquirir una. La última columna del informe muestra que solo 21 fondos han llegado a fase final de desinversión, los cuales representan un 7% del total. Sin embargo, destaca que entre esos 21, 15 de ellos han completado el proceso obteniendo un retorno positivo, equivalente a un 71%.

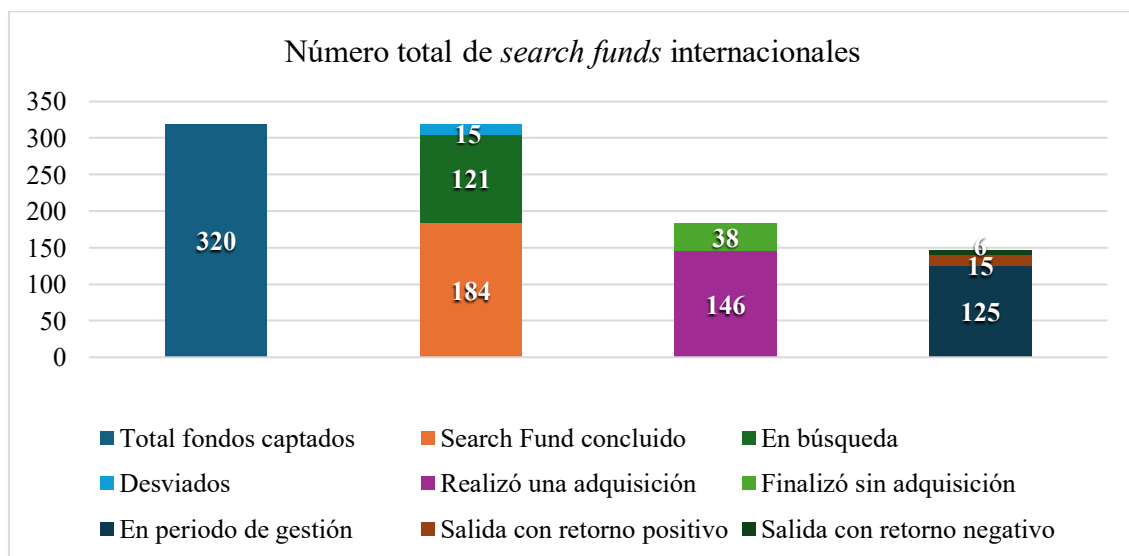


Figura II. Actividad de los fondos de búsqueda internacionales en las 4 etapas de su ciclo vital

Fuente: Kowalewski et al. (2024)

Si consideramos los datos históricos recogidos en Estados Unidos y Canadá, de un total de 681 *search funds* levantados, 524 terminaron la fase de búsqueda. Entre ellos, 328 adquirieron una empresa y 196 no llegaron a comprar ninguna compañía. A pesar de haber 166 *search funds* gestionándose actualmente por *searchers*, el 75% de los que llegaron a la fase de desinversión obtuvieron rendimientos positivos, tal y como se puede apreciar en la Figura III (Kelly y Heston (2024)).

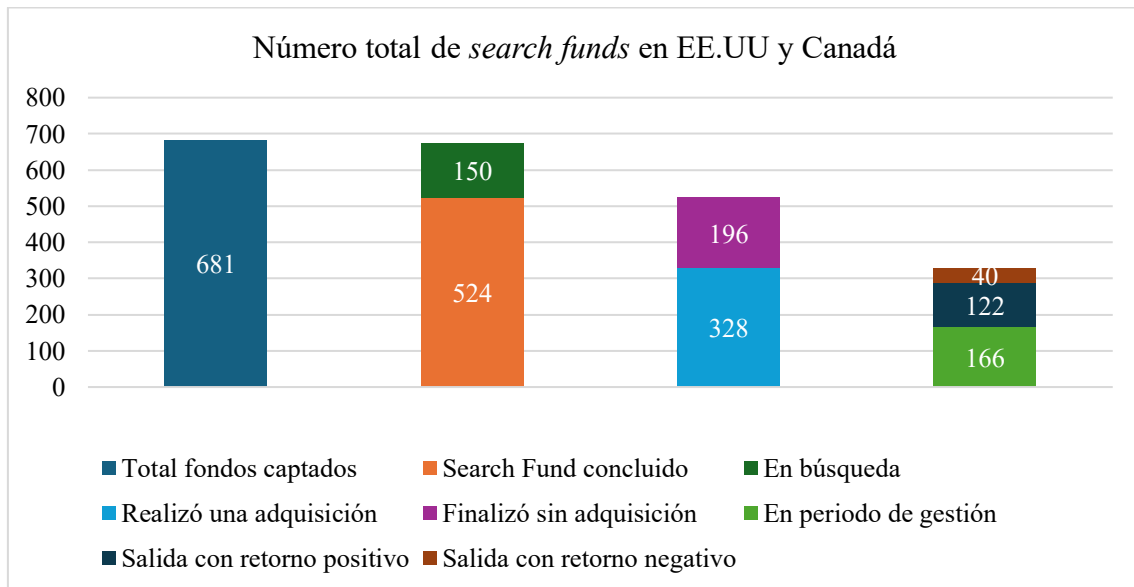


Figura III. Actividad de los fondos de búsqueda de EE. UU. y Canadá en las 4 etapas de su ciclo vital

Fuente: Kelly y Heston (2024)

Asimismo, los *search funds* presentan rentabilidades agregadas elevadas en términos de TIR⁷. En el caso de los *search funds* de Estados Unidos y Canadá, el estudio de Stanford reporta una TIR agregada del 35,1% (Kelly y Heston, 2024), mientras que el estudio internacional de IESE sitúa la TIR de los fondos de búsqueda fuera de Estados Unidos y Canadá en el 18,1% (Kowalewski et al., 2024).

A efectos comparativos, la Figura IV recoge las rentabilidades de otras clases de activos de capital privado. El *private equity* ha generado una TIR de horizonte a 10 años

⁷ “Indicador de rentabilidad que nos permite estimar la viabilidad económica que podría tener nuestra inversión antes de realizarla, ya que nos proporciona la información necesaria para calcular el porcentaje de beneficio o pérdidas de la misma, es decir, si nuestra inversión será inferior, igual o superior al coste de realizarla” (Santander Asset Management España, s.f.).

del 15,2% y el *venture capital* a escala global del 12,8%, ambos medidos a 31 de marzo de 2024 y a escala global (PitchBook, 2024).

Estas cifras muestran que los *search funds* han registrado rentabilidades agregadas elevadas en las muestras analizadas en comparación con otras formas de capital privado. No obstante, esta comparación debe interpretarse de manera orientativa, ya que las métricas empleadas no son plenamente homogéneas. Por un lado, los estudios de Stanford e IESE calculan una TIR agregada de la clase de activo ajustando los flujos de caja a un “día uno” común. Por otro, PitchBook utiliza una TIR de horizonte fijo a 10 años sobre datos globales. Asimismo, los estudios de *search funds* incluyen tanto búsquedas que finalizaron sin adquisición como compañías todavía operativas y compañías ya desinvertidas. En consecuencia, una parte de la rentabilidad observada en los fondos que siguen activos se apoya en estimaciones de valor y no exclusivamente en resultados ya realizados (Kowalewski et al., 2024).

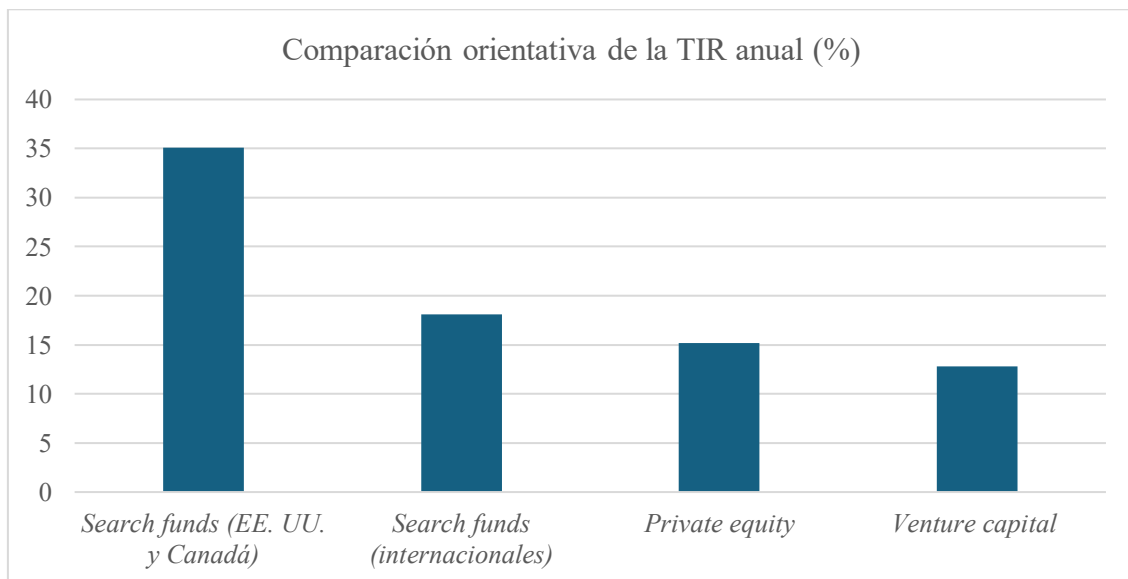


Figura IV. Comparación orientativa de la TIR de los *search funds* frente al *private equity* y al *venture capital*

Fuentes: elaboración propia a partir de Kelly y Heston (2024), Kowalewski et al. (2024) y PitchBook (2024)

Para analizar el acceso a financiación, se analizarán indicadores del coste de la deuda y de las condiciones de crédito. En primer lugar, se considera la política monetaria del Banco Central Europeo (BCE) en el periodo delimitado. Desde 2014 hasta principios

de 2022, los tipos de interés oficiales se mantuvieron en niveles cercanos a 0 o incluso negativos. Es decir, el coste de la deuda ha sido mínimo durante casi una década, lo que aumenta la predisposición de los bancos comerciales a prestar y que el capital privado busque mayores rentabilidades que las que obtendrían de activos sin riesgo.

Posteriormente, con el fin de frenar la subida de la inflación tras el repunte de 2021-2022, el BCE endureció su política y elevó los tipos de interés en torno al 4% encareciendo la deuda. Durante estos años, el modelo *search fund* puede haber mantenido su atractivo por el tipo de empresas que compran con perfiles defensivos (B2B, ingresos recurrentes, con menor exposición al ciclo económico), a pesar de un coste de financiación mayor. Esto es importante ya que según Enrique Quemada (2026), CEO de OneToOne Corporate Finance, la red de inversores llega a financiar hasta el 50% del importe de las adquisiciones hoy en día.

3.3 Factores Institucionales

Existen varias instituciones que impulsan el modelo *search fund* y difunden su conocimiento en España. Entre ellas, destaca el IESE Business School, INSEAD, el IEB, diversos fondos de capital riesgo y numerosos *family offices*.

El IESE fue la escuela de negocios pionera en ofrecer un curso intensivo centrado en fondos de búsqueda fuera de Norteamérica. Tras crear el International Search fund Center colabora desde 2011 con Stanford Graduate School of Business. Juntos, publican cada dos años un reporte de los *search funds* existentes en todo el mundo, contribuyendo a la promoción del modelo. De hecho, desde 2015 celebra cada dos años una conferencia en la que CEOs, inversores y emprendedores pueden encontrarse, formar lazos y crear oportunidades de colaboración (IESE Business School, s.f.). Incluso ha incorporado un foro dedicado a la mujer en el mundo *search fund* recientemente. Según Caballero Cortés (2025), Luis Cabiedes considera que la expansión de las escuelas de negocio en España es el principal diferenciador en Europa, lo que sitúa al país en primera posición en número de fondos de búsqueda. Destaca que entre 9 y 30 alumnos de los 300 que se gradúan en IESE al año acaban siendo *searchers*. Hasta la fecha, 60 graduados de IESE han levantado *search funds* en 20 países y 5 continentes, lo que probablemente se deba a que el 80% de los graduados son extranjeros.

A partir del *Listado completo de fondos de capital-riesgo* de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), consultado en febrero de 2026, se contabilizan 242 fondos de capital riesgo en España (CNMV, 2026). Entre ellos, destacan cada vez más los fondos especializados en *search funds* como Arada Capital Partners, Aurica Search funds, Iberia NCA NF I, Istria Capital, Hormes Capital, JB46, Moonbase Capital, One to One o Vonzeo Capital. Igualmente, existen fondos internacionales presentes en la financiación de operaciones en España. Estos no se limitan a aportar capital, sino que actúan como mentores para los *searchers* al contar con experiencia en el ámbito de la inversión o en el propio modelo *search fund*. El hecho de disponer de esa guía aumenta la confianza de los *searchers* y refuerza su percepción de capacidad para gestionar una empresa.

En definitiva, la presencia de instituciones académicas especializadas, redes de inversores experimentados y fondos dedicados a este modelo contribuye a consolidar un ecosistema favorable para el desarrollo de *search funds* en España. Esta estructura institucional reduce la incertidumbre, facilita el acceso a conocimiento y capital, y refuerza la credibilidad del modelo ante potenciales emprendedores e inversores.

3.4 Factores Sociales

A nivel social se examinarán factores que influyan tanto en los vendedores como en los compradores.

En primer lugar, desde la perspectiva de los vendedores, un factor esencial que promueve el auge de fondos de búsqueda en España es la proximidad del retiro de la generación del baby boom. Esta generación, nacida principalmente entre finales de los años 50 y mediados de los 70, se encuentra actualmente en el tramo de edad previo o coincidente con la jubilación.

Según el II Informe TFAB sobre Gobernanza en la Empresa Familiar Española, uno de cada tres responsables de empresa familiar supera los 65 años. Sin embargo, aproximadamente la mitad de estas empresas carece de planes formales para abordar la transición generacional (Bermejo Sánchez, 2023). Esta combinación incrementa el número de empresas cuyos dueños pueden plantearse la venta del negocio a un *searcher*.

Igualmente, el modelo *search fund* presenta una aceptación social elevada por parte de muchos vendedores. Las empresas familiares suelen mantener un apego emocional mayor y una identificación personal con el proyecto empresarial, por lo que en determinados casos puede existir preferencia por vender a un *searcher*, que asume la gestión directa y se compromete con la continuidad del negocio, frente a un fondo de *private equity*. Este último, aunque dispone de mayor capacidad financiera, suele adoptar una lógica de inversión más orientada a la optimización financiera y a horizontes temporales más definidos, lo que puede generar reticencias en propietarios que priorizan la preservación de la cultura empresarial, la marca o el empleo.

Asimismo, el horizonte de permanencia del *search fund* suele ser más prolongado que el de un fondo de *private equity* tradicional, lo que puede reforzar la percepción de continuidad del proyecto empresarial. No obstante, debe señalarse que los fondos de *private equity* cuentan habitualmente con mayores recursos financieros y capacidad para ofrecer precios de adquisición más elevados, por lo que, en situaciones donde el incentivo económico es determinante, pueden resultar finalmente adjudicatarios de la operación.

En segundo lugar, desde la perspectiva de los compradores, el perfil del *searcher* responde a un patrón relativamente definido. Según la séptima edición del informe del IESE, la edad de los buscadores se sitúa entre los 24 y los 57 años, y el 71% dispone de un MBA (Kowalewski et al., 2024). Además, más de dos tercios lanzaron su fondo de búsqueda en los dos años posteriores a su graduación, lo que refleja la vinculación del modelo con el ámbito académico y las escuelas de negocio.

Uno de los principales atractivos sociales del *search fund* es la posibilidad de transición desde el mundo corporativo hacia el emprendimiento. En 2022 y 2023, el 26% de los nuevos directores de fondos de búsqueda procedían de la consultoría estratégica, el 20% del sector financiero y el 14% de posiciones de dirección general (Kowalewski et al., 2024). Esta diversidad de trayectorias profesionales refuerza la idea de que el modelo constituye una vía alternativa para perfiles altamente cualificados que desean convertirse en empresarios sin asumir la elevada incertidumbre asociada a la creación de una startup desde cero.

Asimismo, es frecuente que antiguos *searchers* mantengan su vinculación con el ecosistema tras completar un ciclo de inversión, ya sea lanzando un nuevo fondo o

participando como inversores o mentores, lo que contribuye a consolidar y expandir la comunidad en España. Prueba de ello es Marc Barthomeus, fundador del primer *search fund* en España, quien incluso antes de vender las empresas que adquirió, ha fundado un fondo de *search funds* llamado Albira Investments.

Finalmente, el envejecimiento del empresariado, las preferencias de transmisión empresarial y el atractivo profesional del modelo para perfiles MBA refuerzan el dinamismo del ecosistema *search fund* en España desde una perspectiva social tanto de oferta como de demanda.

4. Panorama actual del mercado de *search funds* en España

España es, con diferencia, el país europeo con el mayor número de *search funds*, seguido por el Reino Unido, al que prácticamente duplica en 2024. Como se aprecia en la Figura V, los países europeos con mayor desarrollo relativo del modelo son España, Reino Unido, Francia, Alemania e Italia, aunque los tres últimos apenas llegan a 20 *search funds* levantados cada uno. Cabe destacar que Austria, Países Bajos, República Checa, Bélgica, Irlanda y Rusia levantaron su primer *search fund* entre 2020 y 2023, a diferencia de España, que cuenta con una trayectoria más extensa en este mercado, al haberse registrado su primer *search fund* en 2011. Todo ello sugiere que este vehículo de inversión está ganando presencia en Europa y que España puede actuar como mercado de referencia para otros países del continente.

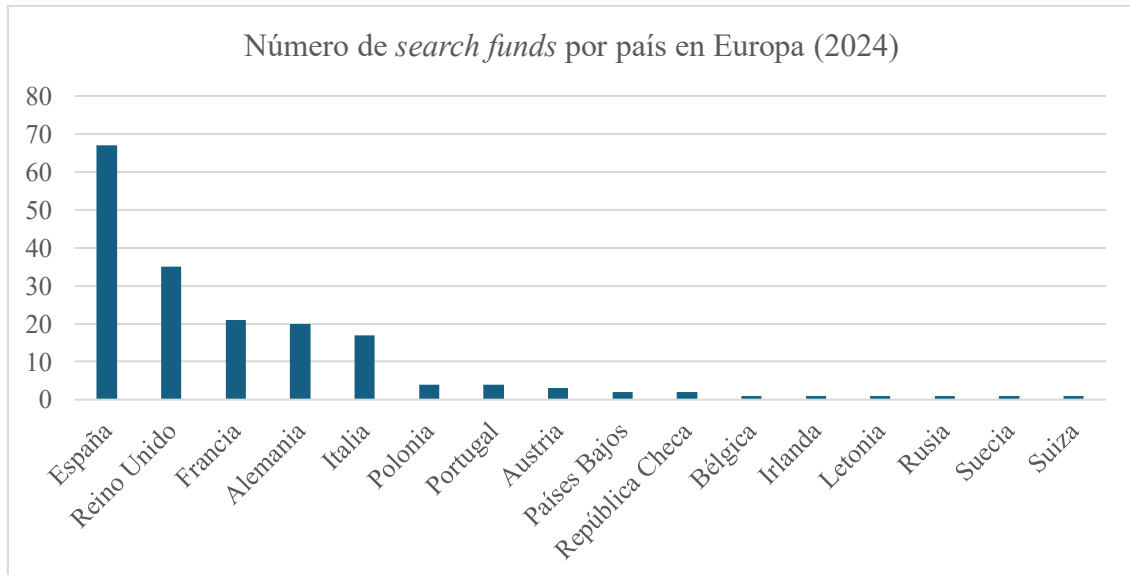


Figura V: Número de *search funds* por país en Europa (2024)

Fuente: elaboración propia a partir de Kowalewski et al. (2024)

España también lidera en el número de adquisiciones realizadas, con 33 hasta 2023, duplicando igualmente al segundo país europeo, Reino Unido, con 14 adquisiciones. Este liderazgo resulta especialmente significativo si se tiene en cuenta que ambos países igualaban sus cifras en 2020, con un total de 8 adquisiciones cada uno.

Actualmente, España ha registrado el mayor número de *search funds* creados en un periodo, concretamente en 2022-2023. Desde el periodo de 2018-2019 en adelante, se han registrado al menos unos 15 *search funds* en cada periodo, alcanzándose 25 en 2022-

2023. De hecho, el 63% de los *search funds* españoles han sido creados desde la pandemia. Por tanto, el modelo de inversión se encuentra en una fase clara de consolidación dentro del ecosistema español de inversión y emprendimiento.

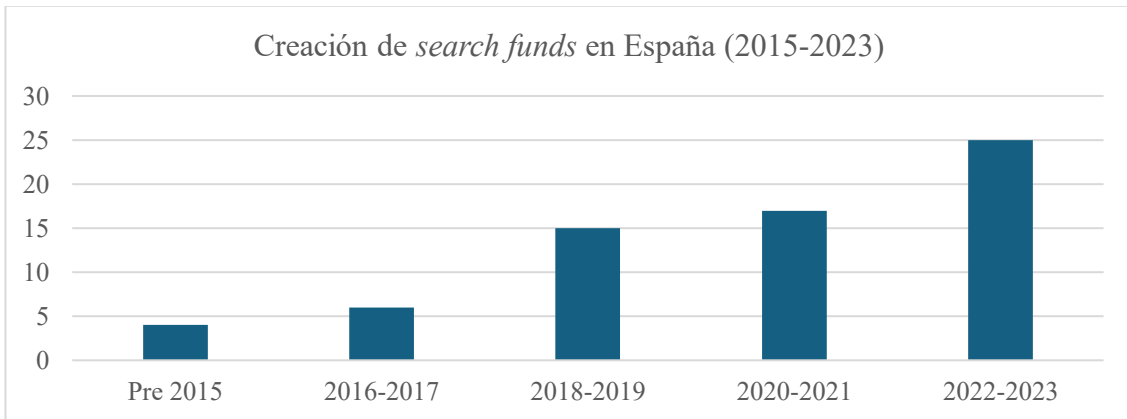


Figura VI: Evolución del número de search funds creados en España por periodo

Fuente: elaboración propia a partir de Kolarova et al. (2016, 2018, 2020), Kolarova et al. (2022) y Kowalewski et al. (2024)

4.1 Principales características de los deals

La literatura y estudios actuales de los *search funds* siguen siendo limitados y no ofrecen datos desagregados por país de características específicas de los *deals* realizados en España. No obstante, el International Search funds Study elaborado por IESE constituye la fuente más relevante y sistemática para el análisis de este vehículo de inversión, aun cuando no distingue geográficamente más allá del número de fondos y adquisiciones por país. Por ello, salvo indicación expresa en sentido contrario, en este capítulo se utilizarán como referencia los datos recogidos en las distintas ediciones de este informe publicadas entre 2016 y 2024.

En este contexto, resulta razonable tomar como referencia los datos internacionales del informe, teniendo en cuenta el peso relativo de España en la muestra analizada. España representa el 21% de los datos internacionales del IESE, que incluyen los *search funds* a nivel global excluyendo a Estados Unidos y a Canadá, ya que 67 de los 320 *search funds* analizados son españoles. Es decir, España concentra aproximadamente uno de cada cinco *search funds* internacionales incluidos en la muestra, por lo que las características generales recogidas en el estudio resultan

orientativas y útiles para aproximarse al caso español, aunque conviene interpretarlas con prudencia al no tratarse de datos estrictamente nacionales.

4.1.1 Perfil del *searcher*

La presencia masculina sigue siendo claramente mayoritaria, ya que el 93% de los *searchers* son hombres, mientras que la presencia femenina en este vehículo de inversión continúa siendo muy reducida. Sin embargo, se aprecia una ligera tendencia al alza, ya que la proporción de mujeres *searchers* ha pasado del 2% al 7% entre el periodo de 2016-2017 y el de 2023-2024.

Asimismo, la modalidad predominante sigue siendo que el fondo de búsqueda sea fundado por un único *searcher*. No obstante, la proporción de *search funds* fundados por dos *searchers* frente a los fundados de forma individual durante el periodo 2023-2024 ha sido de 1:2.

La procedencia profesional se ha diversificado con el tiempo. La consultoría de gestión y la banca de inversión dominan en 2022-2023, con un 26% y 20%, respectivamente. Durante la década anterior, estas cifras llegaron a situarse en niveles cercanos al 60% y 33%. Destaca también la caída del perfil que previamente tuvo experiencia en *private equity*, que llegó al 27% en 2014-2015 y apenas representa el 10% en 2022-2023.

Esto sugiere que el modelo ha dejado de ser un nicho exclusivo de personas con perfil financiero. En paralelo, el perfil procedente de operaciones ha crecido de forma consistente, alcanzando el 9% en el último periodo. En conjunto, esta evolución apunta a una apertura progresiva del modelo hacia trayectorias profesionales más diversas.

4.1.2 Fases previas a la adquisición

La fase de levantamiento de capital de inversores presenta diferencias según si el *search fund* tiene uno o dos fundadores. A lo largo de la última década, la mediana del capital captado en los fondos de búsqueda con un fundador ha estado cerca de los 400.000\$, mientras que la de aquellos con dos fundadores ha rondado los 600.000\$. Es lógico pensar que la presencia de dos *searchers* exige un mayor volumen de capital, al existir un segundo salario que financiar. No obstante, la diferencia entre ambos importes

parece superar ese simple ajuste salarial, lo que podría indicar una mayor confianza de los inversores en equipos fundadores compuestos por dos socios complementarios.

El tiempo medio utilizado para conseguir dichos fondos registra una mediana estable de cinco meses en los últimos diez años, aunque ha habido *searchers* capaces de levantar el capital en solo un mes y otros que han tardado diecisiete meses. La mediana de inversores que invierten ronda los 16, lo que concuerda con lo previamente descrito en el marco teórico.

La mayoría del *deal flow*⁸ de empresas es orgánico y procede principalmente de oportunidades originadas por el propio *searcher* (64%) mediante una búsqueda intensa, incluyendo en menor medida aquellas que surgen a través de contactos propios o de inversores, así como a partir de visitas en ferias o eventos. Sin embargo, destaca también la presencia de terceros que hacen llegar oportunidades de inversión a los *searchers* (37%). Entre ellos encontramos principalmente brókers, seguidos de bancos de inversión y, en menor medida, asesores o proveedores de servicios.

Desde una perspectiva financiera, siempre que la comisión del intermediario sea asumida por el vendedor, el *searcher* no presenta una preferencia clara entre adquirir una empresa originada directamente o a través de un bróker. Sin embargo, en la práctica, los procesos intermediados suelen implicar una mayor competencia entre potenciales compradores, lo que tiende a presionar al alza el precio final de adquisición. De hecho, aproximadamente un tercio de los *deals* que no superan la fase de adquisición tras la firma de la LOI tienen como principal causa el concurso de precios.

4.1.3 Adquisiciones y su rentabilidad

Se puede observar en la Figura VII que, a lo largo de los años los sectores más dominantes en las adquisiciones han sido el tecnológico y el de servicios B2B, seguidos por manufactura y sanidad. Los sectores de finanzas, real estate y construcción son algunos de los que registran un menor número de adquisiciones, probablemente debido a su mayor ciclicidad, complejidad regulatoria o intensidad de capital.

⁸ “Conjunto de oportunidades de inversión que llegan a un fondo para ser analizadas” (Crescenta, s.f.).

En términos generales, esta distribución sectorial resulta coherente con la lógica tradicional del *search fund*, que suele centrarse en negocios con ingresos recurrentes, baja obsolescencia tecnológica, capacidad de crecimiento y estructuras operativas relativamente estables.

Por otra parte, un 17% de los *searchers* declara no tener una preferencia sectorial definida, lo que indica que, en muchos casos, la prioridad no reside tanto en el sector concreto como en la calidad del activo, la visibilidad de sus flujos de caja y las posibilidades de creación de valor tras la adquisición.

En el caso español, también comienzan a observarse operaciones en sectores menos habituales. De manera excepcional, en España se ha dado el primer *search fund* del sector de la defensa, concretamente del ámbito aeroespacial (Galián, 2025). Este ejemplo pone de manifiesto que el universo de oportunidades no se limita estrictamente a los sectores que tradicionalmente han concentrado este tipo de operaciones. En este caso, la creciente inversión en defensa por parte de gobiernos y empresas privadas, su potencial de crecimiento futuro y la existencia de mercados fragmentados en pymes con posibilidades de escalabilidad mediante operaciones de M&A permiten entender por qué determinados activos pueden resultar atractivos, aun cuando no encajen plenamente en los criterios más clásicos del modelo.

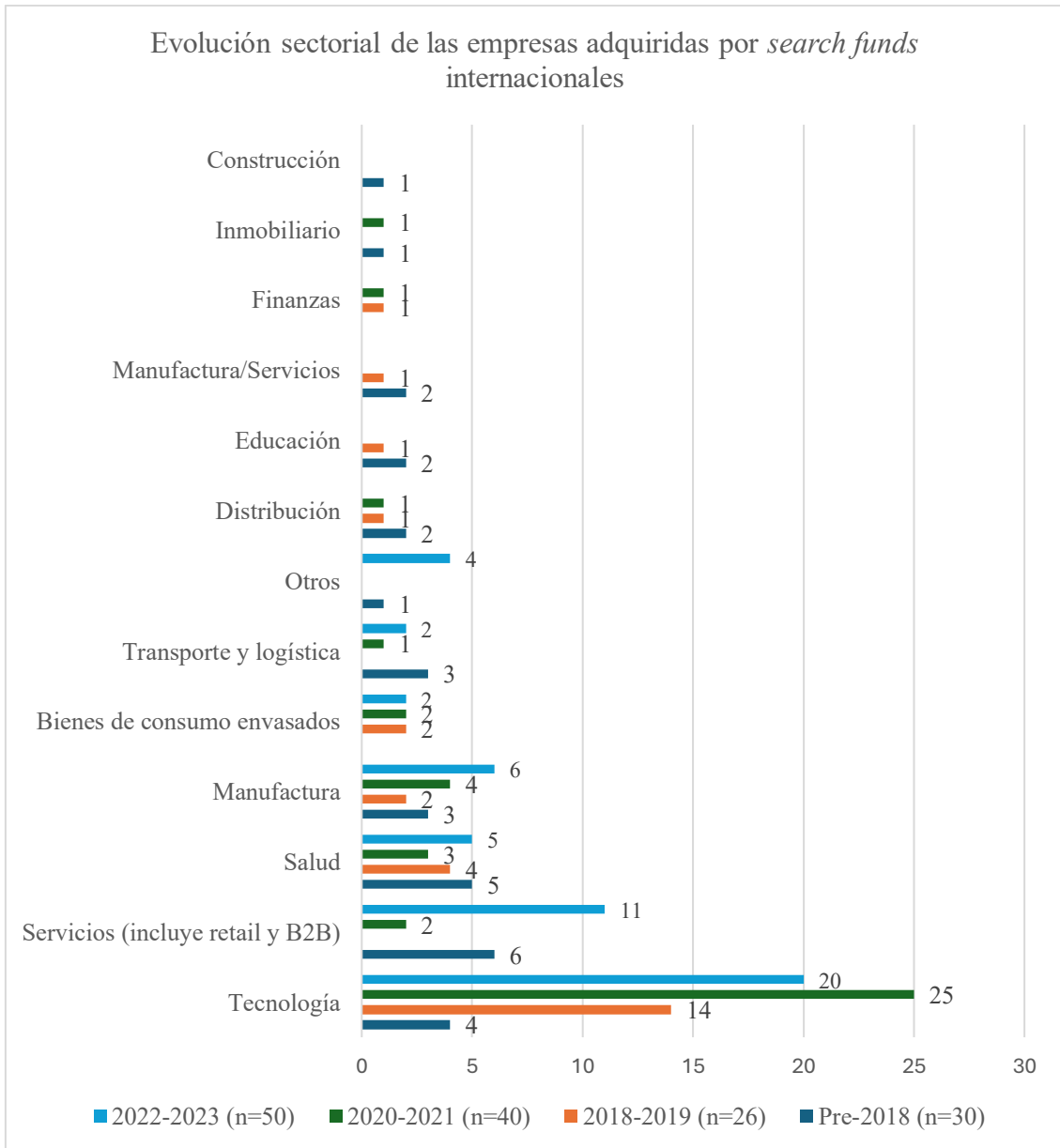


Figura VII: Evolución sectorial de las empresas adquiridas por search funds internacionales

Fuente: Kowalewski et al. (2024)

Entre las razones por las que el proceso de compraventa se encuentra con un obstáculo en la etapa de compraventa tras haberse firmado LOI se encuentran principalmente los hallazgos encontrados en la *due diligence* (63%), seguidos de un desacuerdo en la valoración de la empresa objetivo (48%) y de la decisión del vendedor de no continuar con la venta (38%). Estos datos subrayan que el cierre de la operación no depende únicamente de haber identificado una empresa atractiva, sino también de la

capacidad del *searcher* para gestionar adecuadamente la negociación, la validación de la información y las expectativas del vendedor.

Un dato a destacar es que el margen EBITDA mediano en el momento de compra también ha aumentado notablemente, alcanzando el 33% en 2022-2023 frente al 11% antes de 2010, lo que sugiere que los *searchers* recientes están adquiriendo negocios con una mayor calidad operativa y una rentabilidad más elevada.

La Figura VIII, que recoge el retorno de la inversión de los *search funds*, muestra que el retorno ha disminuido, aunque no se aleja excesivamente de su valor máximo, situado en 2,4x. Al mismo tiempo, se observa una menor dispersión en los retornos, ya que incluso al excluir los 3 o 5 mejores resultados obtenidos, el ROI se mantiene cercano a la media total, con un 1,8x frente a 2,0x en el estudio de 2024. Esto puede interpretarse como una señal de mayor homogeneidad en el desempeño de las transacciones analizadas y, posiblemente, de una progresiva profesionalización del modelo.

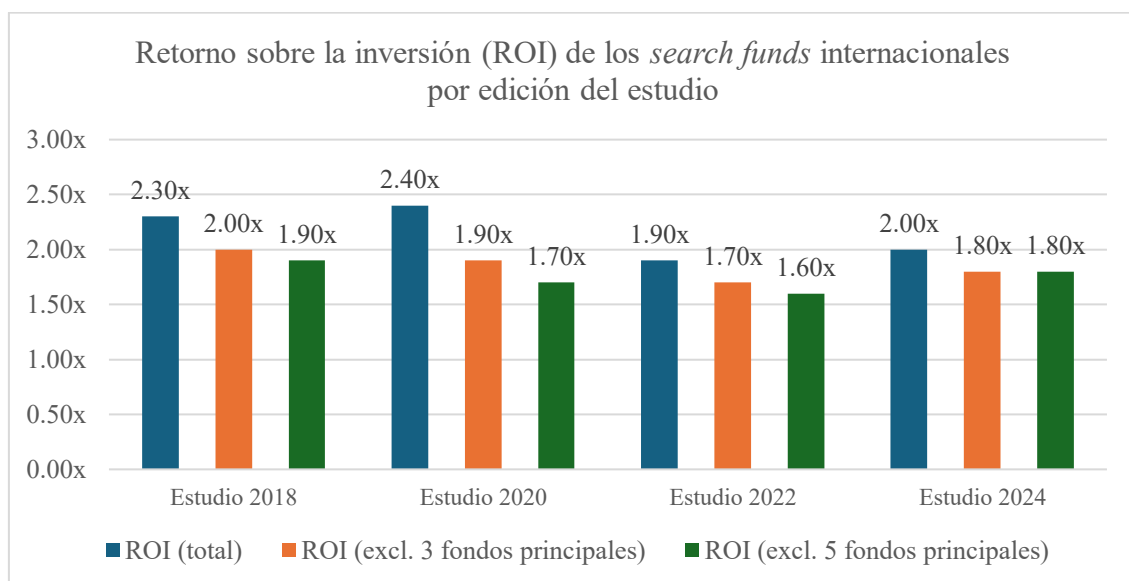


Figura VIII: Retorno sobre la inversión (ROI) de los search funds internacionales por edición del estudio

Fuente: Kowalewski et al. (2024)

A su vez, destaca cómo la TIR media ha llegado a disminuir casi a la mitad desde los datos obtenidos en el estudio de 2018 hasta el de 2024. Sin embargo, cabe considerar que los datos del 2018 solo incluían información de 12 ventas, por lo que ese resultado puede no reflejar la normalidad del mercado, mientras que el de 2024 probablemente se

ajuste mejor a la realidad de un ecosistema algo más maduro. Por tanto, más que interpretarse exclusivamente como una pérdida de atractivo financiero, esta reducción podría reflejar un mercado menos dependiente de resultados extraordinarios y más próximo a una fase de consolidación.

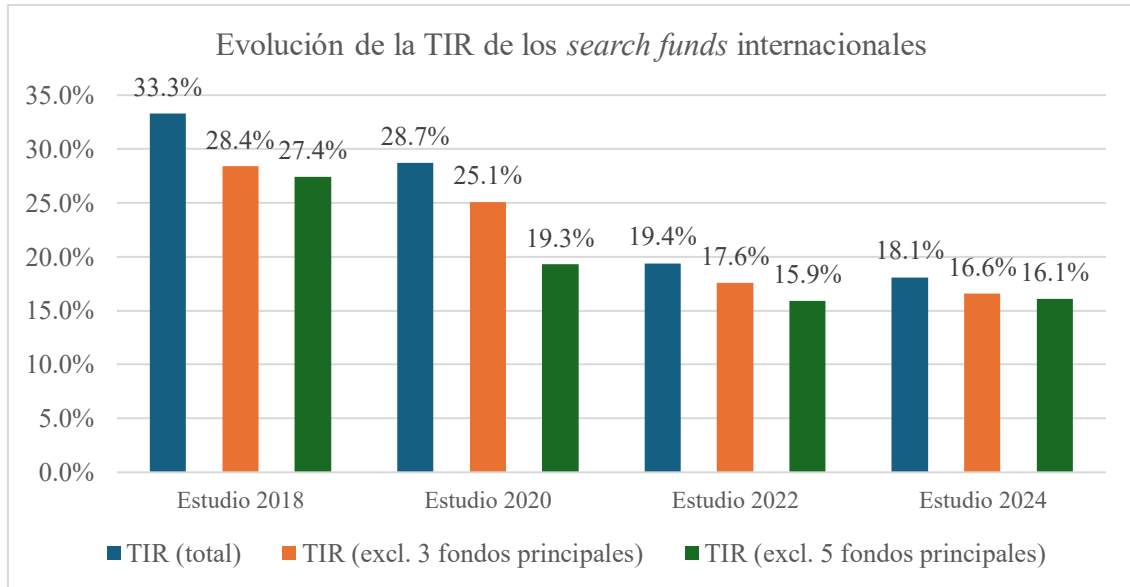


Figura IX: Evolución de la TIR de los search funds internacionales según edición del estudio

Fuente: Kowalewski et al. (2024)

5. Caso de estudio: Ayete Partners

El *search fund* Ayete Partners fue fundado en febrero de 2024 por dos socios, Álvaro Benito y Jaime Villanueva. Álvaro Benito es ingeniero industrial y desarrolló su trayectoria profesional en consultoría estratégica y en la gestión de operaciones de diversas empresas. Además, cursó el MBA de IESE en 2019. Jaime Villanueva, también ingeniero industrial, inició su carrera en el sector financiero y posteriormente orientó su perfil hacia funciones comerciales y de crecimiento empresarial. Asimismo, cursó el MBA de IESE en 2020.

Ambos encajan en gran medida con el perfil predominante del *searcher*, ya que han realizado un MBA, ámbito en el que se familiarizaron con este modelo de inversión, y su experiencia previa combina áreas como finanzas, consultoría y operaciones. Se trata de perfiles complementarios, tanto a nivel profesional como personal, y en la actualidad ejercen como co-CEOs, estando Álvaro principalmente dedicado a la parte operativa y Jaime a la parte comercial.

El proceso de levantamiento de capital tuvo una duración aproximada de 2 meses, y finalmente reunieron un capital de 570.000 euros procedente de 14 inversores. Han contado con distintos tipos de inversores, entre ellos, individuos y fondos de inversión especializados en este vehículo. Más allá de su aportación financiera, estos inversores desempeñaron también una función de seguimiento a lo largo de todo el proceso, ya que los socios mantenían reuniones periódicas con ellos para actualizarles sobre la evolución de la búsqueda, las empresas que estaban analizando y los *deals* activos en ese momento. Asimismo, compartían informes actualizados con indicadores como el número de compañías contactadas en cada periodo o el número de LOIs firmadas. Estas interacciones permitían mantener la transparencia con la base inversora y contrastar la percepción sobre determinados sectores y oportunidades de cara a una futura adquisición.

Durante la búsqueda de la empresa objetivo consideraron múltiples sectores, ya que no mantenían una preferencia específica, siempre que las empresas cumpliesen determinados criterios. Entre ellos destacan la recurrencia de ingresos, la pertenencia a un sector no cíclico, la escalabilidad del negocio y la ausencia de fuertes necesidades de inversión para crecer. En total, Ayete Partners analizó aproximadamente 37.000 empresas pertenecientes a 148 CNAE distintos, que fueron ordenados internamente en categorías

como *hot*, *mild* y *cold* en función del atractivo inicial que presentaban desde el punto de vista inversor. Aproximadamente 3.000 de estas empresas fueron contactadas por Ayete Partners tras considerarse que, a priori y según los datos públicos disponibles, podían encajar con el perfil buscado. Estas cifras reflejan la intensidad y el elevado esfuerzo comercial y analítico que exige la identificación de una oportunidad de inversión adecuada dentro del modelo *search fund*. Cabe añadir que las empresas finalmente adquiridas surgieron del propio *deal flow* generado por la firma y no a través de intermediarios o terceros.

Para llevar a cabo esta labor contaron con la ayuda de estudiantes en prácticas, cuya presencia en el *search fund* fue variando a lo largo de las distintas etapas de la búsqueda, con entre dos y cuatro estudiantes de forma simultánea en función de la carga de trabajo del momento. Entre sus funciones se encontraban el análisis preliminar del negocio, la investigación sectorial, el contacto inicial con empresas objetivo, el apoyo en la gestión del CRM, la preparación de *teasers*⁹ internos, la elaboración de ejercicios de *benchmarking* y el apoyo en modelos financieros. De hecho, incluso cuando algunas oportunidades avanzaban a fases más desarrolladas, como la firma de un NDA o una LOI, la búsqueda y el contacto con empresas no cesaban. La razón principal era que en este tipo de operaciones siempre existe una gran incertidumbre sobre los factores que pueden afectar a la compra, por lo que Ayete Partners optó por mantener de manera constante la generación de nuevas oportunidades de inversión, evitando depender excesivamente de una única oportunidad.

Esta forma de proceder les benefició cuando, al cumplirse aproximadamente el primer año de búsqueda, estuvieron muy cerca de adquirir una empresa cuya adquisición no llegó a completarse. La operación había avanzado hasta el punto de haberse realizado tanto la *due diligence* financiera como la legal. Sin embargo, la transacción terminó descartándose ante la entrada prevista de un competidor en España que podía afectar negativamente a los ingresos esperados del negocio. Este episodio ilustra cómo incluso en fases muy avanzadas del proceso pueden surgir factores externos capaces de alterar la lógica económica de la inversión. A su vez, destaca la importancia de haber continuado

⁹ “Describen en una o dos páginas aspectos relevantes de la empresa, resalta la oportunidad de inversión. Este documento sirve para tomar el primer contacto para atraer con éxito a inversores para su empresa” (Meta Capital Partners, 2019).

generando *deal flow* de manera paralela, puesto que ello evitó que, tras la caída de esta oportunidad, el equipo tuviera que reiniciar la búsqueda desde cero. En total, Ayete Partners llegó a firmar nueve LOIs a lo largo de la fase de búsqueda.

Finalmente, adquirieron dos empresas del sector de servicios en enero de 2026, sector que, como se ha señalado anteriormente, constituye uno de los más habituales dentro del universo de adquisiciones realizadas por *search funds*. Los motivos de venta por parte de los anteriores propietarios fueron la ausencia de relevo generacional en uno de los socios y la falta de interés de los descendientes de los otros dos socios por continuar con el negocio, elementos que encajan con uno de los factores estratégicos centrales analizados en este trabajo. La operación consistió en la adquisición simultánea de dos compañías independientes que, aunque no compartían ni mercado ni clientes, presentaban capacidades complementarias y múltiples sinergias. Consideradas por separado, ninguna de ellas ofrecía un valor tan elevado como el que podían generar conjuntamente, de modo que el atractivo de la transacción residía en buena medida en la posibilidad de capturar ese valor adicional derivado de su complementariedad operativa. Individualmente, ambas empresas se situaban dentro del rango habitual de entre 1 y 5 millones de EBITDA característico de este tipo de operaciones.

Las empresas adquiridas son ambas del sector de servicios de catering, domiciliadas en España, una enfocada en el sector premium de bodas y la otra en eventos que incluye conferencias institucionales y eventos corporativos. Ambas cumplen con los siguientes requisitos: mercado fragmentado, ingresos previsibles y parcialmente recurrentes, una elevada capacidad de generación de flujo de caja libre debido a las bajas necesidades de inversión y una ventaja competitiva basada en barreras de entrada estratégicas y un modelo de negocio altamente escalable.

Igualmente, los antiguos propietarios seguirán involucrados en sus respectivas empresas para garantizar un proceso de transición adecuado, así como el traspaso de conocimientos y capacidades acumuladas durante décadas de experiencia. Esta continuidad es importante si se tiene en cuenta que se trata de empresas de aproximadamente 25 empleados fijos cada una, en las que puede existir una cierta dependencia de la figura del propietario y un funcionamiento de carácter más personalista. Del mismo modo, al tratarse de negocios donde las relaciones y los contactos desempeñan

un papel importante, la permanencia temporal de los antiguos dueños contribuye también a preservar los vínculos de largo plazo construidos con proveedores y otros agentes clave.

Para financiar la operación, Ayete diseñó una estructura de capital compuesta por fondos propios aportados por inversores (52%), deuda bancaria (35%), préstamo del vendedor (9%), reinversión de la propiedad vendedora (3%) y capital residual procedente de la fase de búsqueda (1%). Para alcanzar estos niveles de capital, obtuvieron apoyo financiero de algunos de los inversores que apostaron por ellos en la fase inicial de búsqueda y recaudaron la cantidad restante necesaria a través de nuevos inversores. Además, este caso prueba cómo una transacción puede salir adelante sin contar necesariamente con el respaldo unánime de todos los inversores iniciales, lo que pone de manifiesto que estos pueden confiar en el *searcher* sin compartir plenamente su convicción respecto a la empresa finalmente seleccionada. Del mismo modo, evidencia la importancia de las redes de contactos, la reputación del equipo fundador y el conocimiento especializado del ecosistema inversor.

Por motivos de confidencialidad, este estudio no incluye información sobre el precio pagado en la operación. Sin embargo, los socios esperan ofrecer a los inversores una TIR del 30% tras haber comprado a un múltiplo de 5x-6x EBITDA y aspiran a una salida a 7x EBITDA en un escenario conservador y a 8x EBITDA en uno más optimista.

Por último, Álvaro y Jaime destacan el valor de formar parte de la comunidad de *search funds*. En su caso, un alto porcentaje de compañeros del MBA en IESE también se lanzó a crear sus propios *search funds*, con los que han podido compartir experiencias, conocimiento y consejos. Igualmente, les ha resultado útil asistir a eventos profesionales y sociales con otros participantes del sector durante el proceso. Este aspecto refuerza la idea de que el crecimiento del modelo en España no depende únicamente de factores económicos o empresariales, sino también de la existencia de un ecosistema relacional y formativo que facilita su difusión y consolidación.

6. Conclusiones y perspectivas para el futuro

El presente trabajo ha tenido como objetivo analizar el desarrollo del modelo *search fund* en España y los factores que han favorecido su auge en los últimos años. Puede concluirse que este vehículo de inversión está empezando a integrarse de forma progresiva en el ecosistema español de inversión y emprendimiento. Asimismo, el estudio ha mostrado que el *search fund* no debe entenderse únicamente como un instrumento financiero, sino también como una vía de emprendimiento mediante adquisición, en la que convergen inversión, relevo empresarial y gestión directa de empresas ya existentes.

En primer lugar, España presenta condiciones favorables para el desarrollo del modelo desde un punto de vista estratégico. La estructura del tejido empresarial español, dominado por pymes y empresas familiares, configura un mercado adecuado para este tipo de operaciones. En este contexto, el *search fund* encaja en un segmento de empresas que, por su tamaño, grado de madurez y características operativas, resulta especialmente compatible con la lógica del modelo. A ello se suma la importancia del relevo generacional, ya que una parte significativa de los empresarios pertenecientes a generaciones de mayor edad se aproxima a la jubilación sin contar necesariamente con un sucesor claro. Esta tendencia permite prever un aumento progresivo de la oferta de empresas potencialmente vendibles en los próximos años, al tiempo que crece el interés de perfiles que desean emprender a través de la creación de *search funds*.

En segundo lugar, parte del crecimiento del modelo también se explica por el atractivo diferencial que presenta frente a otras formas de inversión y de acceso a la empresa. El *search fund* permite al *searcher* asumir el papel de CEO, lo que convierte al modelo en una opción especialmente atractiva tanto para perfiles con vocación empresarial como para propietarios que valoran la continuidad del proyecto y una transmisión ordenada del negocio. Esta característica adquiere especial importancia en un país como España, donde el espíritu emprendedor mantiene una presencia significativa y donde determinados perfiles profesionales encuentran en este modelo una vía atractiva para acceder a la gestión empresarial. De este modo, una parte de su desarrollo en España también puede entenderse a partir de su capacidad para dar respuesta simultánea a los intereses de *searchers*, inversores y vendedores.

En tercer lugar, los factores institucionales han desempeñado un papel fundamental en la difusión y legitimación del modelo en España. En particular, la labor de IESE y su colaboración con Stanford han contribuido a generar conocimiento, visibilidad y redes de contacto en torno a los *search funds*, favoreciendo tanto la aparición de nuevos *searchers* como el desarrollo de comunidades de inversores, fondos especializados y otros actores vinculados al modelo. De este modo, el crecimiento del ecosistema español no puede explicarse únicamente por la existencia de oportunidades empresariales, sino también por la presencia de instituciones académicas, conferencias, fondos especializados y redes relacionales que han favorecido un mayor conocimiento del modelo y han reforzado su credibilidad. En consecuencia, esta infraestructura institucional ha sido uno de los factores que más ha contribuido a su desarrollo en España. Esta dimensión también se aprecia en el caso de Ayete Partners, cuyos fundadores conocieron el modelo en IESE y destacaron el valor práctico de la comunidad creada en torno al sector.

En cuarto lugar, desde una perspectiva económica, puede observarse que el *search fund* constituye una alternativa atractiva para inversores de capital privado. No obstante, los datos de rentabilidad deben interpretarse con prudencia, ya que muchas operaciones todavía no han alcanzado la fase de desinversión y, por tanto, aún no existe una base suficientemente amplia para evaluar con plena fiabilidad indicadores como la TIR. Será necesario que transcurra más tiempo y que se acumulen más ventas para poder extraer conclusiones más sólidas sobre la rentabilidad real del modelo en España.

En cuanto al perfil de los *searchers*, se observan dos tendencias principales. El modelo sigue contando con una presencia mayoritariamente masculina, aunque se aprecia un incremento gradual de la participación femenina. Pese a que su presencia sigue siendo limitada, iniciativas recientes como los foros impulsados por IESE para mujeres del sector podrían favorecer una mayor incorporación en los próximos años, aunque todavía no ha transcurrido suficiente tiempo como para observar su impacto en los resultados. En segundo lugar, el perfil profesional de los *searchers* ya no responde a un patrón tan homogéneo como en los primeros años. Aunque la consultoría y la banca de inversión siguen teniendo un peso destacado, el modelo ha comenzado a atraer trayectorias más variadas, reflejando así una mayor diversidad dentro del ecosistema.

Por otra parte, el caso de Ayete Partners ilustra cómo varias de las dinámicas analizadas a lo largo del trabajo se manifiestan en una operación real. Aunque por sí solo no permite extraer conclusiones generalizables, aporta una referencia útil para entender el funcionamiento del modelo en el contexto español. En este sentido, el caso refleja la trascendencia de la formación académica y de las redes de contacto en el acceso al modelo, la complementariedad de perfiles entre los fundadores, el papel de los inversores y la importancia del relevo generacional como factor impulsor de este tipo de adquisiciones.

Desde una perspectiva práctica, el *search fund* no solo constituye una alternativa atractiva para determinados perfiles de emprendedores e inversores, sino que también puede actuar como mecanismo de continuidad para empresas viables que, de otro modo, podrían enfrentarse a dificultades de sucesión. En este sentido, su interés trasciende el plano estrictamente financiero, ya que puede contribuir a la preservación de empresas, empleo, conocimiento acumulado y actividad productiva.

No obstante, el estudio presenta algunas limitaciones que deben tenerse en cuenta. La principal es la escasa disponibilidad de datos específicos y desagregados para España, lo que ha obligado a utilizar en algunos apartados evidencia internacional como referencia aproximada. Por tanto, algunas de las conclusiones sobre España deben interpretarse como aproximaciones razonables y no como evidencias estrictamente nacionales. Además, muchas adquisiciones aún no han llegado a la fase de desinversión, por lo que la valoración de la rentabilidad del modelo podrá realizarse con mayor precisión a medida que se acumulen más operaciones cerradas y desinversiones en los próximos años.

A partir de estas limitaciones, futuras investigaciones podrían profundizar especialmente en el estudio del caso español a medida que el mercado madure y se disponga de un mayor volumen de operaciones completadas, lo que permitiría analizar con mayor detalle las características de las empresas adquiridas, los perfiles de los *searchers*, las estructuras de financiación empleadas y los resultados obtenidos.

En definitiva, puede concluirse que el *search fund* está encontrando en España un entorno favorable para su desarrollo. El factor institucional parece haber sido el más importante, especialmente por su papel en la difusión y legitimación del modelo. A ello se suma el factor estratégico, ya que la estructura del tejido empresarial español,

caracterizada por el peso de las pymes y de la empresa familiar, resulta especialmente adecuada para este tipo de operaciones. Aunque se trata todavía de un mercado joven y aún poco conocido, es razonable prever que, a medida que aumente su difusión en universidades, escuelas de negocio y redes de inversión, y se acumulen más operaciones exitosas, el modelo siga ganando presencia en España.

Declaración de Uso de Herramientas de Inteligencia Artificial Generativa en Trabajos Fin de Grado

ADVERTENCIA: Desde la Universidad consideramos que ChatGPT u otras herramientas similares son herramientas muy útiles en la vida académica, aunque su uso queda siempre bajo la responsabilidad del alumno, puesto que las respuestas que proporciona pueden no ser veraces. En este sentido, NO está permitido su uso en la elaboración del Trabajo fin de Grado para generar código porque estas herramientas no son fiables en esa tarea. Aunque el código funcione, no hay garantías de que metodológicamente sea correcto, y es altamente probable que no lo sea.

Por la presente, yo, Lucía Teresa González Morales, estudiante de Administración de Empresas y Relaciones Internacionales de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado “Auge del modelo *search fund* en España” declaro que he utilizado la herramienta de Inteligencia Artificial Generativa ChatGPT u otras similares de IAG de código sólo en el contexto de las actividades descritas a continuación:

1. **Brainstorming de ideas de investigación:** Utilizado para idear y esbozar posibles áreas de investigación.
2. **Referencias:** Usado conjuntamente con otras herramientas, como Science, para identificar referencias preliminares que luego he contrastado y validado.
3. **Constructor de plantillas:** Para diseñar formatos específicos para secciones del trabajo.
4. **Corrector de estilo literario y de lenguaje:** Para mejorar la calidad lingüística y estilística del texto.
5. **Generador previo de diagramas de flujo y contenido:** Para esbozar diagramas iniciales.
6. **Sintetizador y divulgador de libros complicados:** Para resumir y comprender literatura compleja.
7. **Revisor:** Para recibir sugerencias sobre cómo mejorar y perfeccionar el trabajo con diferentes niveles de exigencia.
8. **Traductor:** Para traducir textos de un lenguaje a otro.

Afirmo que toda la información y contenido presentados en este trabajo son producto de mi investigación y esfuerzo individual, excepto donde se ha indicado lo contrario y se han dado los créditos correspondientes (he incluido las referencias adecuadas en el TFG y he explicitado para que se ha usado ChatGPT u otras herramientas similares). Soy consciente de las implicaciones académicas y éticas de presentar un trabajo no original y acepto las consecuencias de cualquier violación a esta declaración.

Fecha: 20 marzo 2026

Firma: Lucía González Morales

7. Bibliografía

Banco Santander. (s. f.). *¿Qué es el EBITDA y cómo calcularlo?*. <https://www.bancosantander.es/glosario/ebitda>

BBVA. (19 de junio de 2025). *¿Qué es una ‘due diligence’? Cómo se realiza una auditoría antes de una inversión, fusión o adquisición.* <https://www.bbva.com/es/innovacion/que-es-una-due-diligence-como-se-realiza-una-auditoria-antes-de-una-inversion-fusion-o-adquisicion/>

Bermejo Sánchez, M. (2023). *II informe TFAB sobre la gobernanza en la mediana y gran empresa familiar española*. Asociación Catalana de la Empresa Familiar (ASCEF). <https://www.ascef.com/wp-content/uploads/2023/06/II-Informe-TFAB-Gobernanza-EF-19ABRIL2023.pdf>

Caballero Cortés, A. (24 de junio de 2025). El «boom» de los fondos de búsqueda está en España: concentra el 40% del mercado europeo. *El Economista*. <https://www.economista.es/banca-finanzas/noticias/13430422/06/25/el-boom-de-los-fondos-de-busqueda-esta-en-espana-concentra-el-40-del-mercado-europeo.html>

Comisión Nacional del Mercado de Valores. (2026). *Listado completo de fondos de capital-riesgo*. <https://www.cnmv.es/portal/consultas/mostrarlizados?id=1&lang=es>

Crescenta. (s. f.). *¿Qué es el deal flow y por qué determina el éxito de los fondos de private equity y venture capital?*. <https://www.crescenta.com/es/aprende-y-crece/articulo/que-es-el-deal-flow-y-por-que-determina-el-exito-de-los-fondos-de-private-equity-y-venture-capital>

Dávila, A., Nieboer, I. y Carenzo, M. (2012). Oportunidades y riesgos de los search funds. *IESE Insight*. <https://www.iese.edu/es/insight/articulos/search-funds-oportunidades->

[riesgos/#:~:text=Un%20search%20fund%20es%20un,unos%20quince%20meses%20de%20media.](#)

De Castro, J., Justo, R. y Maydeu, A. (2008). *La naturaleza del proceso emprendedor en España en el contexto emprendedor*. Fundación BBVA. https://www.fbbva.es/wp-content/uploads/2017/05/dat/DE_2008_proceso_emprendedor.pdf

Dennis, J. y Laseca, E. (2016). *The evolution of entrepreneurship through acquisition* (Trabajo académico). University of Chicago Booth School of Business. https://polsky.uchicago.edu/wp-content/uploads/2018/03/Booth-Research-Evolution-of-ETA_FA110716.pdf

Ener, H. y Dávila, A. (2023). What makes search fund entrepreneurship different in Europe? *European Management Journal*, 41, 488–498. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2022.12.013>

European Central Bank. (s.f.). Euribor a 1 año - Cierre histórico, media de observaciones del periodo, Eurozona, Mensual. Recuperado el 23 de febrero de 2026 de https://data.ecb.europa.eu/data/datasets/FM/FM.M.U2.EUR.RT.MM.EURIBOR_IYD_HSTA

Financlick. (s. f.). Leverage buy out (LBO). https://www.financlick.es/glosario-financiero/leverage_buy_out_lbo-g-271

Galián, E. (15 de abril de 2025). El 'search fund' Lauria y el fondo de Pablo Casado compran la firma catalana de defensa Gutmar. *Expansión*. <https://www.expansion.com/catalunya/2025/04/15/67fe398c468aeb6678b457e.html>

Grove, C. (14 de enero de 2026). *Search funds – A Quick Guide for Entrepreneurs*. [Mensaje en un blog].

<https://www.bishopandsewell.co.uk/2026/01/14/search-funds-a-quick-guide-for-entrepreneurs/>

Hoffmann, A., Kanbach, D.K. y Stubner, S. (2024). Entrepreneurship through acquisition: a scoping review. *Manag Rev Q* 74, 1981–2012. <https://doi.org/10.1007/s11301-023-00352-6>

Hunt, R. y Fund, B. (2012). Reassessing the practical and theoretical influence of entrepreneurship through acquisition. *The Journal of Entrepreneurial Finance*, 16(1), 29–56. <https://doi.org/10.57229/2373-1761.1005>

IESE Business School. (s. f.). Search funds. <https://www.iese.edu/es/emprendedores/search-funds/>

Informa. (s. f.-a). Análisis de empresas con un tamaño de EBITDA entre 1 y 5 millones durante el periodo 2020-2025. [Conjunto de datos]. SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos). Recuperado el 20 de febrero, 2026, de <https://sabi.informa.es/version-20230626-18-4/home.serv?product=SabiInforma&>

Informa. (s. f.-b). SABI. <https://www.informa.es/riesgo-empresarial/sabi>

Instituto de la Empresa Familiar. (2025). *Relevancia y supervivencia de la empresa familiar en España*. <https://www.iefamiliar.com/publicaciones/relevancia-y-supervivencia-de-la-empresa-familiar-la-empresa-familiar-en-espana-en-2025/>

Instituto Nacional de Estadística. (s.f.b). Producto interior bruto a precios de mercado. Recuperado el 18 de febrero de 2026 de https://www.ine.es/dyngs/INEbase/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736177057&idp=1254735576581

- Keil, A. J. (2021) *Entrepreneurship through acquisition: a study on self-funded search funds* (Trabajo académico). Universidade Nova, Lisboa. <https://run.unl.pt/handle/10362/122668>
- KPMG Abogados S.L.P. (2022). *Hacia una planificación eficaz del relevo generacional*. <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/es/pdf/2020/10/apostando-relevo-generacional.pdf>
- Kolarova, L., Kelly, P., Dávila, A. y Johnson, R. (2016). *International Search Funds – 2016: Selected Observations* (ST-415-E). IESE Business School. <https://www.iese.edu/media/research/pdfs/ST-0415-E.pdf>
- (2018). *International Search Funds – 2018: Selected Observations* (ST-483-E). IESE Business School. <https://awaytolearn.iese.edu/wp-content/uploads/2018/09/2018-Intl-Search-Fund-Study.pdf>
- (2020). *International Search Funds – 2020: Selected Observations* (ST-603-E). IESE Business School. <https://www.iese.edu/media/research/pdfs/ST-0603-E.pdf>
- Kolarova, L., Kelly, P., Simon, J. y Johnson, R. (2022). *International Search Funds– 2022: Selected Observations* (ST-629-E). IESE Business School. <https://www.iese.edu/media/research/pdfs/ST-0629-E.pdf>
- Kowalewski, A. S., Kelly, P., Simon, J. y Johnson, R. (2024). *International Search Funds–2024: Selected observations* (ST-658-E). IESE Business School. <https://www.iese.edu/media/research/pdfs/ST-0658-E>
- META Capital Partners. (14 de noviembre de 2019). *El perfil ciego o teaser en venta de empresas* [Mensaje en un blog]. <https://www.metascb.com/el-perfil-ciego-o-teaser-en-venta-de-empresas/>

- Nows, D. (2021). Acquisition Entrepreneurship: one solution to the looming business succession crisis. *Indiana Law Journal Supplement*, 97. <https://ssrn.com/abstract=3823827>
- PitchBook Data. (2024). *Global Fund Performance Report: Q1 2024 (with preliminary Q2 2024 data)*. https://files.pitchbook.com/website/files/pdf/Q1_2024_Global_Fund_Performance_Report_%28with_preliminary_Q2_2024_data%29.pdf
- Quemada, E. (2026). El boom de los Search funds ¿Por qué?. <https://www.onetoonecf.com/es/el-boom-de-los-search-funds-por-que/>
- Remitly. (2025). *Países con la mentalidad emprendedora más fuerte*. <https://www.remitly.com/es/es/landing/countries-with-strongest-entrepreneurial-mindset>
- Sánchez Avendaño, C. (2022). *Search fund: Respuesta al problema de sucesión de la empresa familiar en España* (Trabajo de fin de grado). Universidad Pontificia Comillas, Madrid.
- Santander Asset Management España. (s. f.). *Para qué sirve y cómo se calcula la TIR o tasa interna de retorno*. <https://www.santanderassetmanagement.es/aula-virtual/aprende-con-sam/para-que-sirve-y-como-se-calcula-la-tir-y-tasa-interna-de-retorno>
- Santander Open Academy. (25 de septiembre de 2022a). *¿Qué es el B2B?* [Mensaje en un blog]. <https://www.santanderopenacademy.com/es/blog/b2b-que-es.html>
- Santander Open Academy. (7 de octubre de 2022b). *¿Qué es el B2C y qué ventajas ofrece?* [Mensaje en un blog]. <https://www.santanderopenacademy.com/es/blog/b2c-que-es.html>