IE FAMILY OFFICES KNOWLEDGE HUB

De familias empresarias a inversores estratégicos

La evolución del *family office* en los mercados privados



ie UNIVERSITY
CENTER FOR FAMILIES IN BUSINESS

CUATRECASAS

FRANKLIN TEMPLETON

OpenWealth by Grupo CaixaBank

Carta de presentación

Es un placer presentar ***La evolución del* family office *en los mercados privados: de familias empresarias a inversores estratégicos,*** la primera publicación del IE Family Offices Knowledge Hub.

Este informe marca el inicio de una iniciativa impulsada por IE Center for Families in Business, a través de IE Foundation, junto con Cuatrecasas, Franklin Templeton y OpenWealth, con un propósito claro: contribuir al desarrollo de los *family offices* mediante investigación rigurosa, conocimiento aplicado e intercambio de experiencias entre familias empresarias, profesionales y expertos.

No es casualidad que esta primera publicación esté dedicada a los mercados privados. Es en ellos donde los *family offices* expresan con mayor claridad su identidad como propietarios de largo plazo. Invertir en mercados privados exige mucho más que asignar capital: requiere disciplina, gobernanza, visión y un compromiso sostenido con la creación de valor. Comprender cómo las familias desarrollan esas capacidades es el propósito de este informe.

Esta investigación no habría sido posible sin la extraordinaria generosidad de las familias y los expertos que han participado en ella. En un entorno donde la discreción constituye una de sus señas de identidad, su disposición a compartir experiencias, aciertos y desafíos representa una valiosa contribución al conocimiento colectivo del sector. A todos ellos queremos expresar nuestro más sincero agradecimiento.

Esperamos que esta publicación resulte útil para las familias empresarias, los profesionales que las acompañan y todos aquellos comprometidos con el desarrollo de los *family offices*. Pero, sobre todo, confiamos en que contribuya a una conversación más amplia sobre cómo fortalecer una institución llamada a desempeñar un papel cada vez más decisivo en la propiedad responsable del capital y en la creación de valor para las generaciones presentes y futuras.

Cristina Cruz
Profesora, IE University
Directora, IE Center for Families in Business

Índice

Resumen ejecutivo 5

Introducción 8

Primera parte

La relevancia de los *family offices* en el ecosistema del capital privado 11

1.1. El crecimiento de los mercados privados 12
1.2. El auge de los *family offices* en los mercados privados 13

Segunda parte

Los *family offices* como inversores en los mercados privados 16

2.1. ¿Cómo se define el *family office* como inversor? 17
2.1.1. Una lógica de propiedad, no solo financiera 17
2.1.2. Un horizonte temporal multigeneracional 18

2.2. ¿Cómo construyen sus carteras? 20
2.2.1. Composición y características de las carteras 20
2.2.2. El camino hacia los mercados privados: cuatro etapas de aprendizaje 23
2.2.3. ¿Qué determina el avance de los *family offices* en su proceso de aprendizaje? 28
2.2.4. ¿Qué explica que algunos *family offices* no inviertan en mercados privados? 34

2.3. ¿Cómo toman decisiones de inversión? 35
2.3.1. ¿Quién toma las decisiones? 35
2.3.2. ¿Qué criterios utilizan para seleccionar inversiones? 36

Tercera parte

De la evidencia a la práctica: una hoja de ruta para los *family offices* en los mercados privados 39

3.1. Las tres competencias de los *family offices* como inversores 40

3.2. Los cuatro sistemas que sostienen un programa de inversión en mercados privados 43

3.2.1. Definir una política de inversión 43

3.2.2. Establecer el sistema de gobernanza de las inversiones 45

3.2.3. Sistema de gestión del ciclo del capital 47

3.2.4. Diseñar la arquitectura patrimonial 49

Cuarta parte

El caso del *family office* español 52

4.1. El *family office* español en los mercados privados 55

4.2. ¿Cómo construyen sus carteras? 57

4.3. ¿Cómo toman decisiones de inversión? 59

4.4. Invertir con éxito en los mercados privados: prioridades para los *family offices* españoles 60

Apéndice

A. Diseño y metodología de la investigación 63

B. Análisis de la muestra 64

Glosario 69

IE *Family Offices* Knowledge Hub 72

Autores

Autores 74

Colaboradores 74

Resumen ejecutivo

CONTEXTO Y ALCANCE DEL ESTUDIO

Investigación basada en tres fuentes complementarias: datos transaccionales de Preqin; una encuesta internacional y entrevistas en profundidad a directores de *family offices*, gestores de *private equity* y asesores especializados.

±24.000	157	27
datos transaccionales de Preqin analizados	encuestas a *single family offices*[1]	entrevistas en profundidad

Periodo de investigación: noviembre de 2025 – mayo de 2026.

[1] La encuesta se centra exclusivamente en *single family offices*, es decir, organizaciones que gestionan el patrimonio de una única familia, excluyendo los *multifamily offices*, que prestan servicios de inversión a varias familias. Por simplicidad, a lo largo del informe utilizaremos el término «*family office*» para referirnos a los *single family offices*, salvo que se indique expresamente lo contrario.

Ideas clave

Diez conclusiones del informe

01 Los mercados privados se han convertido en el eje central de las carteras

48,2 %

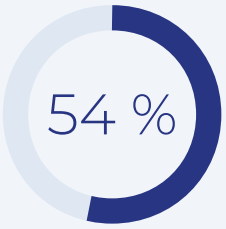
del patrimonio de los *family offices* se destina, en promedio, a mercados privados

El mayor peso se concentra en

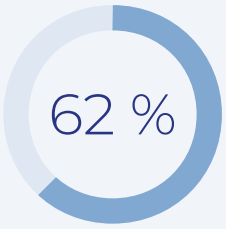
16,1 % *Private equity*

15,1 % Inmobiliario

02 Una transformación estructural, no coyuntural



prevé incrementar su asignación en los próximos 5 años



está satisfecho o muy satisfecho con la rentabilidad obtenida

03 Una categoría de inversor con una lógica propia

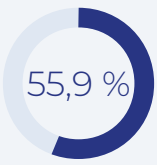
PRINCIPALES RAZONES PARA INVERTIR EN MERCADOS PRIVADOS
Puntuación media de 1 a 5

Rentabilidad financiera	**4,21**
Diversificación	**3,86**
Alineación con los objetivos familiares	**3,49**

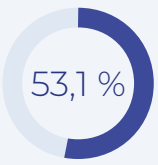
65,4 % se percibe como inversor de **largo plazo**

> *«Lo que estoy construyendo no es para mí, sino para quienes vienen después de mí».*

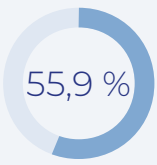
04 Utilizan modelos de inversión híbridos y colaborativos



combina fondos e inversiones directas



de las inversiones directas son coinversiones



coinvierte con otros *family offices*

05 Invierten globalmente

✓ **Ninguno** se limita al mercado doméstico

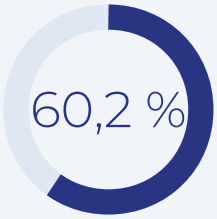
32,7 %

combina inversiones nacionales e internacionales

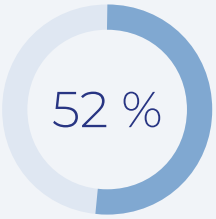
31,7 %

invierte mayoritariamente a nivel internacional

06 Se apoyan en expertos, pero mantienen el control sobre las decisiones



se apoya en **expertos**



la última palabra sobre las decisiones de inversión recae en la **familia**

07 Invierten en personas, no solo en activos

54,5 %

elige un fondo principalmente por el equipo gestor

65,1 %

considera la calidad del equipo directivo la clave del éxito de sus inversiones directas

08 La principal barrera no es el acceso al mercado

PRINCIPALES BARRERAS PARA INVERTIR EN MERCADOS PRIVADOS

1. Alineamiento con los valores familiares
2. Nivel de las comisiones
3. Falta de experiencia como inversores

09 Un proceso gradual de aprendizaje

CUATRO ETAPAS DE APRENDIZAJE

1. Invertir con una lógica empresarial
2. Delegar para aprender
3. Construir capital relacional
4. Invertir donde se aporta valor

10 El verdadero reto no es construir una cartera de mercados privados. Es construir un *family office* capaz de gestionarla con éxito durante generaciones

CUATRO SISTEMAS QUE SOSTIENEN UN PROGRAMA DE INVERSIÓN

1. Política de inversión
2. Gobernanza de las inversiones
3. Gestión del ciclo del capital
4. Arquitectura patrimonial



Introducción

Las familias empresarias están asumiendo un papel cada vez más activo en la gestión de su patrimonio. El crecimiento de los *family offices* constituye probablemente la manifestación más visible de esta transformación

Según el informe más reciente de Deloitte disponible sobre este ámbito, publicado en 2024, las familias con *family office* concentraban alrededor de **5,5 billones de dólares** de **riqueza a escala mundial**, frente a los **3,3 billones** registrados en 2019. Las previsiones de la misma fuente apuntan a que esta cifra alcanzará los **9,5 billones de dólares** en 2030[1]. Este crecimiento ha convertido a los *family offices* en uno de los segmentos más dinámicos de la industria global de gestión patrimonial.

A medida que el sector de los *family offices* ha ganado madurez, también lo ha hecho el conocimiento disponible sobre este tipo de organizaciones. En los últimos años se ha multiplicado la cantidad de estudios que analizan sus carteras, sus preferencias de inversión y la evolución de sus asignaciones de activos. Gracias a este esfuerzo, hoy contamos con una imagen mucho más completa sobre dónde invierten los *family offices* y cómo distribuyen su patrimonio entre las distintas clases de activos.

Estos estudios apuntan de forma consistente en una misma dirección: los mercados privados ocupan ya un lugar central en las carteras de los *family offices*. En concreto, los principales informes publicados en 2025 y 2026 sitúan la exposición promedio a mercados privados en torno al **35 % del patrimonio total**[2].

Esta evidencia, sin embargo, ofrece una visión parcial del universo de los *family offices,* ya que buena parte de los estudios disponibles se basa en muestras con una elevada representación de *family offices* norteamericanos y de organizaciones que gestionan patrimonios muy elevados. Como resultado, conocemos el papel en los mercados privados de un perfil de *family office* que no necesariamente refleja la diversidad de organizaciones que componen este universo.

Adicionalmente, los informes publicados describen con detalle la composición de las carteras, pero prestan menos atención a cómo los *family offices* llegan a construirlas y gestionarlas. Entender su papel en los mercados privados requiere ir más allá de la asignación de activos y analizar cómo toman sus decisiones, cómo evoluciona su modelo de inversión y qué capacidades desarrollan a lo largo de ese proceso.

1 Deloitte, *Defining the Family Office Landscape, 2024; The Family Office Insights Series — Global Edition* (Deloitte Private, 2024).

2 Estimación elaborada a partir de las asignaciones recogidas en las principales encuestas internacionales de *family offices* publicadas en 2025 y 2026 (UBS, J.P. Morgan, Citi Wealth y Goldman Sachs). En consonancia con la definición del término *mercados privados* utilizada en este informe, el cálculo incluye únicamente *private equity*, *venture capital*, deuda privada, sector inmobiliario e infraestructuras, y excluye otras inversiones alternativas como *hedge funds*, materias primas, activos digitales o coleccionables.

Este estudio ha sido diseñado precisamente para ampliar el conocimiento en estas dos dimensiones. Por un lado, la muestra incorpora de forma deliberada una mayor presencia de *family offices* de menor tamaño y una representación más amplia de organizaciones europeas. Por otro, la combinación de la encuesta con entrevistas en profundidad permite ir más allá de la composición de las carteras y profundizar en cómo los *family offices* construyen y gestionan sus inversiones en mercados privados.

El análisis se apoya en tres fuentes complementarias de evidencia. En primer lugar, **datos transaccionales de Preqin,** que permiten analizar la evolución de la actividad inversora de los *family offices* en los mercados privados. En segundo lugar, una **encuesta internacional realizada a 157 *single family offices***[3]**,** que ofrece una visión detallada sobre la composición de sus carteras, sus estructuras de gobernanza, los procesos de decisión y las principales motivaciones y barreras para invertir en mercados privados. La muestra incluye *family offices* de Europa, Norteamérica, Latinoamérica, Asia y Oriente Medio. Finalmente, **27 entrevistas** en profundidad con sus directores ejecutivos, gestores de *private equity* y asesores especializados aportan el contexto necesario para interpretar los resultados y comprender los razonamientos, desafíos y aprendizajes que subyacen a sus decisiones de inversión.

A partir de esta evidencia, el informe propone una hoja de ruta dirigida a ayudar a propietarios y gestores a recorrer ese proceso de transformación y construir *family offices* preparados para invertir con éxito en mercados privados durante generaciones.

En última instancia, esta publicación no trata únicamente de mercados privados, sino de cómo las familias empresarias se transforman para ejercer un nuevo papel como inversores estratégicos en los mercados privados.

Comprender esa transición —desde la creación y gestión de empresas hacia la construcción y gestión de un patrimonio diversificado— y las capacidades que exige constituye el verdadero propósito de las páginas que siguen.

3 IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta internacional a 157 *single family offices*, realizada entre noviembre de 2025 y mayo de 2026.



01

PRIMERA PARTE

La relevancia de los *family offices* en el ecosistema del capital privado

1.1. El crecimiento de los mercados privados

Los mercados privados han dejado de ser una clase de activo especializada para convertirse en uno de los principales motores de creación de valor para los inversores de largo plazo. Actualmente, los activos gestionados en mercados privados ascienden a alrededor de **20,3 billones de dólares** a escala global y se espera que superen los **26 billones** en 2030. El *private equity* continúa siendo el segmento dominante, con previsiones que apuntan a un volumen superior a **8,8 billones de dólares** en los próximos años[4]. Este crecimiento refleja un cambio mucho más profundo que el simple aumento del tamaño del mercado.

Las compañías permanecen privadas durante periodos significativamente más largos. En Estados Unidos, por ejemplo, la mediana de la edad de las empresas en el momento de su salida a bolsa ha aumentado de unos 5 años a finales de la década de 1990 a más de 14 años en la actualidad[5]. Como consecuencia, los mercados privados se han convertido en un espacio cada vez más relevante para captar el crecimiento empresarial.

Este cambio estructural se ha visto acompañado por unos resultados financieros que han reforzado el atractivo de los mercados privados para los inversores. Durante la última década, el *private equity* ha generado rentabilidades netas anualizadas del 13,6 %, frente al 8,9 % de la renta variable pública global[6]. Como resultado, este ecosistema ha pasado de constituir una asignación complementaria dentro de las carteras a convertirse en un componente estratégico para un número creciente de inversores institucionales y *family offices*.

El crecimiento de los mercados privados también ha elevado el nivel de exigencia para los inversores. Los fondos de *private equity* están devolviendo capital a un ritmo significativamente inferior al observado en ciclos anteriores: la tasa anual de distribución ha pasado de cerca del 23 % en 2021 a alrededor del 13 % en la actualidad[7].

Al mismo tiempo, el aumento del volumen de capital gestionado y la mayor complejidad de las carteras hacen que la gestión de la liquidez y de los compromisos de capital sea hoy mucho más exigente que hace una década.

En respuesta a este nuevo entorno, el ecosistema de los mercados privados ha desarrollado nuevas herramientas destinadas a mejorar la flexibilidad de las carteras. Una de las más relevantes es el mercado secundario, tradicionalmente considerado un mecanismo de liquidez de nicho, que alcanzó 226.000 millones de dólares en transacciones en 2025 y se ha consolidado como una herramienta clave para gestionar la liquidez de los inversores[8].

---

4 PitchBook, *Private Market Horizons: 2030 Forecasts for Global Private Capital AUM* (PitchBook, 2026).

5 Jay R. Ritter, *Initial Public Offerings: Median Age of IPOs Through 2025* (University of Florida IPO Initiative, 2025).

6 Franklin Templeton, *2026 Private Market Outlook* (Franklin Templeton, 2026).

7 Franklin Templeton, *Top 10 Private Market Trends for 2026*.

8 Dylan Thomas y Shambhavi Gupta, "Private Equity Secondaries Fundraising Boosted by Surge in Deals", *S&P Global Market Intelligence*, 5 de febrero de 2026.

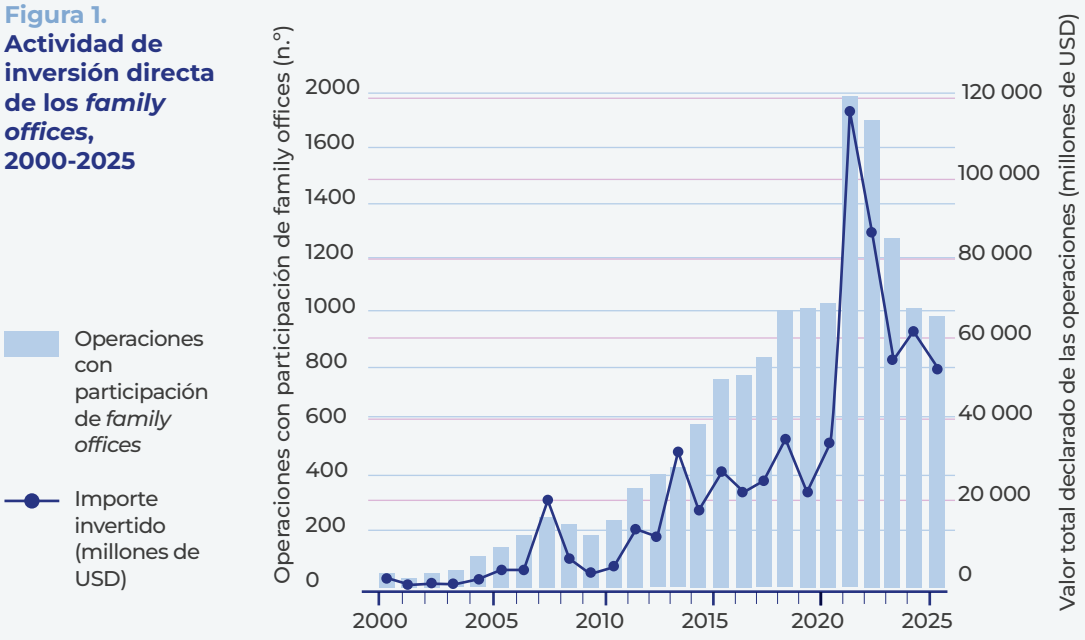
Este crecimiento ha venido impulsado tanto por las transacciones iniciadas por los propios inversores (*LP-led*) como, en especial, por las operaciones lideradas por los gestores (*GP-led*). En paralelo, nuevas estructuras de inversión, como los más de 300 fondos *evergreen* lanzados desde 2019, han ampliado las vías de acceso a los mercados privados y diversificado la base de inversores[9].

1.2. El auge de los *family offices* en los mercados privados

Esta transformación del ecosistema del capital privado ha ido acompañada de una evolución igualmente significativa: los *family offices* desempeñan hoy un papel mucho más relevante en esta clase de activos que hace apenas dos décadas.

El análisis de los datos de Preqin refleja claramente esta evolución. El número de operaciones de inversión directa[10] realizadas por *family offices* y registradas en estas bases de datos se ha multiplicado por alrededor de 30 desde el año 2000 (véase la **Figura 1**). Asimismo, aunque el volumen de operaciones se ha moderado desde el máximo alcanzado en 2021, la actividad continúa situándose muy por encima de los niveles históricos, lo que refleja el creciente protagonismo de estas organizaciones dentro de este ecosistema.

Figura 1.
Actividad de inversión directa de los *family offices*, 2000-2025



Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, elaboración propia a partir de operaciones de inversión directa registradas en Preqin.

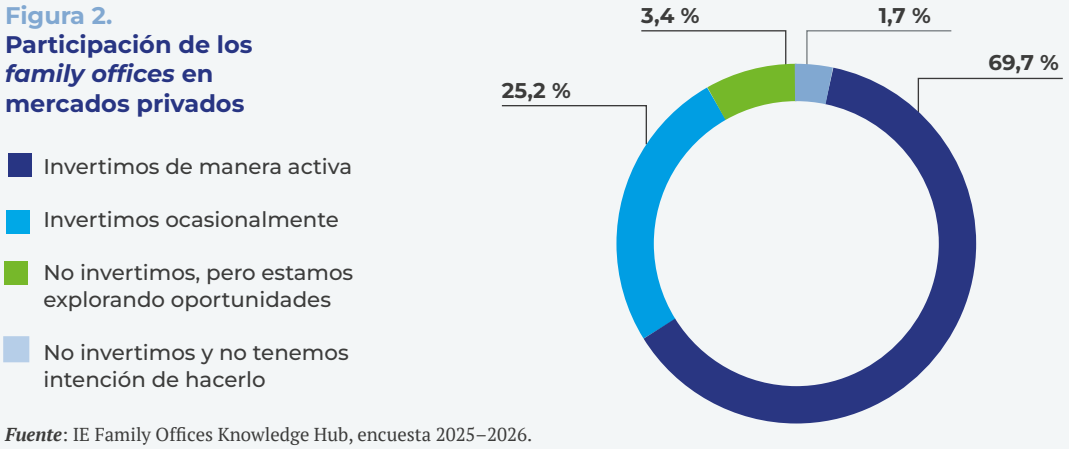
Nota: La cobertura del valor de las operaciones representa aproximadamente el 55 % de las transacciones.

9 Franklin Templeton, *Top 10 Private Market Trends*.

10 En este informe, el término *inversión directa* hace referencia a aquellas operaciones en las que el *family office* adquiere una participación directamente en una empresa, en lugar de invertir a través de un fondo gestionado por un tercero.

La misma tendencia se observa en los resultados de nuestra encuesta. La participación en mercados privados es prácticamente universal entre los *family offices* analizados (véase la **Figura 2**). Cerca del 70 % declara invertir de forma activa, mientras que otro 25 % participa de manera ocasional cuando identifica oportunidades atractivas; apenas un 5 % afirma no tener actualmente exposición a esta clase de activos.

Figura 2.
Participación de los *family offices* en mercados privados

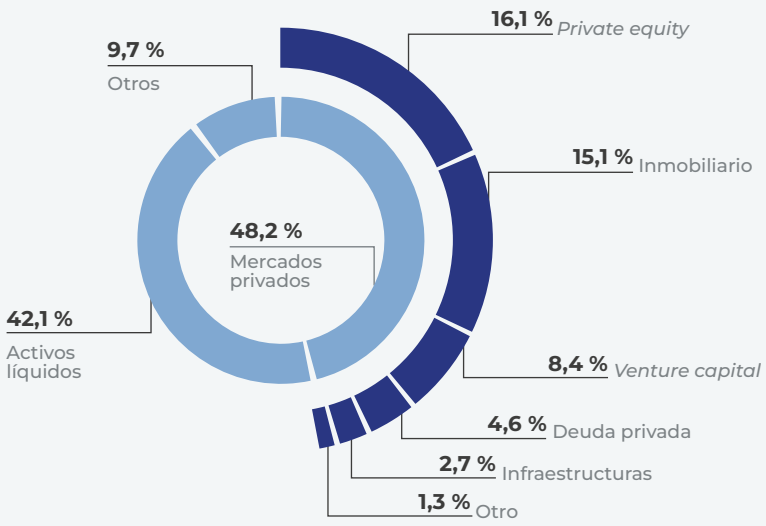


Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

Nota: Los porcentajes pueden no sumar exactamente 100 % por redondeo.

Sin embargo, el verdadero cambio no reside únicamente en cuántos *family offices* invierten en mercados privados, sino en el papel que esta clase de activos desempeña dentro de sus carteras. En línea con la mayoría de los estudios publicados, los mercados privados tienen un peso muy relevante en las carteras analizadas, aunque esta exposición es más elevada en nuestra muestra: en promedio, los encuestados destinan el 48,2 % de su patrimonio a mercados privados (véase la **Figura 3**).

Figura 3.
Distribución media de la cartera y composición de la asignación a mercados privados



Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

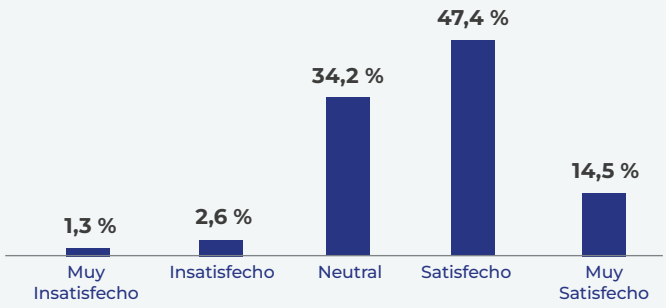
Nota: Los porcentajes de los subactivos de mercados privados se expresan sobre la cartera total.

Esta diferencia puede estar relacionada, al menos en parte, con la distinta composición de las muestras y refuerza la importancia de ampliar el análisis a perfiles de *family offices* menos representados en los estudios existentes.

Dentro de la asignación a mercados privados, el *private equity* y el sector inmobiliario concentran cerca de dos terceras partes de la exposición a esta clase de activos, seguidos por el *venture capital,* la deuda privada y las infraestructuras.

Esta elevada asignación parece sustentarse en una experiencia de inversión mayoritariamente positiva. Más del 60 % de los *family offices* se declara satisfecho o muy satisfecho con la rentabilidad neta obtenida en mercados privados, mientras que únicamente un 4 % manifiesta estar insatisfecho (véase la **Figura 4**).

Figura 4.
Satisfacción con la rentabilidad neta obtenida en mercados privados

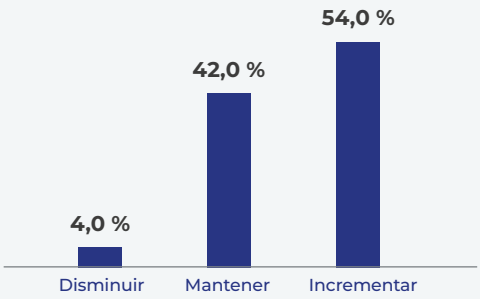


Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

Más importante aún, esta confianza no parece responder únicamente a las condiciones actuales del mercado, sino que se proyecta hacia el largo plazo. Tal como muestra la **Figura 5,** más de la mitad de los *family offices* —el 54 %— prevé incrementar su asignación a mercados privados durante los próximos cinco años, mientras que apenas un 4 % espera reducirla.

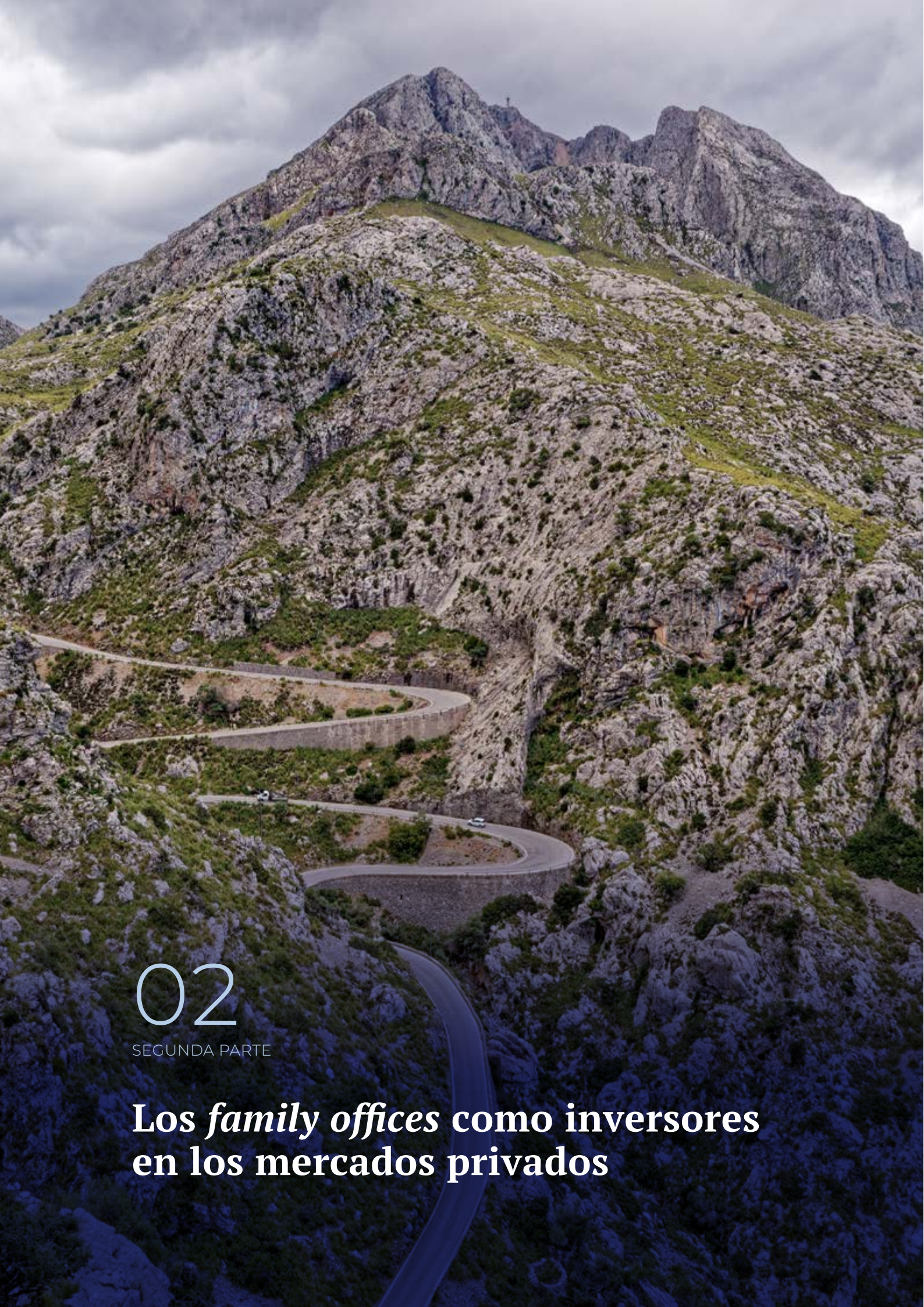
Estas expectativas indican que su creciente peso en las carteras no constituye una respuesta coyuntural a un ciclo favorable, sino el reflejo de un cambio más profundo en la forma en que conciben la construcción y gestión de su patrimonio.

Figura 5.
Evolución prevista de la asignación a mercados privados en los próximos cinco años



Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026

En conjunto, la evidencia apunta a una conclusión clara: los mercados privados han dejado de ser una inversión alternativa para convertirse en uno de los pilares de la estrategia patrimonial de los *family offices*.



02

SEGUNDA PARTE

Los *family offices* como inversores en los mercados privados

Los datos presentados en la sección anterior muestran que los *family offices* ocupan ya una posición relevante en los mercados privados. Sin embargo, conocer cuánto invierten resulta insuficiente para comprender el papel que desempeñan dentro de este ecosistema. Para ello, es necesario entender qué tipo de inversor representan y cómo esa identidad condiciona la forma en que construyen sus carteras, seleccionan oportunidades y toman decisiones de inversión.

2.1. ¿Cómo se define el *family office* como inversor?

Los *family offices* suelen clasificarse junto con los fondos de pensiones, los *endowments,* las compañías de seguros y otros inversores institucionales bajo la categoría de *limited partners* (LP). Sin embargo, esta categoría agrupa inversores con estructuras, objetivos y formas de tomar decisiones profundamente diferentes.

La principal diferencia entre un *family office* y otros inversores no reside en los activos en los que invierte, sino en quién define el mandato de inversión. La mayoría de los inversores profesionales participan en los mercados privados gestionando capital en nombre de terceros. Como consecuencia, desarrollan su actividad dentro de un mandato de inversión previamente definido, que establece los objetivos, restricciones y criterios que deben guiar sus decisiones.

En un *family office,* el mandato de inversión nace en la propia familia. Esta es simultáneamente propietaria del capital, beneficiaria de sus rendimientos y responsable de definir el propósito último de ese patrimonio. Esta configuración tiene dos implicaciones fundamentales que se describen en los dos siguientes apartados.

2.1.1. Una lógica de propiedad, no solo financiera

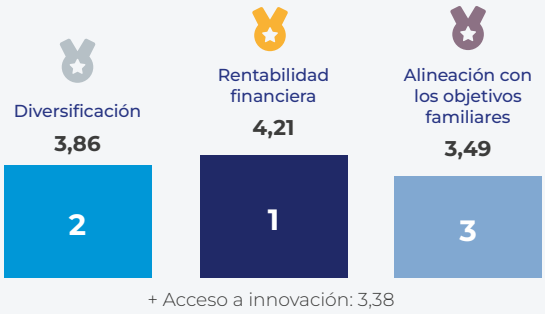
La primera consecuencia de que el mandato de inversión nazca en la propia familia es que las decisiones se evalúan desde una perspectiva que trasciende la rentabilidad financiera. Aunque generar retornos atractivos sigue siendo un objetivo central, el *family office* entiende la inversión como parte de una estrategia de propiedad más amplia. El patrimonio deja de ser únicamente un conjunto de activos financieros para convertirse en una herramienta al servicio del proyecto de la familia, apoyando la continuidad empresarial cuando existe un negocio familiar, la preservación del patrimonio, la preparación de las siguientes generaciones y la transmisión de sus valores.

> *«El family office es un concepto de 360 grados que va más allá de la mera inversión financiera. También implica la educación de tus hijos, las redes de contactos y los valores».*

La encuesta confirma esta lógica. Aunque la búsqueda de rentabilidades financieras constituye la principal motivación para invertir en mercados privados, seguida de la diversificación, la alineación con los objetivos familiares también aparece como un criterio relevante en las decisiones de inversión (véase la **Figura 6**). Más que representar prioridades contrapuestas, estos resultados sugieren que los *family offices* integran ambas dimensiones dentro de una misma estrategia de propiedad.

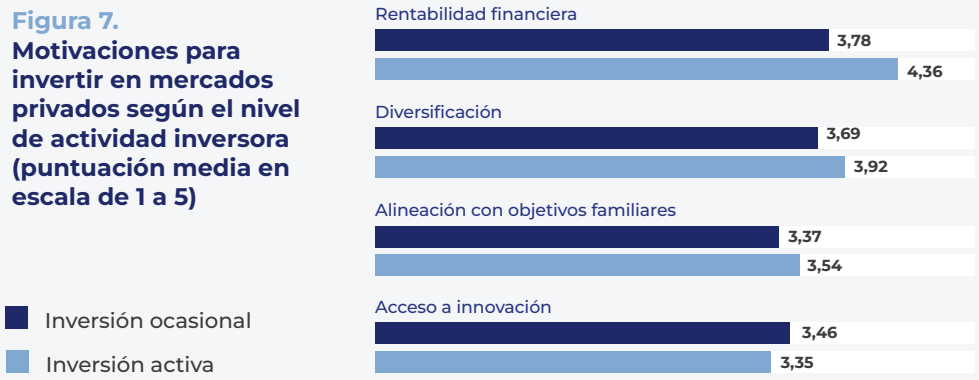
Esta doble lógica se mantiene incluso entre los *family offices* con una mayor actividad inversora. Aunque estos conceden una importancia relativamente mayor a la rentabilidad financiera, la alineación con los objetivos familiares continúa siendo un criterio relevante en todos los perfiles de inversor (véase la **Figura 7**).

Figura 6.
Principales motivaciones para invertir en mercados privados
(puntuación media en escala de 1 a 5)



Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

Figura 7.
Motivaciones para invertir en mercados privados según el nivel de actividad inversora (puntuación media en escala de 1 a 5)



Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

2.1.2. Un horizonte temporal multigeneracional

La segunda consecuencia de que el mandato de inversión nazca en la propia familia es la adopción de una perspectiva temporal distinta. Cuando el propósito del patrimonio es multigeneracional, las decisiones dejan de evaluarse únicamente en función de horizontes temporales predeterminados y pasan a responder a los objetivos familiares de largo plazo. La idea aparece con claridad en esta reflexión de uno de los entrevistados:

> *«Lo que estoy construyendo no es para mí, sino para quienes vienen después de mí».*

Esta perspectiva condiciona la forma en que los *family offices* participan en los mercados privados. Aunque una parte importante de las inversiones se realiza a través de fondos con horizontes previamente establecidos, allí donde la familia dispone de capacidad de

decisión, la presión por desinvertir debido únicamente al paso del tiempo tiende a ser menor. La continuidad de una inversión depende, sobre todo, de si el activo sigue generando valor y continúa siendo coherente con la estrategia patrimonial familiar.

> *«No somos un private equity que busque vender en cinco años. En muchos casos, estamos perfectamente cómodos permaneciendo invertidos a largo plazo».*

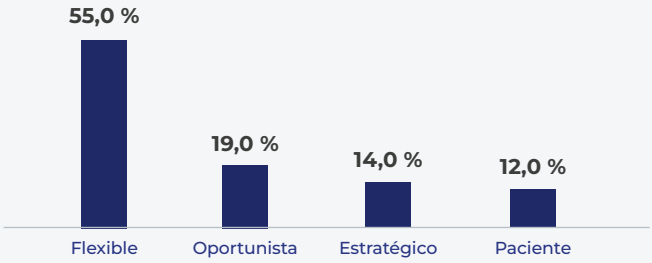
Esta lógica también cambia la manera en que los *family offices* entienden la liquidez. Para muchas familias empresarias, la iliquidez no es una desventaja en sí misma, sino algo inherente a la propiedad. Al haber construido gran parte de su riqueza a través de negocios privados, a menudo les preocupa más preservar el capital a lo largo de los ciclos que la imposibilidad de salir rápidamente. Uno de los participantes lo formulaba en estos términos:

> *«Nos da más miedo la volatilidad del mercado que la falta de liquidez».*

La evidencia de la encuesta respalda esta perspectiva multigeneracional. Más de la mitad de los encuestados identifica su enfoque preferido de salida de las inversiones directas como «flexible», por delante de los enfoques «oportunista, estratégico y paciente», adaptando las decisiones a las características de cada inversión en lugar de seguir plazos de tenencia predeterminados (véase la **Figura 8**).

Del mismo modo, casi dos tercios de los *family offices* creen que el mercado los percibe principalmente como inversores de largo plazo con un perfil diferenciado (véase la **Figura 9**).

Figura 8.
Enfoque preferido de salida de las inversiones directas



Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

Figura 9.
Percepción externa de los *family offices* como inversores de largo plazo



Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

Es importante, sin embargo, no confundir una lógica de inversión multigeneracional con una mayor tolerancia al riesgo. Si las entrevistas revelan un rasgo común, es precisamente el contrario. La capacidad de mantener una visión largoplacista va acompañada de una férrea disciplina en la protección frente a pérdidas permanentes, la preservación del patrimonio y una gestión rigurosa del riesgo. Así lo explicaba el director de un *family office:*

> *«No somos gestores de inversiones, somos gestores de riesgo. Nuestro objetivo principal es limitar las caídas y preservar el capital».*

En conjunto, esta evidencia sugiere que los *family offices* se diferencian de otros inversores por una lógica de inversión distinta, que determina cómo equilibran la creación de valor, la liquidez y el riesgo, y ayuda a explicar muchos de los comportamientos observados a lo largo del resto de este informe.

2.2. ¿Cómo construyen sus carteras?

La identidad inversora descrita en el apartado anterior no solo condiciona los objetivos de inversión de los *family offices*, sino también la forma en que construyen sus carteras de mercados privados. Lejos de existir un único modelo, estas organizaciones combinan distintas vías de acceso, niveles de implicación y grados de sofisticación en función de su experiencia, sus capacidades internas, sus objetivos familiares y su tolerancia a la iliquidez. A partir de esta diversidad, el apartado analiza cómo se estructuran esas carteras y qué factores explican la etapa de desarrollo que han alcanzado los distintos *family offices* en su proceso de aprendizaje como inversores en mercados privados.

2.2.1. Composición y características de las carteras

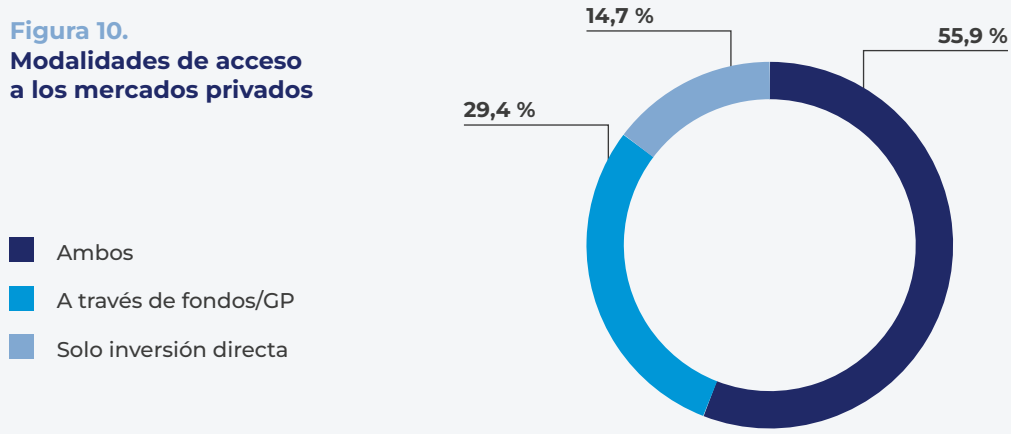
Lejos de optar por un único modelo de acceso a los mercados privados, la mayoría de los *family offices* combina distintos vehículos y modalidades de inversión. Más de la mitad de la muestra combina inversiones en fondos con inversiones directas, mientras que menos de un tercio invierte exclusivamente a través de fondos y solo una pequeña minoría desarrolla una estrategia basada únicamente en inversiones directas (véase la **Figura 10**).

Dentro de esta arquitectura híbrida también se observan patrones claros. Entre quienes invierten a través de fondos, predominan los fondos de gestor único frente a los fondos de fondos (véase la **Figura 11**).

A su vez, entre quienes realizan inversiones directas, las coinversiones son casi tan habituales como las operaciones ejecutadas de forma independiente (véase la **Figura 12**).

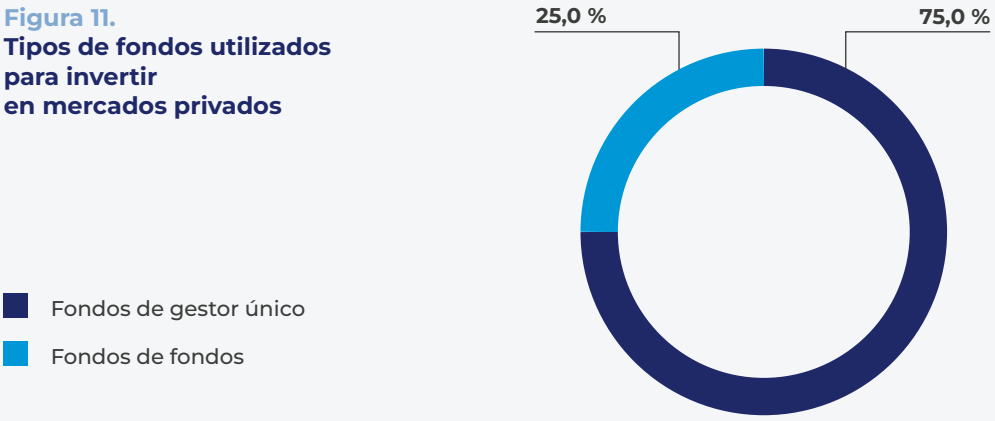
Además, la participación en el mercado secundario es ya una práctica ampliamente extendida. Cerca de 7 de cada 10 *family offices* de la muestra invierten en el mercado secundario, lo que confirma su creciente protagonismo como herramienta de liquidez y gestión de carteras, una clara tendencia del sector que ya fue objeto de análisis en el apartado 1.1.

Figura 10.
Modalidades de acceso a los mercados privados



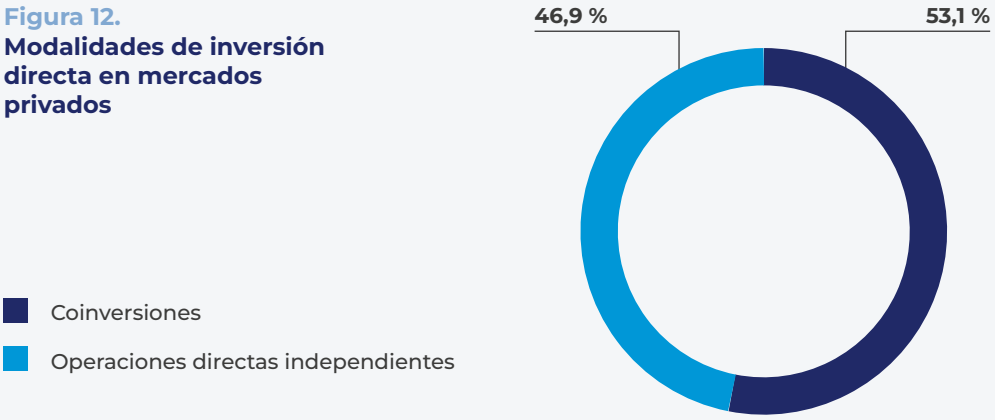
Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

Figura 11.
Tipos de fondos utilizados para invertir en mercados privados



Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

Figura 12.
Modalidades de inversión directa en mercados privados

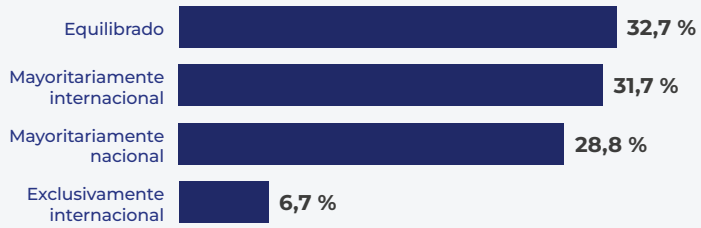


Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

El **69 %** de los *family offices* invierte en secundarios.

Desde el punto de vista geográfico, las carteras presentan una clara orientación internacional. Ningún *family office* de la muestra invierte exclusivamente en su mercado doméstico. Aproximadamente un tercio mantiene un equilibrio entre inversiones nacionales e internacionales, mientras que otro tercio concentra la mayor parte de su cartera fuera de su país de origen (véase la **Figura 13**). Además, un 6,7 % declara invertir únicamente en mercados internacionales, lo que confirma que, para la mayoría de los *family offices,* esta clase de activos se aborda desde una perspectiva global.

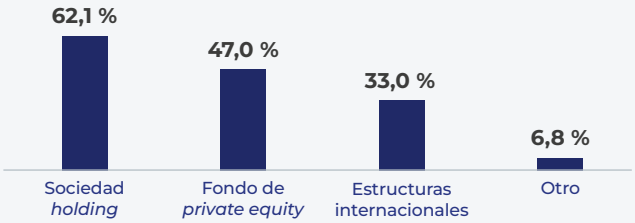
Figura 13.
Orientación geográfica de las carteras de mercados privados



Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

Por último, la mayoría de los *family offices* canaliza sus inversiones a través de más de un vehículo jurídico. Aunque las sociedades *holding* siguen siendo la estructura más utilizada, es habitual que convivan con fondos de *private equity,* vehículos internacionales u otras fórmulas especializadas (véase la **Figura 14**). Esta diversidad refleja que su arquitectura jurídica suele evolucionar a medida que aumenta la complejidad de sus programas de inversión.

Figura 14.
Vehículos jurídicos utilizados para canalizar las inversiones en mercados privados



Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

Nota: Los porcentajes no suman 100 % porque los encuestados podían seleccionar más de un vehículo.

2.2.2. El camino hacia los mercados privados: cuatro etapas de aprendizaje

1

ETAPA 1

Invertir con una lógica empresarial
«Invertimos en lo que conocemos»

EN QUÉ CONSISTE

Las familias se aproximan a los mercados privados desde su identidad empresarial, más orientada al conocimiento operativo del negocio que a la construcción de una cartera diversificada.

APRENDIZAJE CLAVE

Invertir en mercados privados requiere desarrollar nuevas capacidades, procesos y criterios de decisión que van más allá de haber construido y gestionado una empresa.

2

ETAPA 2

Delegar para aprender
«Aprendemos de quienes saben»

EN QUÉ CONSISTE

En lugar de reducir su exposición, las familias se apoyan en profesionales con mayor experiencia (banca privada, multifamily offices, asesores especializados y fondos de fondos) para acelerar su aprendizaje.

APRENDIZAJE CLAVE

Delegar no implica perder el control, sino acelerar el aprendizaje y desarrollar el criterio, las capacidades y las relaciones necesarias para invertir con mayor solidez.

3

ETAPA 3

Construir capital relacional
«Construimos acceso a través de las relaciones»

EN QUÉ CONSISTE

Con la experiencia, descubren que el éxito no depende solo de seleccionar buenas inversiones, sino de desarrollar una red sólida de relaciones dentro del ecosistema del capital privado.

APRENDIZAJE CLAVE

En los mercados privados, el capital abre la puerta, pero las relaciones determinan el acceso a las mejores oportunidades.

4

ETAPA 4

Invertir donde se aporta valor
«Solo invertimos directamente donde realmente podemos marcar la diferencia»

EN QUÉ CONSISTE

Tras años desarrollando conocimiento, procesos y relaciones, asumen un papel más activo e invierten directamente allí donde pueden aportar un valor diferencial como propietarios de largo plazo.

APRENDIZAJE CLAVE

Cada modalidad de inversión cumple una función distinta; la madurez no consiste en sustituir unos vehículos por otros, sino en combinarlos de forma coherente.

Aunque la encuesta proporciona una fotografía de cómo invierten actualmente los *family offices,* las entrevistas muestran que estos modelos de inversión son el resultado de un proceso de evolución a lo largo del tiempo. En la mayoría de los casos, las familias llegan a los mercados privados con una amplia experiencia como empresarias y propietarias de empresas, pero con una trayectoria mucho más limitada en la inversión patrimonial. Así lo expresaba uno de los entrevistados:

> *«Veníamos de dirigir una fábrica… y de repente teníamos liquidez y nos preguntamos: "¿Y ahora qué?"».*

Otro describió ese cambio de rol de forma aún más directa:

> *«La primera reacción tras recibir la liquidez fue de pánico. Sabíamos cómo construir empresas, no cómo gestionar activos financieros».*

Por ello, más que acceder a los mercados privados con una estrategia predefinida, muchos *family offices* describen un recorrido gradual de experimentación, aprendizaje, profesionalización y adaptación. Aunque cada uno sigue un camino propio, las entrevistas revelan un patrón de evolución sorprendentemente consistente. De este análisis emergen cuatro grandes etapas, que se desarrollan a continuación y muestran cómo las familias adquieren progresivamente las capacidades necesarias para convertirse en inversores en mercados privados.

Etapa 1. Invertir con una lógica empresarial: «Invertimos en lo que conocemos»

La primera etapa del aprendizaje de muchos *family offices* está marcada por su identidad empresarial. Al haber construido su patrimonio creando y gestionando empresas, tienden a aproximarse a los mercados privados desde una lógica empresarial, más orientada al conocimiento operativo del negocio que a la construcción de una cartera diversificada. Como consecuencia, muchos encuentran en la inversión directa una forma natural de seguir haciendo aquello que mejor conocen: identificar oportunidades, analizar negocios y participar en el desarrollo de empresas. Además, la inversión directa les permite mantener un vínculo con la actividad empresarial.

> *«¿Por qué tenemos un 10 % en inversiones directas? Porque mi hermano había trabajado en la empresa familiar y lo que realmente le apasionaba era volver a involucrarse en el día a día de una compañía».*

En esta primera fase, muchas familias asumen que una trayectoria empresarial exitosa se traduce de forma natural en capacidad para invertir. Sin embargo, las entrevistas muestran esta etapa como un periodo de aprendizaje decisivo, en el que las familias aprenden que la inversión exige capacidades diferentes de las necesarias para dirigir un negocio: evaluar emprendedores y equipos directivos, crear valor desde una posición de accionista minoritario o tomar decisiones sin disponer del control operativo. Un entrevistado lo resumía así:

> *«La realidad nos está enseñando que resulta muy difícil invertir en empresas si no eres el gestor… Poner dinero en una persona que tiene una idea en su cabeza es un riesgo brutal».*

Al mismo tiempo, varios entrevistados reconocieron que sus primeras inversiones estuvieron excesivamente condicionadas por su entorno de confianza y por oportunidades cercanas, más que por una estrategia estructurada.

> *«Algunos errores que cometimos al principio... Primero, siempre fueron operaciones directas, y segundo, siempre fueron operaciones directas que atraían gente a nuestro círculo».*

Esta primera etapa representa un punto de inflexión en la evolución de muchos *family offices:* las familias comprenden que invertir en mercados privados requiere desarrollar nuevas capacidades, procesos y criterios de decisión que van más allá de haber construido y gestionado una empresa. Esta toma de conciencia marca el inicio de la siguiente fase de su evolución como inversores.

Etapa 2. Delegar para aprender: «Aprendemos de quienes saben»

Las primeras experiencias en los mercados privados llevan a muchas familias a reconocer que invertir con éxito requiere capacidades, conocimientos y procesos distintos de los que habían desarrollado como empresarias. En lugar de reducir su exposición a esta clase de activos, deciden apoyarse en profesionales con mayor experiencia para acelerar su aprendizaje.

En esta etapa, la banca privada, los *multifamily offices* y los asesores especializados se convierten, en muchos casos, en socios estratégicos. Su función va mucho más allá de identificar oportunidades: ayudan a las familias a comprender cómo funcionan los mercados privados, a desarrollar criterios de análisis y a incorporar la disciplina necesaria para invertir con éxito. En palabras de uno de los entrevistados:

> *«Lo primero que hicimos fue ponernos en manos de un multifamily office que se convirtió en asesor de confianza, especialmente a la hora de evaluar oportunidades de inversión más complejas y ayudarnos a transitar de operar un negocio a gestionar patrimonio financiero».*

En este proceso, los fondos de fondos desempeñan un papel especialmente relevante. Más que un simple vehículo de inversión, muchas familias los describen como una auténtica plataforma de aprendizaje. A través de ellos se familiarizan con aspectos esenciales del funcionamiento de los mercados privados, como las llamadas de capital, la selección de gestores, la construcción de carteras o los procesos de gobernanza.

> *«Nosotros empezamos invirtiendo en fondos de fondos… y vas viendo cómo funciona el activo, vas conociendo a los gestores, vas aprendiendo qué preguntas hacer y cuáles no…».*

Al mismo tiempo, esta red de intermediarios amplía significativamente el acceso a oportunidades de inversión, ya que permite a los *family offices* establecer contacto con gestores internacionales y construir relaciones que difícilmente habrían desarrollado por sí solos en esta etapa. Uno de los participantes lo resumía así:

> *«Al principio, invertimos a través de fondos de fondos en España. Eso nos dio acceso a gestores internacionales. Luego, con el tiempo, también empezamos a trabajar con placement agents que venían al mercado español para levantar capital para fondos extranjeros».*

Esta fase marca un cambio importante de mentalidad. Las familias descubren que delegar no implica perder el control, sino acelerar el aprendizaje y desarrollar el criterio, las capacidades y las relaciones necesarias para invertir con mayor solidez en el futuro.

Etapa 3. Construir capital relacional: «Construimos acceso a través de las relaciones»

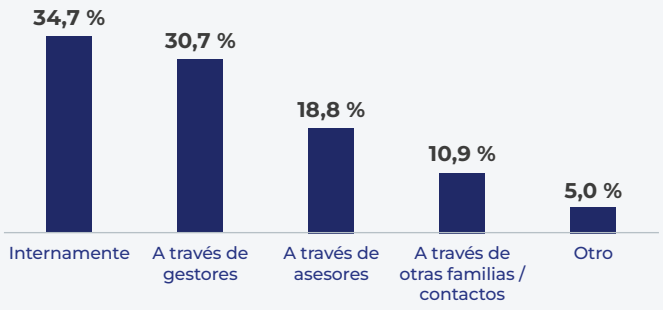
A medida que adquieren experiencia, los *family offices* descubren que el éxito en los mercados privados no depende únicamente de seleccionar buenas inversiones, sino también de desarrollar una red sólida de relaciones dentro del ecosistema del capital privado. A diferencia de los mercados públicos, donde las oportunidades son relativamente accesibles para cualquier inversor, en los privados el acceso a los mejores gestores, las coinversiones y muchas de las oportunidades más atractivas depende, en gran medida, de la confianza construida a lo largo del tiempo.

Las familias comienzan así a invertir no solo en activos, sino también en relaciones. Asisten a reuniones anuales, conferencias del sector y encuentros con inversores, y desarrollan vínculos estables con gestores, asesores, *placement agents* y otros *family offices*. Uno de los participantes lo explicaba así:

> *«El equipo se ha remangado enormemente... Ha hecho llamadas en frío, enviado innumerables correos electrónicos a equipos de relaciones con inversores, asistido a conferencias y hecho cola para hablar con gestores que nos parecían interesantes».*

La encuesta refleja el resultado de este proceso: las redes de contactos propias constituyen la principal fuente de oportunidades de inversión para los *family offices* (34,7 %), seguidas muy de cerca por los gestores de fondos (30,7 %). Los asesores especializados (18,8 %) y otros *family offices* (10,9 %) desempeñan un papel complementario (véase la **Figura 15**).

Figura 15.
Principales fuentes de oportunidades de inversión



Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

Nota: Los porcentajes pueden no sumar exactamente 100 % por redondeo.

Conforme los *family offices* desarrollan relaciones de confianza con los gestores, las coinversiones pasan a ocupar un papel cada vez más relevante. Lejos de sustituir a los fondos, constituyen una extensión natural de ellos, ya que permiten aumentar la exposición a empresas concretas mientras se aprovechan las capacidades de originación, *due diligence* y negociación de gestores especializados.

Uno de los participantes lo formulaba así:

> *«Coinvertir con GP te proporciona una protección mucho mayor como inversor. La salida resulta más clara y la calidad de la información es extraordinaria».*

Otro describía la coinversión como:

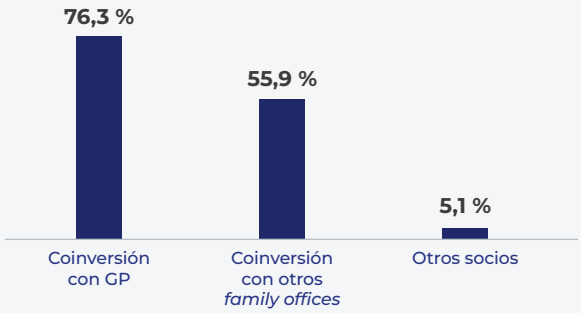
> *«Una mezcla entre estar operativamente activo y estar con una firma de private equity de primer nivel».*

Con el tiempo, esta infraestructura relacional continúa ampliándose. Algunos *family offices* evolucionan desde las coinversiones lideradas por GP hacia *club deals* con otras familias, compartiendo conocimiento sectorial, capacidad de análisis y capital para acceder conjuntamente a operaciones de mayor tamaño y complejidad. Los datos de la encuesta reflejan esta evolución: aunque las coinversiones con gestores siguen siendo la fórmula predominante (76,3 %), más de la mitad de los *family offices* (55,9 %) también coinvierte junto con otros *family offices* (véase la **Figura 16**).

Esta fase marca un cambio fundamental. Las relaciones dejan de ser únicamente un canal para acceder a inversiones y pasan a convertirse en una capacidad de inversión en sí mismas. Uno de los entrevistados lo resumía así:

> *«Empezamos con gestores de renombre, algunos mandatos, algunos bancos de inversión… y luego fuimos aprendiendo gradualmente. El equipo se desarrolló con el tiempo y, en última instancia, el punto final es este: hoy en día, lo que tenemos es un verdadero programa de private equity».*

Figura 16.
Modalidades de coinversión utilizadas por los *family offices*



Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

Nota: Los porcentajes no suman 100 % porque los encuestados podían seleccionar más de una modalidad.

En este punto, los *family offices* comprenden que, en los mercados privados, el capital abre la puerta, pero las relaciones determinan el acceso a las mejores oportunidades.

Etapa 4. Invertir donde se aporta valor: «Solo invertimos directamente donde realmente podemos marcar la diferencia»

Tras años dedicados a desarrollar conocimiento, procesos y relaciones, algunos *family offices* comienzan a asumir un papel mucho más activo en los mercados privados. La experiencia acumulada les permite identificar con mayor claridad aquellas situaciones en las que realmente poseen una ventaja competitiva. En algunos casos, esta proviene del profundo conocimiento de un sector específico; en otros, de su experiencia como empresarios, de su capacidad para acompañar a equipos directivos o de una red de relaciones capaz de generar oportunidades de inversión diferenciadas.

Uno de los participantes afirmaba:

> *«Solo hacemos la parte directa en España porque conocemos el mercado, tenemos los contactos... podemos aprovechar todo lo que sabemos como familia».*

La inversión directa deja así de responder a la familiaridad con un negocio para convertirse en una decisión estratégica basada en capacidades propias. Los *family offices* ya no invierten directamente simplemente porque conocen una empresa o un sector, sino allí donde pueden aportar un valor diferencial como propietarios de largo plazo. Al mismo tiempo, los fondos continúan desempeñando un papel esencial al proporcionar acceso a sectores, geografías o estrategias donde la familia no dispone de experiencia suficiente, mientras que las coinversiones permiten incrementar la exposición a oportunidades concretas junto a gestores de confianza.

Al alcanzar esta etapa, la elección entre fondos, coinversiones e inversiones directas deja de plantearse como una alternativa. Las familias comprenden que cada modalidad de inversión cumple una función distinta dentro de la cartera y que la madurez como inversores no consiste en sustituir unos vehículos por otros, sino en combinarlos de forma coherente según las capacidades, los objetivos y las ventajas competitivas de cada *family office*.

Esta capacidad de distinguir dónde aportar valor y dónde limitarse a acompañar queda reflejada en este testimonio:

> *«En algunas inversiones solo aportamos capital. En otras, contribuimos con experiencia operativa. Sabemos dónde están nuestras fortalezas, el mercado también lo sabe, y eso nos permite añadir valor mucho más allá del capital».*

2.2.3. ¿Qué determina el avance de los *family offices* en su proceso de aprendizaje?

El recorrido descrito anteriormente no debe interpretarse como una secuencia rígida. Las entrevistas muestran que los *family offices* pueden avanzar a ritmos muy diferentes: algunas familias recorren varias etapas en pocos años, otras permanecen durante décadas en un mismo modelo de inversión y otras combinan simultáneamente características de distintas fases.

La cuestión relevante, por tanto, no es si existe una única forma de evolucionar, sino qué factores aceleran o ralentizan ese proceso de aprendizaje. Los resultados permiten identificar tres factores especialmente relevantes: la existencia de un negocio operativo, la experiencia acumulada a lo largo de las generaciones y el desarrollo de equipos especializados en mercados privados. En los siguientes apartados se analiza cómo cada uno de ellos condiciona la forma en que los *family offices* construyen sus carteras y participan en esta clase de activos.

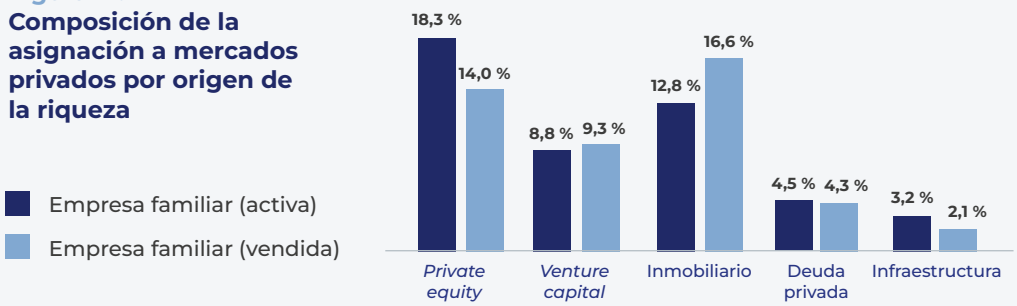
El negocio operativo marca el punto de partida

Uno de los factores que más condiciona la trayectoria de un *family office* es el origen de su patrimonio. En nuestra muestra, el 41,5 % mantiene una empresa familiar operativa, mientras que el 44,7 % se constituyó tras la venta de la empresa familiar como consecuencia de un evento de liquidez (véase la **Figura 48**).

Esta diferencia se refleja claramente en sus estrategias de inversión: los *family offices* cuya riqueza procede de una empresa familiar todavía activa asignan un mayor peso al *private equity* y a las infraestructuras, mientras que aquellos cuya riqueza procede de una empresa familiar vendida muestran una mayor exposición al inmobiliario (véase la **Figura 17**). En paralelo, las **Figuras 18** y **19** muestran diferencias en el uso de fondos e inversión directa y en el tipo de inversión directa utilizado por cada grupo.

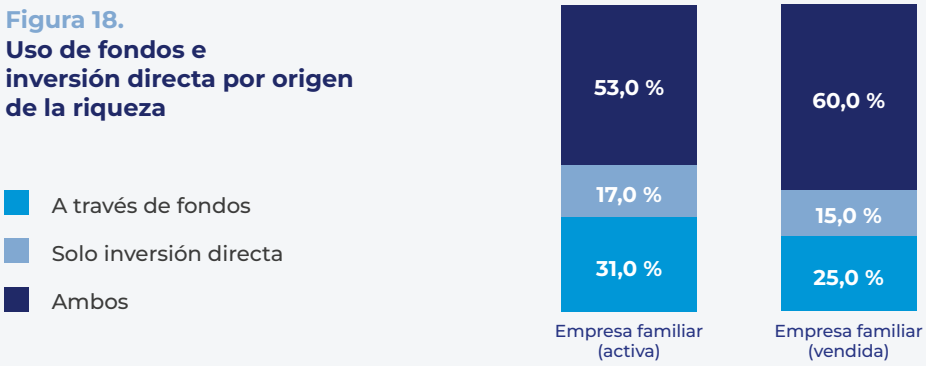
Las entrevistas realizadas ayudan a explicar este patrón: mientras la empresa sigue siendo el principal activo familiar, gran parte del tiempo y de la atención de la familia permanece centrada en su gestión. Tras la venta de la empresa familiar, en cambio, la inversión pasa a convertirse en la actividad central del patrimonio, favoreciendo el desarrollo de equipos especializados y de estrategias más sofisticadas que combinan fondos, coinversiones e inversiones directas. Esto no implica abandonar la inversión a través de fondos, sino combinarla de forma más deliberada con inversiones directas y coinversiones cuando la familia considera que puede aportar un valor diferencial.

Figura 17.
Composición de la asignación a mercados privados por origen de la riqueza



Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

Figura 18.
Uso de fondos e inversión directa por origen de la riqueza



Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

Figura 19.
Tipo de inversión directa por origen de la riqueza



Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

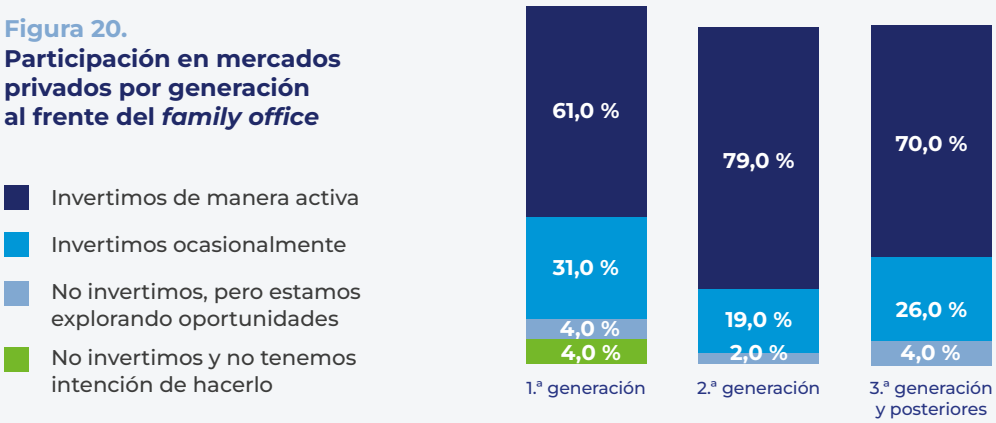
La experiencia generacional impulsa la evolución del modelo de inversión

La experiencia generacional constituye otro factor que condiciona la evolución de los *family offices* en los mercados privados. En nuestra muestra, el 43,2 % corresponde a estructuras de primera generación; el 36,4 %, de segunda; y el 20,3 %, de tercera o posteriores (véase la **Figura 49**). Estas diferencias se reflejan también en la forma de invertir.

Los resultados de la encuesta sugieren una mayor implicación en los mercados privados entre los *family offices* de generaciones posteriores: la participación activa es del 61 % entre los de primera generación, del 79 % entre los de segunda y del 70 % entre los de tercera y posteriores (véase la **Figura 20**).

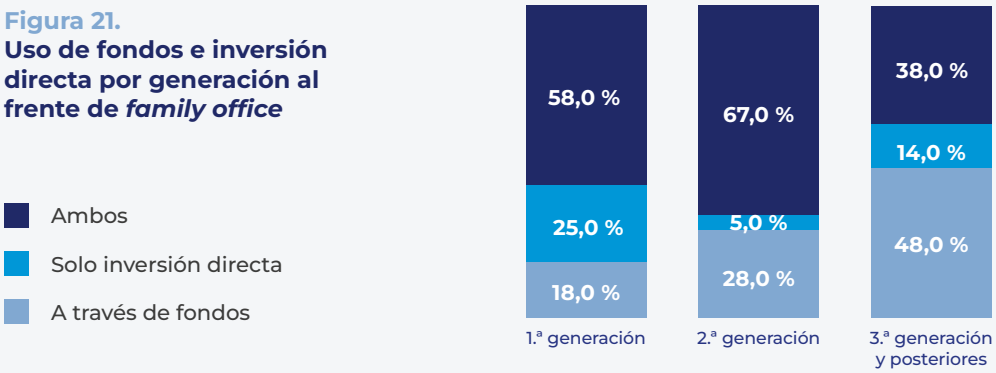
La evolución generacional no solo incrementa la participación en estos mercados, sino que también transforma la forma de construir las carteras. En línea con el proceso de aprendizaje descrito anteriormente, los *family offices* de primera generación muestran una mayor propensión a recurrir exclusivamente a la inversión directa. A medida que evolucionan, recurren en mayor medida a estructuras de fondos y desarrollan carteras más diversificadas. Del mismo modo, mientras que las dos primeras generaciones concentran una mayor proporción de sus inversiones en *private equity* y *venture capital,* las generaciones posteriores incorporan con más intensidad otras clases de activos, como el inmobiliario y la deuda privada (véanse las **Figuras 21** y **22**).

Figura 20.
Participación en mercados privados por generación al frente del *family office*



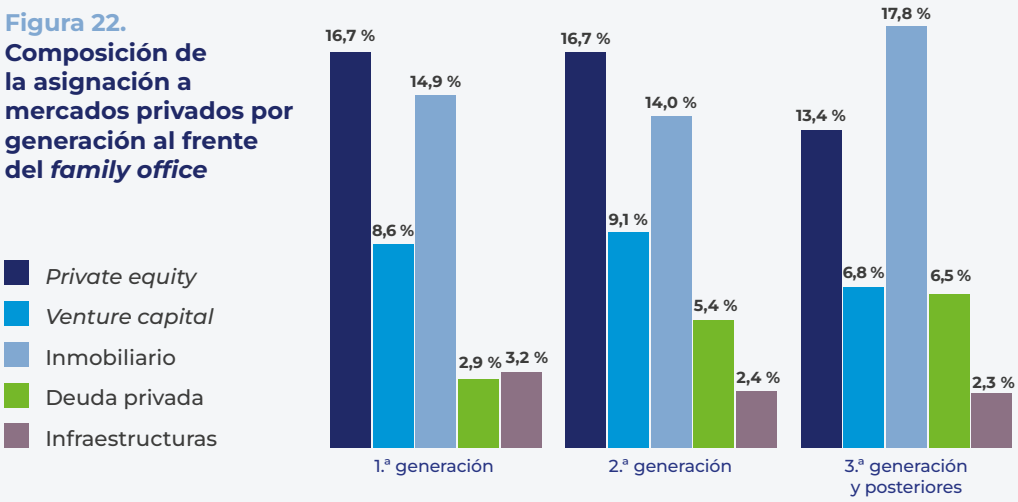
Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

Figura 21.
Uso de fondos e inversión directa por generación al frente de *family office*



Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

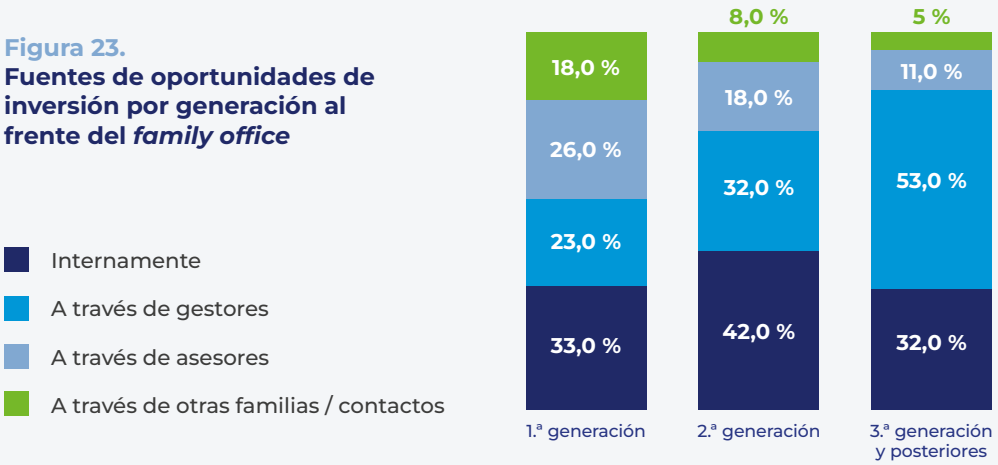
Figura 22.
Composición de la asignación a mercados privados por generación al frente del *family office*



Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

La forma de acceder a las oportunidades de inversión también evoluciona con las generaciones. En la primera generación, estas se originan a través de múltiples canales, como asesores, gestores, contactos personales y otras familias o contactos; en cambio, en los de tercera generación y posteriores, los gestores pasan a convertirse en la principal fuente de nuevas oportunidades (véase la **Figura 23**).

Figura 23.
Fuentes de oportunidades de inversión por generación al frente del *family office*



Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

Esta evolución resulta coherente con el modelo de aprendizaje descrito en el apartado anterior. La experiencia acumulada no solo incrementa la participación en los mercados privados, sino que también transforma la forma de invertir: las familias desarrollan carteras más diversificadas, establecen relaciones más estables con gestores y combinan fondos, coinversiones e inversiones directas dentro de una estrategia patrimonial cada vez más sofisticada.

El tamaño del equipo especializado en mercados privados condiciona el modelo de inversión

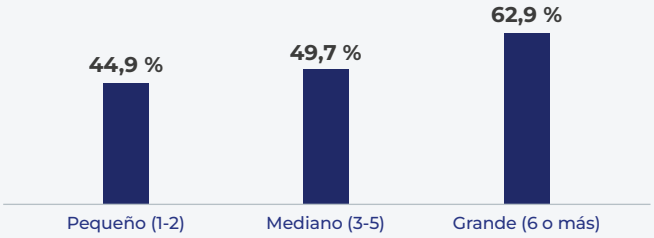
El tercer factor que explica la posición de los *family offices* dentro de este recorrido evolutivo es el desarrollo de **equipos especializados en mercados privados**. En nuestra muestra, la mayoría cuenta con equipos reducidos dedicados a esta actividad (cerca de **un 53 % dispone de 1 o 2 profesionales especializados**, mientras que solo el 13,8 % cuenta con 6 o más personas; véase la **Figura 46**). Más que el volumen de patrimonio, nuestros resultados sugieren que el desarrollo de un equipo especializado explica buena parte de las diferencias observadas en la intensidad y el modelo de participación en los mercados privados.

Los resultados de la encuesta muestran que, a medida que crecen los equipos especializados, también aumenta el compromiso con esta clase de activos. La asignación media a mercados privados pasa del **44,9 %** entre los *family offices* con 1 o 2 profesionales especializados al **62,9 %** entre aquellos con equipos de 6 o más personas (véase la **Figura 24**).

El aumento del tamaño del equipo amplía la capacidad del *family office* para invertir en mercados privados y transforma su modelo de inversión. Mientras que los equipos más reducidos muestran modelos de inversión más polarizados —invirtiendo exclusivamente a través de fondos o mediante inversión directa—, a medida que el número de profesionales se incrementa, gana peso la adopción de estrategias híbridas que combinan ambas vías de acceso (véanse las **Figuras 25** y **26**).

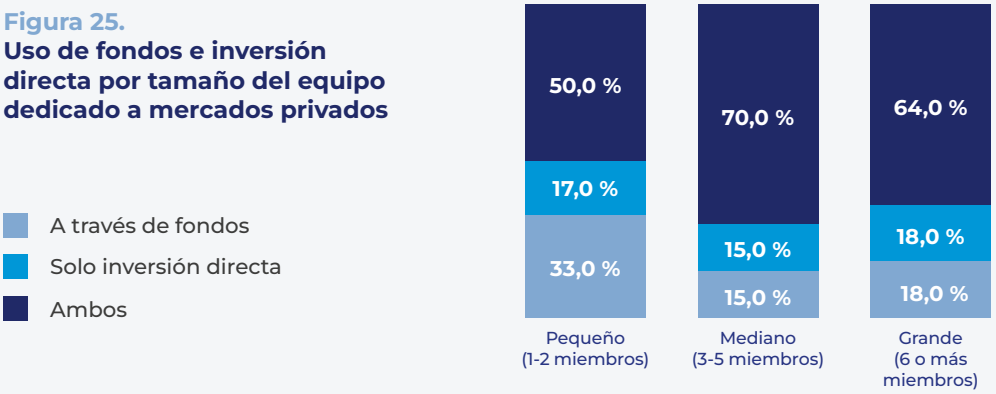
Al mismo tiempo, disminuye la dependencia de los fondos de fondos y se fortalecen las relaciones directas con gestores de *private equity,* reflejando una mayor capacidad para seleccionar oportunidades y construir programas de inversión propios (véase la **Figura 27**).

Figura 24.
Asignación a mercados privados por tamaño del equipo dedicado a estas inversiones



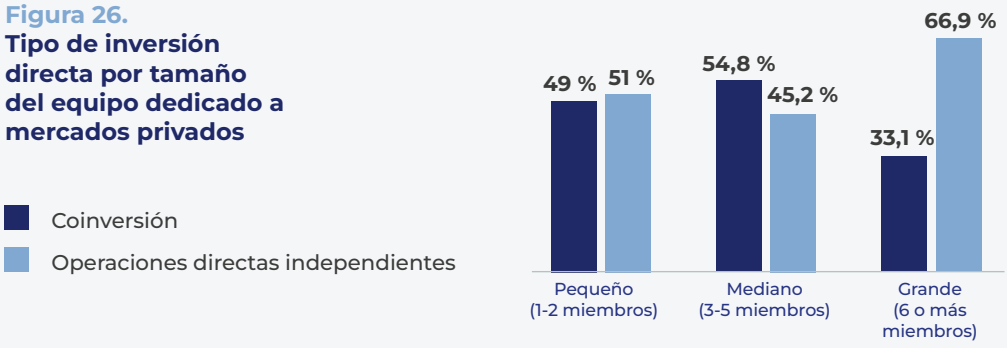
Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

Figura 25.
Uso de fondos e inversión directa por tamaño del equipo dedicado a mercados privados



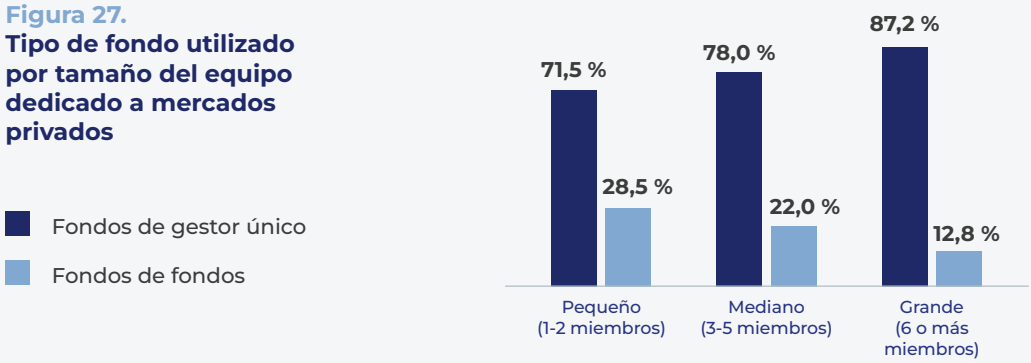
Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

Figura 26.
Tipo de inversión directa por tamaño del equipo dedicado a mercados privados



Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

Figura 27.
Tipo de fondo utilizado por tamaño del equipo dedicado a mercados privados



Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

En conjunto, estos resultados vuelven a respaldar el modelo de aprendizaje descrito anteriormente. A medida que los *family offices* desarrollan equipos especializados, amplían también su capacidad para participar en los mercados privados de formas cada vez más diversas.

2.2.4. ¿Qué explica que algunos *family offices* no inviertan en mercados privados?

Los apartados anteriores muestran que participar con éxito en los mercados privados depende de mucho más que disponer de capital. Requiere desarrollar capacidades internas y acumular experiencia como inversor. Las respuestas de aquellos *family offices* que todavía permanecen al margen de esta clase de activos refuerzan esta idea y permiten comprender cuáles son las principales barreras que dificultan su incorporación a los mercados privados.

Tal como muestra la **Figura 28,** estas barreras no están relacionadas con la falta de oportunidades de inversión, sino con factores internos. Al respecto, los *family offices* señalan principalmente la experiencia limitada, las comisiones elevadas y la falta de alineación con los objetivos de la familia, junto con la iliquidez y la complejidad de esta clase de activos.

Figura 28.
Principales barreras para la inversión en mercados privados (puntuación media en escala de 1 a 5)



Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

Las elevadas comisiones aparecen también entre las principales preocupaciones. Sin embargo, las entrevistas sugieren que esta inquietud responde menos al coste en sí que a la dificultad para valorar si las capacidades, el acceso y el conocimiento que aporta un gestor justifican los costes asociados a sus fondos. Tal como explicaba un entrevistado:

> *«Donde hay demasiadas capas cobrando por su experiencia, rara vez nos ha funcionado bien».*

En cambio, los *family offices* con mayor experiencia tienden a centrar su atención en la calidad del gestor más que en el nivel de las comisiones. Como resumía otro participante:

> *«La gente se obsesiona demasiado con las comisiones. Paga lo que necesites pagar para que el trabajo se haga bien».*

2.3. ¿Cómo toman decisiones de inversión?

La toma de decisiones de inversión en mercados privados combina dos dimensiones que, en los *family offices,* están estrechamente vinculadas: quién tiene la autoridad final para decidir y qué criterios se utilizan para evaluar las oportunidades. Este apartado analiza ambas cuestiones, mostrando cómo la profesionalización de los procesos convive con una fuerte implicación de la familia y con una lógica de selección basada en la confianza, la calidad de los equipos y el alineamiento a largo plazo.

2.3.1. ¿Quién toma las decisiones?

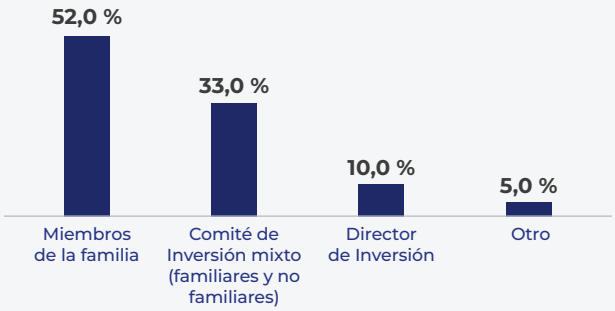
A medida que los *family offices* profesionalizan sus programas de inversión, podría esperarse que la autoridad para tomar decisiones se desplazara progresivamente hacia equipos especializados, replicando el modelo de los grandes inversores institucionales. Sin embargo, la evidencia obtenida en este estudio apunta en una dirección diferente: la profesionalización del *family office* no implica delegar la decisión final.

Los resultados de la encuesta muestran que, en la mayoría de los casos, las decisiones finales de inversión en mercados privados permanecen vinculadas a la familia: un 52 % de los *family offices* las atribuye directamente a miembros de la familia, y otro 33 %, a comités mixtos integrados por familiares y profesionales no familiares (véase la **Figura 29**). Solo un 10 % delega plenamente esta responsabilidad en el director de Inversión.

La proximidad entre propiedad y toma de decisiones no es incompatible con la profesionalización. Tal como se ha mostrado en el apartado 2.2.3, los *family offices* combinan distintos grados de externalización e internalización en su proceso de inversión en mercados privados. Algunos mantienen un modelo totalmente externalizado, otros desarrollan capacidades internas parciales y un tercer grupo gestiona el proceso de forma plenamente internalizada (véase la **Figura 30**). En todos los casos, la cuestión clave no es solo quién ejecuta el análisis, sino cómo se articula la decisión final y cómo se preserva la alineación con los objetivos de la familia.

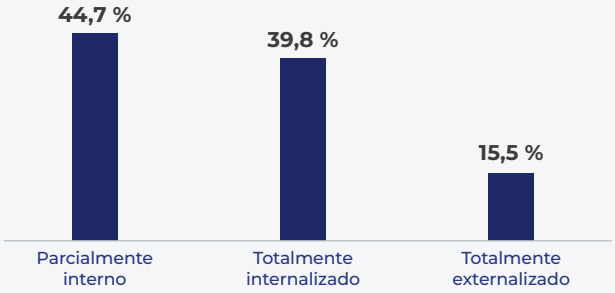
> *«A los ejecutivos se les otorga una autonomía significativa, pero es una autonomía muy controlada. En los comités de inversión siempre hay un miembro de la familia».*

Figura 29.
Quién tiene la última palabra en las decisiones de inversión en mercados privados



Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

Figura 30.
Grado de internalización del proceso de inversión en mercados privados



Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

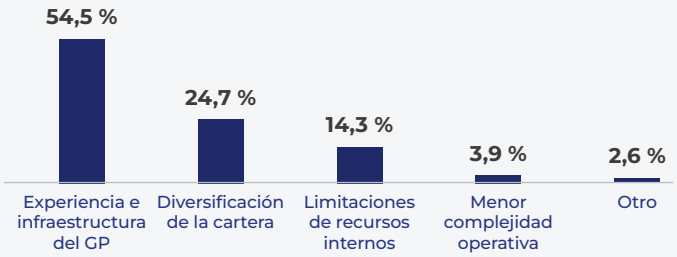
2.3.2. ¿Qué criterios utilizan para seleccionar inversiones?

Tal como se ha argumentado a lo largo de este capítulo, invertir en mercados privados supone, en última instancia, tomar decisiones de propiedad. En consecuencia, los *family offices* no solo evalúan el atractivo financiero de una oportunidad, sino también a las personas con las que compartirán esa propiedad durante un largo periodo de tiempo. Tanto en la inversión a través de fondos como en la inversión directa, la calidad del equipo gestor, la confianza y el alineamiento a largo plazo pesan tanto o más que las consideraciones estrictamente financieras.

Esta lógica se observa claramente en la selección de gestores. En la **Figura 31** se puede observar que el **54,5 %** de los encuestados identifica la experiencia y la infraestructura del GP como el principal motivo para invertir a través de fondos, muy por delante de factores como la diversificación de la cartera o las limitaciones de recursos internos. A su vez, las entrevistas muestran que el historial de resultados *(track record)* constituye un requisito necesario, pero rara vez suficiente. La decisión final depende, sobre todo, de la calidad y la credibilidad del equipo de inversión. Así lo expresaba uno de los entrevistados:

> *«Necesitamos un track record de un fondo o idealmente dos fondos con el mismo equipo de inversión, pero al final del día, es el equipo lo que importa».*

Figura 31.
Principal motivo para invertir a través de fondos



Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

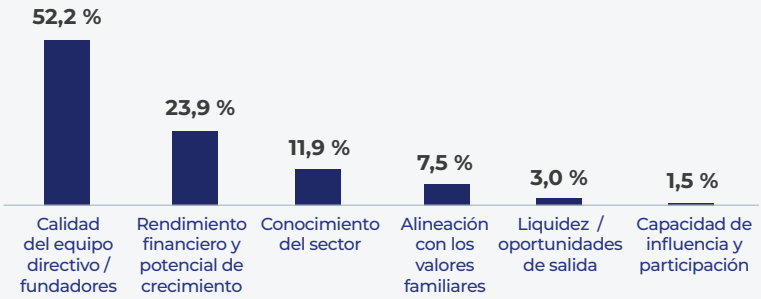
Los mismos criterios explican la continuidad de la relación. Al describir por qué vuelven a comprometer capital en fondos sucesivos, los entrevistados destacan de forma recurrente la transparencia, la calidad del *reporting,* la accesibilidad del equipo gestor y la confianza construida a lo largo del tiempo. Uno de ellos lo resumía así:

> *«¿Qué nos hace repetir? El equipo es esencial; resulta crucial que no haya demasiada rotación entre los profesionales… ¿Qué necesita tener un gestor para que volvamos a comprometernos? No solo el múltiplo o la rentabilidad, sino también la facilidad de trato, la visibilidad, el reporting recurrente… y una buena relación personal».*

La misma lógica se observa en la evaluación de oportunidades de inversión directa. Para el **52,2 %** de los *family offices* que realizan este tipo de inversiones, la calidad del equipo directivo constituye el criterio más importante para evaluar una oportunidad, en concreto, más del doble que la rentabilidad financiera y el potencial de crecimiento (**23,9 %**) (véase la **Figura 32**). Esta preferencia se confirma al analizar las inversiones más exitosas en esta modalidad: el **65,1 %** identifica la calidad del equipo directivo como el principal factor explicativo del éxito, muy por delante de la diferenciación del bien o servicio (**9,5 %**) (véase la **Figura 33**).

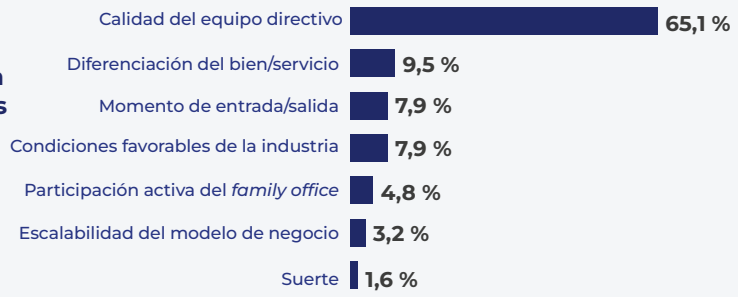
Estos resultados muestran que los *family offices* aplican una misma lógica tanto al seleccionar gestores como al evaluar oportunidades de inversión directa. Más allá del activo, buscan personas con las que compartir la propiedad durante largos periodos de tiempo,

Figura 32.
Principal criterio de selección de oportunidades de inversión directa



Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

Figura 33.
Principal factor explicativo del éxito en las inversiones directas



Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

convirtiendo la confianza, la calidad del equipo y el alineamiento de intereses en criterios tan importantes como el potencial de rentabilidad.

En conjunto, la evidencia obtenida a través de la encuesta y las entrevistas sugiere que la toma de decisiones de inversión en los *family offices* en mercados privados se entiende mejor como un **modelo de gobernanza profesional con una lógica familiar.**

Dentro de este modelo, cada actor desempeña un papel específico. La autoridad estratégica permanece firmemente vinculada a la familia, mientras que los equipos internos de inversión aportan capacidad analítica y conocimiento especializado. Los asesores externos complementan estas capacidades mediante su experiencia, acceso al mercado y perspectiva independiente. El elemento que articula y fortalece todas estas capas es la red de confianza que los *family offices* construyen progresivamente a lo largo de su trayectoria como inversores.

Este modelo explica por qué los *family offices* no evolucionan hacia una réplica de los grandes inversores institucionales. A medida que profesionalizan su función de inversión, incorporan procesos, conocimiento especializado y experiencia externa, pero sin desplazar la autoridad fuera de la familia. La profesionalización no sustituye la lógica de propiedad; la fortalece.



03

TERCERA PARTE

De la evidencia a la práctica: una hoja de ruta para los *family offices* en los mercados privados

La evidencia presentada a lo largo de este informe muestra que los *family offices* no constituyen simplemente una versión reducida de los grandes inversores institucionales. Invierten en los mercados privados siguiendo una lógica de propiedad distinta, marcada por horizontes largoplacistas, una estrecha conexión entre la familia y la toma de decisiones, y la búsqueda simultánea de objetivos financieros y familiares. Esta forma de invertir no surge de manera espontánea, sino que es el resultado de un proceso gradual de aprendizaje mediante el cual las familias desarrollan la experiencia, las relaciones y las estructuras necesarias para evolucionar desde propietarias de una empresa hacia propietarias de una cartera de inversiones en mercados privados.

La diferencia entre un *family office* que invierte ocasionalmente en mercados privados y otro que ha construido un programa de inversión consolidado no reside únicamente en el tamaño de su patrimonio ni en el acceso a mejores oportunidades, sino en su capacidad para convertir ese aprendizaje en una forma estable de organizar la inversión: una manera consistente de pensar, tomar decisiones y gestionar el capital que pueda mantenerse a través de distintos ciclos de mercado, transiciones generacionales y cambios en el entorno económico.

Esta tercera parte del informe describe precisamente cómo se produce esa transformación. **Más que ofrecer un modelo único, este bloque pretende servir como hoja de ruta para ayudar a cada familia a identificar su punto de partida, reconocer las capacidades que necesita desarrollar y construir un programa de inversión preparado para generar valor a largo plazo.**

El modelo se articula en torno a dos elementos complementarios. En primer lugar, presenta las tres competencias de propiedad que las familias desarrollan a lo largo de su proceso de aprendizaje como inversores en mercados privados; estas competencias definen cómo piensan los *family offices* más avanzados. En segundo lugar, identifica los cuatro sistemas organizativos que permiten traducir esa forma de pensar en una práctica de inversión estructurada.

3.1. Las tres competencias de los *family offices* como inversores

1. Saber qué poseer: pensar en carteras, no en empresas

La primera transformación consiste en dejar de pensar como empresario para empezar a hacerlo como inversor patrimonial. Durante años, los empresarios crean valor concentrando su tiempo, su conocimiento y su capital en un único negocio que conocen en profundidad. En los mercados privados, en cambio, el éxito ya no depende únicamente de identificar compañías atractivas, sino también de construir una cartera **coherente con la estrategia patrimonial de la familia**.

Esta perspectiva obliga a pensar de forma simultánea en diversificación, concentración del riesgo, liquidez, exposición sectorial, equilibrio geográfico y complementariedad entre inversiones. Asimismo, exige reconocer que el patrimonio familiar ya incorpora

riesgos derivados del negocio operativo, del sector de origen o de determinados mercados, y que la cartera debe contribuir a equilibrar esas exposiciones en lugar de reforzarlas.

En consecuencia, la pregunta principal evoluciona de «¿es esta una buena empresa?» a «¿cómo encaja esta inversión dentro de la estrategia más amplia del patrimonio familiar?».

En la práctica, desarrollar esta competencia requiere que las familias respondan a una serie de cuestiones estratégicas.

PREGUNTAS PARA EL CONSEJO DE FAMILIA
¿Cuál es el propósito principal de nuestro capital: preservación, crecimiento, diversificación, legado, impacto o una combinación de estos?
¿Cómo encajan los mercados privados en la arquitectura total del patrimonio?
¿Cómo de expuestos estamos por nuestro negocio operativo y por los activos existentes en términos de sectores, geografías o modelos de negocio concretos?
¿Dónde tenemos una ventaja competitiva como propietarios a largo plazo?
¿Qué inversiones deberíamos perseguir directamente y a cuáles conviene acceder a través de gestores externos?
¿Cómo debe evolucionar la cartera a medida que la propiedad transita entre generaciones?

2. Saber cómo poseer: crear valor desde la propiedad, no desde la gestión

La segunda transformación consiste en comprender que, en los mercados privados, el principal papel del propietario ya no es gestionar empresas, sino gobernar la asignación de capital.

Las familias empresarias están acostumbradas a crear valor mediante el control directo de los negocios, la participación en las operaciones y una toma de decisiones ágil. Sin embargo, la inversión en mercados privados responde a una lógica diferente. El reto ya no consiste en dirigir cada empresa, sino en decidir cómo ejercer la propiedad en cada inversión. En algunas compañías, esto implicará ocupar un asiento en el consejo y participar activamente en las decisiones estratégicas. En otras, supondrá acompañar al gestor, influir en momentos clave o, simplemente, confiar en un equipo directivo alineado con los objetivos de la familia. La capacidad del propietario deja de medirse por el grado de control operativo y pasa a medirse por su capacidad para decidir cuándo intervenir, cuándo delegar y bajo qué principios ejercer la propiedad.

En otras palabras, el foco deja de estar en hacer funcionar una empresa y pasa a centrarse en hacer funcionar un sistema de propiedad capaz de generar valor a través de múltiples inversiones y durante varias generaciones.

La pregunta principal evoluciona de «¿cómo controlamos el negocio?» a «¿cómo gobernamos las decisiones de asignación de capital de forma consistente a lo largo del tiempo?».

A medida que las carteras se vuelven más sofisticadas, los *family offices* se enfrentan a cuestiones de gobernanza cada vez más complejas.

PREGUNTAS PARA EL CONSEJO DE FAMILIA
¿Quién decide finalmente cómo se asigna el capital familiar?
¿Qué decisiones deben seguir bajo el control de la familia y cuáles conviene delegar?
¿Gobernamos las inversiones a través de principios y procesos o a través de personalidades?
¿Cómo garantizamos la coherencia en las decisiones de inversión entre generaciones?
¿Qué ocurre si la familia discrepa sobre riesgo, liquidez o prioridades de inversión?
¿Cómo evitamos volvernos dependientes de un solo miembro de la familia, ejecutivo o asesor?
¿Son nuestras estructuras de gobernanza capaces de sostenerse y evolucionar a medida que la familia y el patrimonio cambian?

3. Saber cuándo poseer: gestionar el capital con una visión de largo plazo

La tercera transformación consiste en aprender a gestionar el ciclo completo del capital.

Los empresarios están acostumbrados a tomar decisiones cuyos efectos pueden acelerar, corregir o revertir a medida que evolucionan las circunstancias. En los mercados privados, sin embargo, cada decisión implica comprometer capital durante muchos años y aceptar que la creación de valor sigue un ritmo muy diferente al de una empresa operativa.

Por ello, el éxito no depende únicamente de aceptar la iliquidez como una característica inherente de esta clase de activos, sino de comprender que invertir en mercados privados significa gestionar un ciclo continuo de compromisos, llamadas de capital, distribuciones y reinversión. Cada decisión condiciona la siguiente, y la capacidad de seguir invirtiendo estará determinada tanto por la calidad de las inversiones como por la disciplina con la que se gestione ese ciclo a lo largo del tiempo.

Esto requiere un cambio de mentalidad. En lugar de preguntarse «¿cómo reaccionamos ante desafíos a corto plazo?», las familias deben aprender a preguntarse «¿cómo comprometemos, gestionamos y reinvertimos capital a lo largo de ciclos de inversión de largo plazo?».

Esta competencia también obliga a las familias a enfrentarse a un nuevo conjunto de preguntas sobre la asignación de capital a largo plazo:

PREGUNTAS PARA EL CONSEJO DE FAMILIA
¿Cuánto capital podemos comprometer de forma realista sin poner en peligro la flexibilidad futura?
¿Estamos preparados para largos periodos con liquidez limitada y salidas inciertas?

¿Cómo equilibramos la inversión a largo plazo con las necesidades de liquidez actuales de la familia?
¿Qué ocurriría si las distribuciones se detuvieran durante varios años?
¿Cómo reaccionará la familia durante períodos de variabilidad del mercado o bajo rendimiento?
¿Tenemos la paciencia y la disciplina que requiere la clase de activos?
¿Pueden las generaciones futuras permanecer comprometidas con decisiones tomadas hoy?

3.2. Los cuatro sistemas que sostienen un programa de inversión en mercados privados

Desarrollar las competencias de un inversor en mercados privados es solo el primer paso. La verdadera diferencia reside en ser capaz de convertir esa forma de pensar en una práctica de inversión consistente. Para ello, los *family offices* más avanzados desarrollan cuatro sistemas que institucionalizan la toma de decisiones y permiten que la estrategia de inversión no dependa únicamente del criterio de las personas, sino de un modelo capaz de mantenerse y evolucionar a lo largo del tiempo.

A partir de su experiencia trabajando con familias, el equipo del IE Family Offices Knowledge Hub ha identificado cuatro sistemas que proporcionan el marco necesario para definir una estrategia de inversión coherente, gobernar las decisiones, gestionar el capital con disciplina y diseñar una arquitectura patrimonial alineada con los objetivos de la familia. En conjunto, permiten construir programas de inversión sólidos, capaces de preservar la flexibilidad y la visión de largo plazo que caracterizan a los *family offices*.

A lo largo de este apartado se analiza cada uno de ellos, su importancia para los *family offices,* los errores más frecuentes que cometen las familias y las recomendaciones para abordarlos.

3.2.1. Definir una política de inversión

CON LA COLABORACIÓN DE OPENWEALTH

¿Por qué esta herramienta es especialmente relevante para los *family offices* hoy?

La política de inversión define la estrategia patrimonial de la familia y constituye el marco que ordena sus decisiones de inversión. Su formalización por escrito permite recoger, en el plano interno, las normas y procedimientos de inversión, es decir, en qué se invierte, con qué criterios, con qué límites y bajo qué procesos de análisis y aprobación, de modo que las decisiones no dependan del momento ni de las personas. En su relación con terceros, facilita que bancos, gestoras y asesores conozcan de antemano los valores y principios de la familia y los criterios que debe cumplir cualquier propuesta, lo cual mejora la calidad de las oportunidades recibidas y facilita su evaluación.

Uno de los contenidos fundamentales de la política de inversión es el *asset allocation,* que traduce estas reglas en una distribución concreta del patrimonio entre las distintas

clases de activo. Bien definido, ayuda a proyectar la evolución del patrimonio, crear un plan de inversión familiar a largo plazo, anticipar las necesidades de liquidez y comprobar periódicamente el avance hacia los objetivos de la familia.

La formalización de una política de inversión cobra hoy mayor relevancia debido, entre otros motivos, al peso creciente de los mercados privados en las carteras familiares. El acceso a este tipo de activos se ha ampliado y las propuestas llegan a través de múltiples vías y prescriptores. A ello se suma que son inversiones con compromisos plurianuales, desembolsos escalonados y liquidez muy limitada, en las que cada decisión condiciona la cartera durante años. Dado que en los mercados privados los errores no siempre pueden corregirse con facilidad, contar con una política de inversión documentada adquiere especial importancia.

¿Qué errores observamos con mayor frecuencia?

En la práctica, los errores más habituales que nos encontramos son los siguientes:

1. **No formalizar la política de inversión**. La estrategia de inversión existe, pero depende de una sola persona —habitualmente, el fundador o el líder de la familia—, sin estar recogida en ningún documento. El modelo funciona mientras esa persona está al frente, pero deja a la siguiente **generación sin la referencia necesaria para dar continuidad al criterio con el que se construyó el patrimonio.**
2. **Tener una política de inversión demasiado compleja y extensa.** Redactar un documento de decenas de páginas, inspirado en un modelo de inversor institucional, que pocas personas de la familia (o nadie) entienden o utilizan al tomar decisiones puede resultar poco útil e incluso contraproducente. Es preferible contar con un documento breve, sencillo y accesible para todos los miembros de la familia.
3. **Definir la cartera antes del riesgo.** Elegir activos antes de haber decidido cuánto riesgo puede y quiere asumir la familia y cuáles son sus objetivos a largo plazo. La asignación de riesgo debería preceder a la asignación de activos, porque el riesgo no es una consecuencia de la cartera, sino la decisión previa que determina qué cartera es posible.
4. **Ignorar la exposición a mercados privados que la familia ya tiene a través de la empresa operativa.** El negocio principal es, *de facto,* la mayor inversión de la familia en mercados privados, y además una posición concentrada e ilíquida. Aun así, algunas familias distribuyen su patrimonio entre las distintas clases de activo considerando únicamente la cartera financiera, como si la empresa familiar no formara parte del conjunto. La exposición al negocio principal debe integrarse en el *asset allocation* global de la familia y, en particular, en la asignación a mercados privados.
5. **Tratar la política de inversión como un documento estático.** Se redacta una vez y no se revisa de manera periódica ni cuando cambian las circunstancias de la familia —por ejemplo, ante una venta, una sucesión, la incorporación de nuevas ramas familiares o un cambio de residencia—, aunque son precisamente estos cambios los que hacen especialmente necesaria su actualización. Se recomienda revisarla, como mínimo, con carácter anual o bianual.

¿Qué recomendaríamos a una familia que esté construyendo esta herramienta?

En primer lugar, definir por escrito la política de inversión antes de desplegar capital de forma significativa, en un documento breve, redactado en el lenguaje de la familia y centrado en unas pocas preguntas esenciales: para qué se invierte, cuánto riesgo se puede y quiere asumir, cuánto se puede comprometer sin perjudicar la flexibilidad de la cartera, dónde tiene la familia ventaja como propietaria y qué no se debe hacer nunca.

También conviene estructurar el patrimonio por funciones y no solo por clases de activo. Esto es, definir bloques diferenciados que garanticen la liquidez de la familia, preserven capital, generen crecimiento a largo plazo y canalicen la vocación empresarial, incluyendo un colchón de liquidez innegociable que no pueda sacrificarse por ninguna oportunidad, por atractiva que parezca. De este modo, los mercados privados dejan de ser una apuesta aislada para ocupar el lugar que les corresponde dentro del conjunto.

Además, conviene incorporar filtros complementarios al análisis financiero. Por ejemplo, un filtro reputacional que evite comprometer el nombre de la familia, así como los filtros fiscales y legales. La fiscalidad debe entenderse como un criterio transversal que acompaña cada decisión, pero no como su principal motor.

Por último, el proceso de reflexión y el acompañamiento de expertos pueden ser tan relevantes como el propio documento. Las conversaciones necesarias para acordar la política de inversión —sobre el riesgo, la liquidez, el legado o el papel de cada generación— suelen aflorar diferencias de visión que parece más sensato gestionar de forma anticipada que a propósito de una inversión concreta o de manera sobrevenida.

3.2.2. Establecer el sistema de gobernanza de las inversiones

CON LA COLABORACIÓN DE OPENWEALTH

¿Por qué esta herramienta es especialmente relevante para los *family offices* hoy?

La gran ventaja competitiva de los *family offices* frente al inversor institucional es la proximidad entre propiedad y decisión. Esta cercanía les permite decidir con rapidez, mantener convicciones a largo plazo y actuar con una flexibilidad que otros inversores no tienen. Pero sin unas normas claras de gobierno, esa misma cercanía puede convertirse en una desventaja. Las decisiones acaban dependiendo de una sola persona —normalmente del fundador o el líder de la familia—, los criterios de inversión varían según las circunstancias de cada momento y la siguiente generación puede heredar una cartera sin conocer el criterio con el que se construyó.

Hay otra razón de especial peso. La principal amenaza para la continuidad de un patrimonio familiar no suele ser una mala inversión, sino el conflicto entre los propios miembros de la familia. Este suele aparecer cuando las decisiones se toman sin un procedimiento claro y parte de la familia queda al margen o no está debidamente informada. Un proceso de decisión ordenado a la hora de invertir, con reglas definidas de antemano y aplicadas a todos por igual, permite que las discrepancias se traten en el foro adecuado antes de derivar en un conflicto familiar.

En definitiva, un sistema de gobernanza bien implantado no consiste en delegar la propiedad ni en replicar la arquitectura de un inversor institucional, sino en profesionalizar la toma de decisiones manteniendo en la familia la última decisión. Resulta especialmente necesario hoy, cuando muchas familias afrontan el relevo generacional y un mayor número de miembros y ramas familiares se incorpora a la toma de decisiones.

¿Qué errores observamos con mayor frecuencia?

No existe un modelo de gobernanza universal. Cada familia presenta características propias, y cada caso debe analizarse de forma individual, en función de su composición, su patrimonio, su momento generacional y su historia. No obstante, en familias de cierta complejidad lo habitual es que coexistan varios órganos de gobierno (entre otros, un consejo de familia, un órgano de administración, una junta de socios y/o un comité de inversiones), cada uno con sus propias reglas de funcionamiento en cuanto a composición, competencias, quórums, procedimientos y mayorías.

En el diseño y funcionamiento de esta estructura se concentran los errores más frecuentes:

1. **Unilateralidad en la toma de decisiones de inversión.** Las decisiones de inversión relevantes se adoptan por una sola persona, habitualmente el fundador o un miembro concreto de la familia, sin un proceso definido, sin un análisis objetivo colegiado y sin rendición de cuentas.
2. **Exceso de arquitectura institucional.** Crear todos los órganos teóricamente recomendables sin valorar si resultan necesarios en el caso concreto. Cuando varios órganos están integrados por las mismas personas, conviene plantearse su simplificación o integración. Una estructura más reducida, pero operativa, resulta preferible a otra más completa, pero redundante.
3. **Falta de funcionamiento efectivo.** Los órganos existen y están correctamente configurados, pero las decisiones relevantes se adoptan al margen de ellos, de modo que los comités quedan relegados a una función teórica o de mera ratificación. Una gobernanza que no se ejerce a través de sus órganos, por bien diseñada que esté, no cumple su función.
4. **No contar con profesionales independientes en los órganos de gobierno.** La mayoría de las familias cuentan con criterio, experiencia empresarial y capacidades sobradas para gobernar su patrimonio. Aun así, determinadas etapas —como una sucesión, la incorporación de una nueva generación o la venta de la empresa— se atraviesan, por lo general, una sola vez en cada familia, mientras que determinados profesionales han acompañado esos mismos procesos en muchas otras familias. Por eso, las familias con trayectorias más consolidadas suelen incorporar a su sistema de gobierno profesionales independientes, no porque les falte criterio, sino porque valoran lo que esa perspectiva externa añade en forma de experiencia comparada, objetividad ante las dinámicas familiares, independencia y capacidad de anticipar situaciones que otras familias ya han vivido. La decisión sigue siendo, en todo caso, de la familia.

¿Qué recomendaríamos a una familia que esté construyendo esta herramienta?

En primer lugar, conviene adoptar un enfoque eminentemente práctico: diseñar únicamente los órganos que resulten necesarios y aporten valor a cada familia. Es preferible un sistema sencillo que funcione con regularidad a una arquitectura completa que solo exista en el protocolo familiar.

Cada órgano debe contar con un mandato claramente definido. Es necesario establecer qué materias le corresponden, quién lo integra, qué mayorías se requieren para adoptar acuerdos y con qué periodicidad se reúne. Este marco debe completarse con una matriz de derechos de decisión que determine, con umbrales cuantitativos, qué decisiones se reserva la familia, cuáles corresponden a cada órgano y cuáles se delegan en el equipo o en asesores externos.

Las normas de gobernanza deben ser claras, breves, conocidas por todos los miembros de la familia y, sobre todo, cumplirse de forma efectiva. Un número reducido de reglas aplicadas con rigor protege más que un conjunto extenso de disposiciones que nadie observa.

También resulta esencial documentar las decisiones relevantes mediante actas y fichas de inversión, aunque sean sucintas. La documentación aporta trazabilidad al proceso y evita que el conocimiento acumulado se pierda con cada relevo, ya sea ejecutivo o generacional. Saber por qué se invirtió, con qué tesis y con qué expectativas es lo que permite aprender tanto de los aciertos como de los errores.

Por último, conviene utilizar el propio sistema de gobierno como instrumento de formación de la siguiente generación. Para ello, pueden incorporarse sus miembros inicialmente en calidad de observadores y asumir después responsabilidades crecientes. La forma más eficaz de transmitir el criterio inversor de una familia no es explicarlo, sino permitir que la siguiente generación presencie cómo se ejerce.

3.2.3. Sistema de gestión del ciclo del capital

CON LA COLABORACIÓN DE FRANKLIN TEMPLETON

FRANKLIN TEMPLETON

¿Por qué esta herramienta es especialmente relevante para los *family offices* hoy?

A medida que los *family offices* han ido incrementando su exposición a los mercados privados, el reto ya no consiste únicamente en seleccionar buenas oportunidades de inversión, sino también en gestionar un programa de inversión cada vez más complejo. Lo que comienza con unos pocos compromisos de inversión suele evolucionar hacia una cartera formada por múltiples fondos, distintas añadas, gestores, estrategias y vehículos de inversión, cada uno con su propio calendario de llamadas y distribuciones de capital.

Gestionar un programa de inversión en mercados privados implica algo más que seleccionar los fondos adecuados y seguir su rendimiento: exige también una gestión activa de los flujos de caja. Las llamadas de capital y las distribuciones, difíciles de anticipar por su propia naturaleza, requieren un enfoque flexible, una exigencia que ha cobrado especial relevancia en los últimos años, dado que las distribuciones se han ralentizado de forma notable.

Muchos inversores institucionales cuentan con equipos dedicados a anticipar las llamadas de capital, gestionar las distribuciones y hacer seguimiento de la cartera, con el objetivo

de mantener las asignaciones objetivo a lo largo del tiempo. Los *family offices* se enfrentan cada vez más a estas mismas exigencias conforme aumenta la sofisticación de sus programas de inversión.

Una buena gestión del ciclo del capital favorece que los inversores puedan atender sus compromisos de inversión, reinvertir el capital de forma eficiente y mantener la capacidad de aprovechar nuevas oportunidades sin comprometer la flexibilidad de la cartera.

¿Qué errores observamos con mayor frecuencia?

Uno de los errores más habituales es subestimar las exigencias operativas que conlleva la gestión de una cartera de inversiones en mercados privados. Un compromiso de inversión en esta clase de activos no termina en una decisión puntual, sino que da inicio a un proceso de gestión del capital a largo plazo. Con la incorporación de nuevos gestores y distintas añadas de inversión, la complejidad de la cartera aumenta de forma considerable.

En el entorno actual de mercado, resulta especialmente importante que los *family offices* preserven su flexibilidad, sobre todo cuando las distribuciones se sitúan en niveles cercanos a la mitad de los registrados antes de 2022. Dado que estas distribuciones suelen destinarse a financiar nuevos compromisos de inversión, es posible que el peso de los mercados privados dentro de la cartera supere temporalmente los límites establecidos en la política de inversión.

Por ello, una gestión activa del capital resulta esencial para el buen funcionamiento de un programa de inversión en mercados privados. Esta gestión facilita el despliegue eficiente del capital, ayuda a mantener la asignación estratégica de activos dentro de los objetivos definidos y preserva la capacidad de atender los compromisos adquiridos. Sin un marco estructurado de asignación de capital, las carteras pueden acabar desviándose progresivamente de sus objetivos iniciales.

Los inversores institucionales han incorporado recursos como las operaciones en el mercado secundario para reequilibrar sus inversiones, gestionar la liquidez y ajustar la exposición por añadas a lo largo del tiempo. Del mismo modo, algunos inversores recurren a estructuras *evergreen* para acceder a los mercados privados reduciendo la complejidad operativa asociada a las múltiples llamadas de capital. Aunque estas herramientas pueden resultar muy útiles, son más eficaces cuando forman parte de un marco integral de gestión del capital.

¿Qué recomendaríamos a una familia que esté construyendo esta herramienta?

Los inversores con programas más consolidados suelen abordar los mercados privados como un programa de inversión a largo plazo, y no como una simple agregación de inversiones individuales. Para ello, planifican el ritmo de los nuevos compromisos de inversión, mantienen un seguimiento continuo de los flujos de caja de la cartera y gestionan la liquidez con criterios definidos.

También prestan especial atención a la construcción de la cartera. En lugar de concentrar los compromisos en un único año o estrategia, buscan una exposición diversificada entre distintas añadas, gestores y sectores, reduciendo así el riesgo de que la cartera dependa en exceso de un entorno de mercado concreto.

Estos inversores mantienen, además, la flexibilidad necesaria para adaptarse a las condiciones cambiantes del mercado y cuentan con un plan definido para el capital que reciben de las distribuciones. Estas no se consideran el final del proceso de inversión, sino el punto de partida de la siguiente decisión de asignación de capital. Para ello, establecen de antemano criterios para la reinversión, el reequilibrio de la cartera y la gestión de reservas de liquidez, con el fin de mantener una estrategia coherente a lo largo de los distintos ciclos de mercado.

Por último, cada vez más *family offices* incorporan prácticas propias de los inversores institucionales. Utilizan modelos de previsión más rigurosos, supervisan los compromisos y los flujos de caja en el conjunto de la cartera y adoptan herramientas que mejoran la diversificación y la flexibilidad. Ya sea mediante operaciones en el mercado secundario, estructuras *evergreen* o una planificación más formal de la liquidez, estas prácticas persiguen preservar la capacidad de invertir de forma constante y aprovechar las oportunidades que ofrece el mercado a largo plazo.

3.2.4. Diseñar la arquitectura patrimonial

CON LA COLABORACIÓN DE CUATRECASAS

CUATRECASAS

¿Por qué esta herramienta es especialmente relevante para los *family offices* hoy?

La estructuración jurídica y fiscal de una inversión en capital privado requiere especial atención. La razón es clara: una estructuración jurídico-fiscal adecuada o inadecuada repercute directamente en la rentabilidad final de la inversión. Es más, una estructura inadecuada del *family office* puede generar un coste fiscal excesivo que perjudique a la entidad y a la familia, no solo en la rentabilidad directa e inmediata de la inversión, sino también en relación con otros activos que formen parte del patrimonio familiar, especialmente en el ámbito de los impuestos de naturaleza patrimonial o sucesoria.

Por otro lado, resulta fundamental considerar, al decidir la estructura idónea, una perspectiva a largo plazo que tenga en cuenta tanto los objetivos de la familia como la posible evolución del marco jurídico-fiscal durante ese periodo. No es fácil, pero resulta esencial mantener esa perspectiva y evitar responder únicamente a estímulos jurídicos o fiscales inmediatos.

Con ese enfoque, la familia deberá plantearse y responder preguntas como las siguientes:

PREGUNTAS PARA EL CONSEJO DE FAMILIA
¿Voy a estructurar la inversión mediante una sociedad holding o a través de un vehículo regulado?
¿En qué jurisdicción debe situarse ese vehículo?
¿Deseo compartir mi impulso inversor con otros inversores?
¿Cómo debe remunerarse a los integrantes de la familia o del family office que están vinculados con esta actividad?
¿Permite la estructura elegida introducir modificaciones con facilidad para adaptarse a posibles cambios?

¿Qué errores observamos con mayor frecuencia?

El error más habitual en la estructuración jurídico-fiscal de las inversiones en capital privado por *family offices* es la falta de planificación inicial, a menudo acompañada de la ausencia de asesoramiento especializado desde el principio.

No es infrecuente que los *family offices* inviertan cantidades relevantes en este tipo de activos y adviertan posteriormente que los compromisos se han materializado desde vehículos inadecuados que ponen en peligro la «empresarialidad» y los beneficios fiscales asociados no solo a ese tipo de activos, sino también al resto de las inversiones de la familia. Reestructurar una configuración inadecuada puede generar costes adicionales, riesgos fiscales y nuevas dificultades. La deficiente planificación, en suma, tiene un coste.

Asimismo, es relativamente común que los *family offices* se planteen utilizar determinados vehículos porque han observado que otros inversores comparables recurren a ellos para canalizar las inversiones, sin haber hecho un análisis suficiente de su naturaleza, necesidad y adecuación a los objetivos familiares. En estos casos, cuando se acude a asesores especializados, se solicita únicamente ayuda para poner en marcha el vehículo, en lugar de un análisis global de su utilidad y de su encaje en el patrimonio familiar.

La falta de planificación y de un asesoramiento fiscal y jurídico suficientemente especializado puede generar errores, costes y, en último término, frustración para las familias.

¿Qué recomendaríamos a una familia que esté construyendo esta herramienta?

Las recomendaciones se desprenden de lo anterior y pueden resumirse en los siguientes puntos:

a) Diseñar la política de inversión, con ayuda de los asesores financieros. Comenzar por el diseño jurídico o fiscal sin haber definido previamente esa política puede generar costes relevantes y dificultar el cumplimiento de los objetivos familiares.

b) Planificar a largo plazo, atendiendo a estructuras con una trayectoria acreditada de eficiencia jurídico-fiscal.

c) Acudir a instrumentos regulados cuando sea necesario, pero procurando que ofrezcan flexibilidad suficiente para adaptarse, en su caso, a un cambio de marco regulatorio.

d) Acompañar la reflexión, sobre todo en el ámbito regulado, con asesoramiento especializado. La estructuración puede ser muy compleja, en particular por la diversidad de activos, y no existe un vehículo o una estructura estándar que permita alcanzar todos los objetivos. Abordar esa complejidad exige un adecuado acompañamiento jurídico y fiscal.

EN RESUMEN · DE LA EVIDENCIA A LA PRÁCTICA

Una hoja de ruta

TRES COMPETENCIAS

01 Saber qué poseer

DE *«¿Es esta una buena empresa?»*

A *«¿Cómo encaja esta inversión en la estrategia del patrimonio familiar?»*

02 Saber cómo poseer

DE *«¿Cómo controlamos el negocio?»*

A *«¿Cómo gobernamos la asignación de capital de forma consistente?»*

03 Saber cuándo poseer

DE *«¿Cómo reaccionamos ante desafíos a corto plazo?»*

A *«¿Cómo comprometemos, gestionamos y reinvertimos capital a largo plazo?»*

se traducen en

CUATRO SISTEMAS

1 **Política de inversión**

2 **Gobernanza de las inversiones**

3 **Gestión del ciclo del capital**

4 **Arquitectura patrimonial**

Un programa de inversión alineado con los objetivos de la familia, disciplinado en su ejecución y sostenible a lo largo del tiempo.



04

CUARTA PARTE

El caso del family *office español*

6 ideas clave

España frente a los family offices no españoles de la muestra

01 Estructuras jóvenes, pero con una apuesta consolidada por los mercados privados

ESTRUCTURAS JÓVENES

60,5 % gestiona menos de 250 M$

53 % son familias en primera generación

APUESTA CONSOLIDADA

71,7 % invierte activamente en mercados privados

47,2 % de la cartera se asigna a mercados privados

02 Una misma exposición, pero una composición de cartera diferenciada

47,2 % ESPAÑA *vs* 49,0 % NO ESPAÑOLES

de la cartera asignada a mercados privados

	ESPAÑA	NO ESPAÑOLES
▲ MAYOR PESO		
Real estate	**16,2 %**	14,0 %
Venture capital	**10,5 %**	6,6 %
▼ MENOR PESO		
Private equity	**13,2 %**	18,5 %
Private credit	**2,9 %**	6,0 %

España · No españoles · % sobre la cartera total

03 Más comprometidos y más satisfechos

68,1 % ESPAÑA *vs* 41,5 % NO ESPAÑOLES

prevé aumentar su asignación en los próximos 5 años · **ninguno** en España prevé reducirla

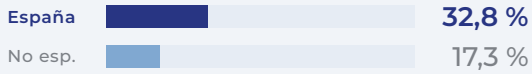
23,5 % ESPAÑA *vs* 7,1 % NO ESPAÑOLES

muy satisfecho con la rentabilidad neta · **más del triple**

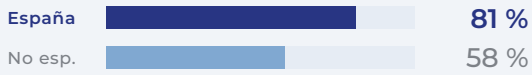
04 Mayor preferencia por la diversificación y la liquidez

55,3 % combina fondos con inversión directa

Invierte a través de fondos de fondos



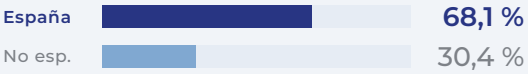
Invierte en el mercado secundario



05 Las estructuras jurídicas nacionales desempeñan un papel esencial

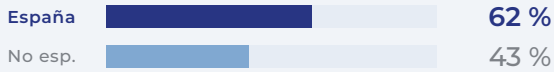
68,1 % canaliza sus inversiones mediante vehículos nacionales, principalmente SCR y FCR

Vehículos nacionales (SCR / FCR)

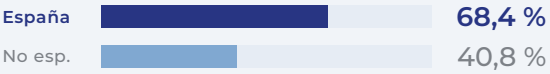


06 Las decisiones están más concentradas en la familia y se gestionan con equipos reducidos

La decisión final recae en miembros de la familia



Gestiona las inversiones con equipos de 1 o 2 profesionales



EN CONJUNTO

Los *family offices* españoles han incorporado plenamente los mercados privados a sus carteras. El siguiente reto es consolidar las capacidades necesarias para gestionarlos de forma disciplinada y sostenible en el tiempo:

Transformar el criterio empresarial en procesos de inversión más estructurados

Profesionalizar la toma de decisiones sin perder el liderazgo familiar

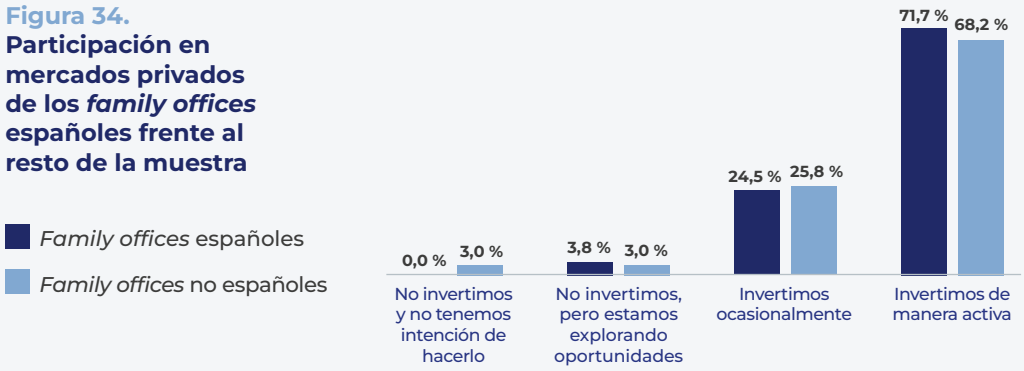
Integrar las estructuras de inversión en una arquitectura patrimonial

España tiene una presencia significativa en el estudio: los 69 *family offices* españoles representan el 44 % del total de participantes. Esta elevada representación permite analizar con detalle sus características y contrastarlas con los patrones observados en el resto de la muestra.

4.1. El *family office* español en los mercados privados

Los *family offices* españoles conforman un ecosistema relativamente joven, pero están plenamente consolidados como inversores en mercados privados. Aunque, en promedio, son organizaciones más jóvenes que sus homólogos internacionales (véase, en el anexo, la **Figura 54**), sus niveles de participación y compromiso son comparables a los observados en el conjunto de la muestra. Más de 7 de cada 10 *family offices* españoles —el 71,7 %— invierten activamente en mercados privados, frente al 68,2 % del resto de la muestra. Además, ninguno de los encuestados españoles declaró que esta clase de activos quedara fuera de su estrategia de inversión a largo plazo (véase la **Figura 34**).

Figura 34.
Participación en mercados privados de los *family offices* españoles frente al resto de la muestra



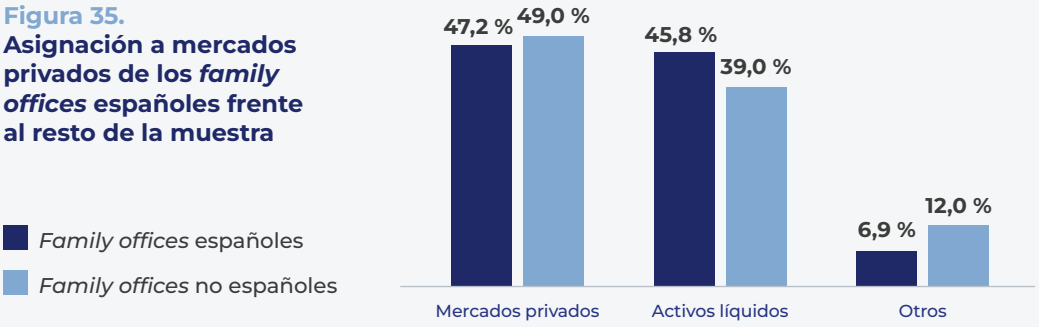
Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

Este grado de participación también queda reflejado en la composición de sus carteras. En promedio, los *family offices* españoles asignan el 47,2 % de sus activos totales a mercados privados, una proporción muy similar al 49,0 % registrado entre los no españoles. Las principales diferencias se concentran en el resto de la cartera: los españoles mantienen una mayor proporción en activos líquidos —un 45,8 %, frente a un 39,0 %— y una exposición menor a otros activos, como los *hedge funds* —el 6,9 %, frente al 12,0 %— (véase la **Figura 35**).

También se observan diferencias en la composición de la cartera de mercados privados. Los *family offices* españoles concentran una mayor proporción de su exposición en *real estate, venture capital* e infraestructuras que el resto de la muestra. En contrapartida, asignan una proporción menor a *private equity* y *private credit,* dos categorías con mayor presencia en las carteras de sus homólogos internacionales (véase la **Figura 36**).

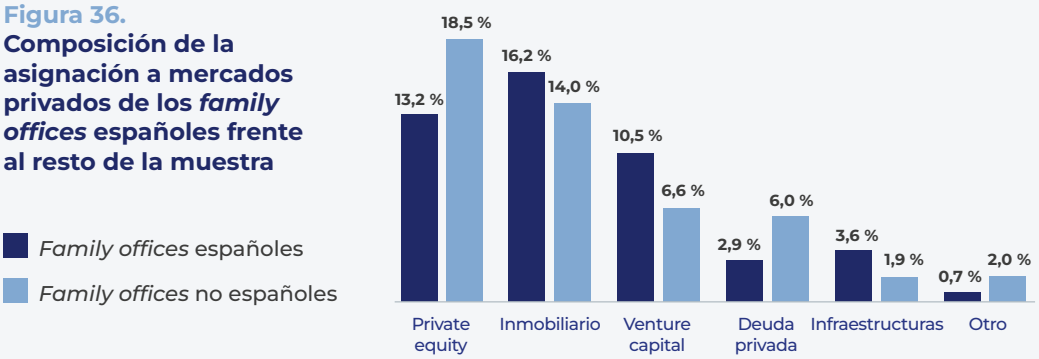
Esta exposición actual no parece responder únicamente a una decisión coyuntural. El 68,1 % de los *family offices* españoles prevé aumentar su asignación a mercados privados durante los próximos cinco años, frente al 41,5 % del resto de la muestra, y ninguno anticipa reducirla (véase la **Figura 37**).

Figura 35.
Asignación a mercados privados de los *family offices* españoles frente al resto de la muestra



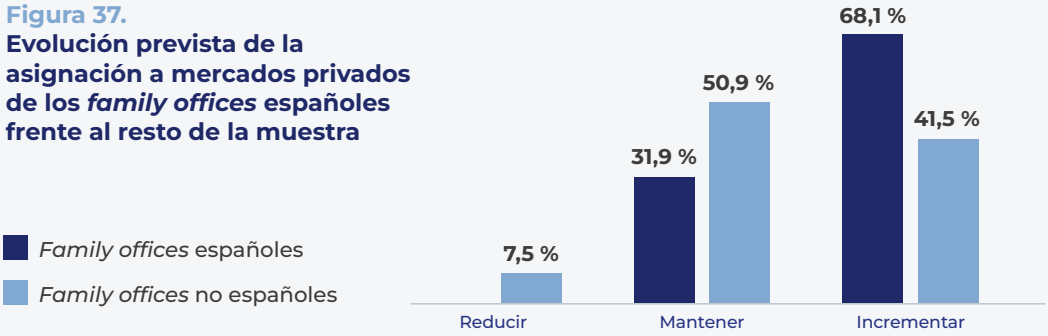
Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

Figura 36.
Composición de la asignación a mercados privados de los *family offices* españoles frente al resto de la muestra



Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

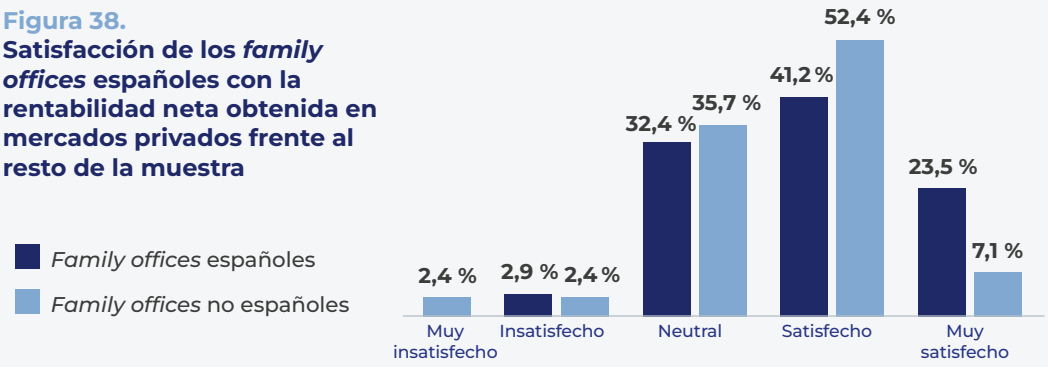
Figura 37.
Evolución prevista de la asignación a mercados privados de los *family offices* españoles frente al resto de la muestra



Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

Los resultados también muestran una mayor concentración de respuestas en el nivel más alto de satisfacción con los resultados obtenidos en los mercados privados; el 23,5 % de los *family offices* españoles afirma estar muy satisfecho con la rentabilidad neta obtenida, frente al 7,1 % del resto de la muestra (véase la **Figura 38**).

Figura 38.
Satisfacción de los *family offices* españoles con la rentabilidad neta obtenida en mercados privados frente al resto de la muestra



Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

En conjunto, los datos muestran que los mercados privados ocupan ya una posición central en las carteras de los *family offices* españoles. Su exposición es similar a la internacional, pero sus expectativas de crecimiento son más elevadas, lo que apunta a una estrategia de inversión todavía en expansión.

4.2. ¿Cómo construyen sus carteras?

Aunque los *family offices* españoles asignan a los mercados privados una proporción de su patrimonio similar a la de sus homólogos internacionales, la forma en que construyen sus carteras presenta algunos rasgos diferenciales.

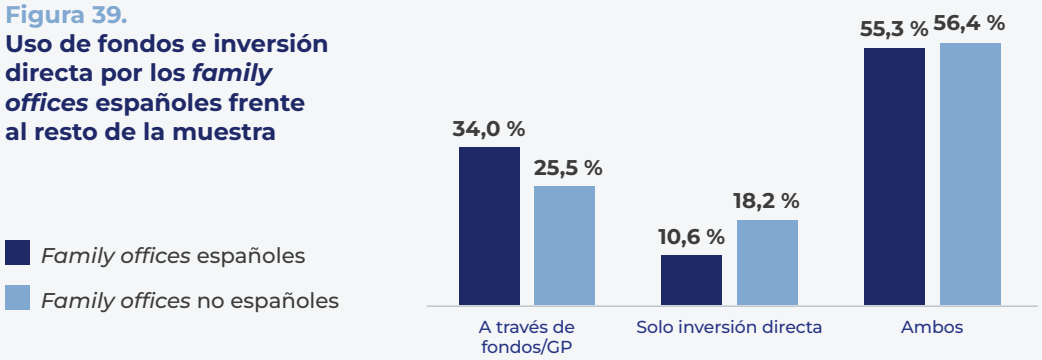
Al igual que en el resto de la muestra, predomina el modelo híbrido: la mayoría combina la inversión a través de fondos con la inversión directa. Sin embargo, entre los que no siguen este enfoque se observa una diferencia notable: la inversión exclusivamente directa tiene una presencia muy reducida en el grupo español, mientras que es casi el doble de frecuente en el resto de la muestra. Cuando no se combinan ambas vías de inversión, se opta mayoritariamente por los fondos (véase la **Figura 39**).

Dentro de este modelo híbrido, los *family offices* españoles muestran una mayor inclinación hacia fórmulas colaborativas y delegadas. En sus inversiones directas, las coinversiones tienen un peso algo superior al observado en el resto de la muestra (véase la **Figura 40**). La diferencia es más marcada en las inversiones canalizadas a través de fondos, donde el recurso a fondos de fondos prácticamente duplica el registrado en la muestra internacional, mientras que las realizadas a través de gestores individuales (fondos directos) son notablemente inferiores (véase la **Figura 41).**

Su actividad se extiende también a otras modalidades de participación en los mercados privados. Entre ellas **destaca el mercado secundario, en el que participa el 81 % de los encuestados, frente al 58 % del resto de la muestra.**

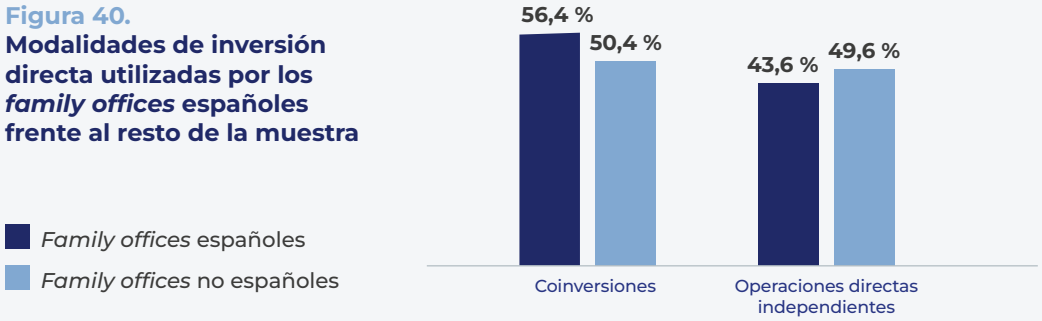
También se observan diferencias en la arquitectura jurídica utilizada para canalizar estas inversiones: los *family offices* españoles recurren mayoritariamente a vehículos de capital riesgo constituidos como SCR o FCR, mientras que el resto de la muestra se apoya en estructuras internacionales de distintas jurisdicciones (véase la **Figura 42**). Estos resultados sugieren que los programas de inversión se siguen articulando principalmente a través de estructuras jurídicas nacionales.

Figura 39.
Uso de fondos e inversión directa por los *family offices* españoles frente al resto de la muestra



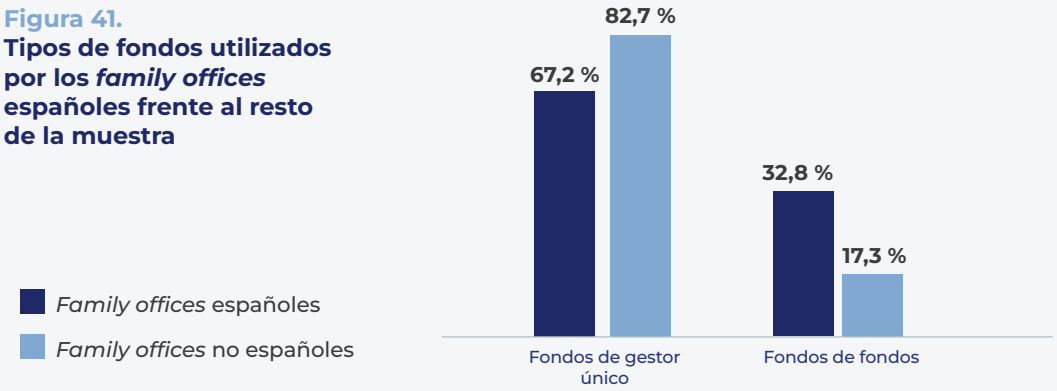
Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

Figura 40.
Modalidades de inversión directa utilizadas por los *family offices* españoles frente al resto de la muestra



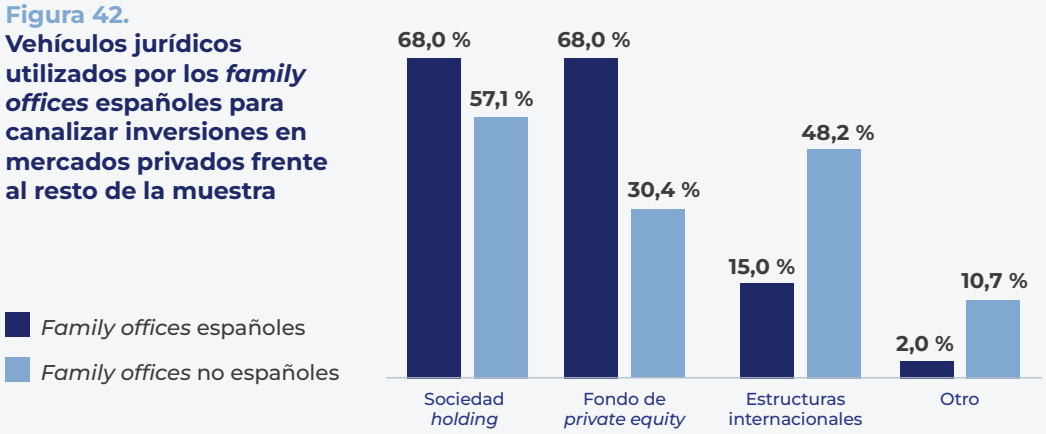
Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

Figura 41.
Tipos de fondos utilizados por los *family offices* españoles frente al resto de la muestra



Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

Figura 42.
Vehículos jurídicos utilizados por los *family offices* españoles para canalizar inversiones en mercados privados frente al resto de la muestra



Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

Nota: Los porcentajes no suman el 100 %, ya que los encuestados podían seleccionar varios vehículos.

En conjunto, estos resultados sugieren que el *family office* español parece haber superado la fase de incorporación a los mercados privados y afronta ahora un reto distinto: consolidar un modelo de inversión propio. La evidencia es coherente con el modelo evolutivo presentado en este informe. Muchos de estos inversores parecen situarse entre las etapas de **aprendizaje delegado** y **construcción de capital relacional** y utilizan gestores especializados, coinversiones y redes de confianza no como sustitutos de sus capacidades internas, sino como mecanismos para desarrollarlas progresivamente.

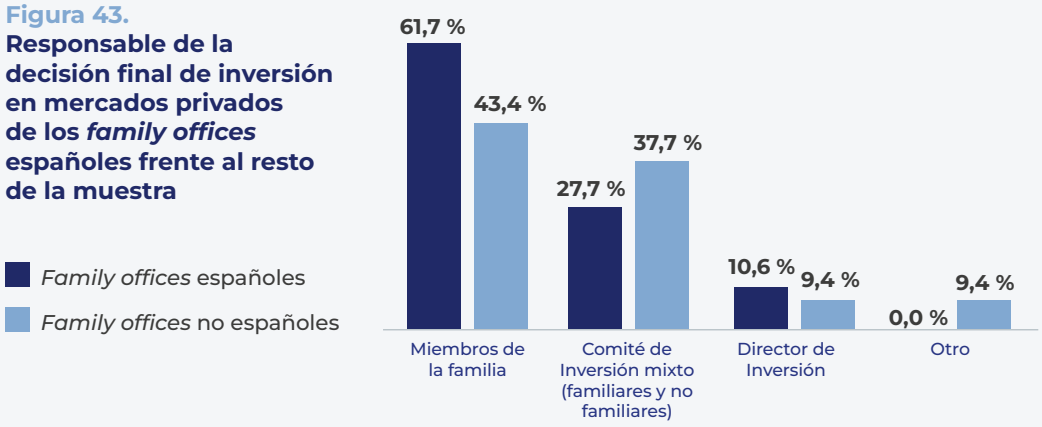
4.3. ¿Cómo toman decisiones de inversión?

La gobernanza de la inversión está liderada mayoritariamente por la familia en toda la muestra, pero este rasgo resulta especialmente marcado en el caso de España. En casi el 62 % de los casos, la decisión final sobre las inversiones en mercados privados recae directamente en miembros de la familia, frente a algo más del 43 % del resto de la muestra (véase la **Figura 43**). Esta mayor concentración de la autoridad familiar se corresponde con una menor presencia de comités mixtos integrados por familiares y profesionales externos.

Además, las estructuras de inversión son especialmente reducidas: más de dos tercios —el 68,4 %— gestionan sus inversiones en mercados privados con equipos de tan solo uno o dos profesionales, frente al 40,8 % de sus homólogos internacionales (véase la **Figura 44**).

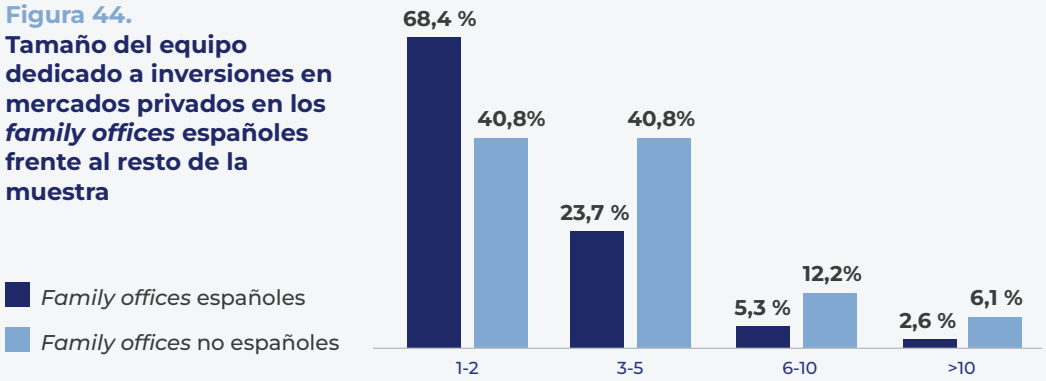
La combinación de una elevada autoridad familiar y equipos internos reducidos constituye uno de los rasgos más distintivos del modelo español. Este diseño ayuda también a interpretar el mayor recurso a gestores, fondos de fondos y coinversiones: instrumentos que permiten ampliar el alcance de la cartera y acceder a capacidades especializadas sin construir internamente toda la infraestructura necesaria para originar, analizar y ejecutar cada operación.

Figura 43.
Responsable de la decisión final de inversión en mercados privados de los *family offices* españoles frente al resto de la muestra



Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

Figura 44.
Tamaño del equipo dedicado a inversiones en mercados privados en los *family offices* españoles frente al resto de la muestra



Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

4.4. Invertir con éxito en los mercados privados: prioridades para los *family offices* españoles

Los resultados de este capítulo muestran que los *family offices* españoles comparten la misma lógica de inversión que el resto de la muestra. Los mercados privados ya ocupan un lugar central en sus estrategias patrimoniales y su nivel de compromiso con esta clase de activos es comparable al observado en la muestra global.

Las diferencias no radican tanto en **cuánto invierten** como en **cómo** invierten. El ecosistema español está formado, en gran medida, por organizaciones más jóvenes, con equipos de inversión reducidos y un mayor recurso a gestores y asesores externos. Por ello, el reto no es adoptar un modelo distinto, sino continuar desarrollando las capacidades y los sistemas que les permitan evolucionar hacia un modelo de inversión cada vez más sofisticado.

En particular, la evidencia de este estudio sugiere cuatro focos de especial atención para los próximos años:

1. **Transformar el criterio empresarial en un sistema de inversión.** Muchas familias empresarias poseen un sólido criterio empresarial. El siguiente paso consiste en convertir ese criterio en procesos de inversión capaces de perdurar más allá de las personas que hoy toman las decisiones.
2. **Profesionalizar la toma de decisiones sin perder el liderazgo de la familia.** Los datos muestran que las familias españolas desean seguir ocupando un papel central en las decisiones estratégicas de inversión. El reto no consiste tanto en ceder la capacidad de decisión como en dotarla de procesos de gobernanza que permitan ejercerla de forma más rigurosa y consistente.
3. **Evolucionar del apoyo externo al criterio propio.** Gestores, asesores y coinversores seguirán siendo aliados fundamentales. Sin embargo, el objetivo debe ser desarrollar progresivamente la capacidad interna para seleccionar socios, evaluar oportunidades y ejercer un criterio de inversión cada vez más independiente.
4. **Integrar las estructuras de inversión en una arquitectura patrimonial.** El uso generalizado de sociedades *holding,* SCR y FCR refleja la importancia de las estructuras jurídicas dentro del ecosistema español. El siguiente paso consiste en considerar estos vehículos no solo como estructuras de inversión o fiscales, sino como elementos de una arquitectura patrimonial más amplia que sustente la gobernanza, la sucesión y la gestión a largo plazo del capital familiar.

Apéndice

Este apéndice se estructura en dos apartados. El primero describe el diseño y la metodología de la investigación, incluidas las fuentes de evidencia utilizadas; el segundo presenta las principales características de la muestra, tanto en su conjunto como en el caso específico de los family offices españoles

A. Diseño y metodología de la investigación

La investigación llevada a cabo se basó en **tres fuentes complementarias**: datos transaccionales de Preqin, una encuesta internacional realizada a **157 *single family offices*** de Europa, Norteamérica, Latinoamérica, Asia y Oriente Medio, y **27 entrevistas en profundidad** con sus directores ejecutivos, gestores de *private equity* y asesores especializados. El periodo de investigación se extendió de noviembre de 2025 a mayo de 2026.

A.1. Datos transaccionales

Los datos transaccionales de **Preqin** se utilizaron para analizar la evolución de la actividad inversora en los mercados privados. En concreto, el análisis abarcó **5.389 *family offices*** y sus **23.942 operaciones de inversión directa** registradas en estas bases de datos, observando su evolución a lo largo del tiempo.

A.2. La encuesta

El trabajo de campo se llevó a cabo a través de Qualtrics, utilizando la red de contactos del **IE Family Offices Knowledge Hub** para llegar a *family offices* de las cinco regiones analizadas. La recogida de datos, realizada de forma anónima, se desarrolló desde finales de noviembre de 2025 hasta principios de mayo de 2026, periodo en el que se recopilaron **157 cuestionarios cumplimentados.** El cuestionario abordaba aspectos relacionados con la asignación de carteras, los modelos de inversión, las estructuras de gobernanza y los procesos de toma de decisiones, los vehículos jurídicos utilizados, las motivaciones y barreras para invertir en mercados privados, el grado de satisfacción con los resultados obtenidos y las expectativas de inversión para los próximos años.

A.3. Las entrevistas

Con el objetivo de complementar la evidencia cuantitativa y profundizar en aspectos que una encuesta no puede captar plenamente, se realizaron **27 entrevistas en profundidad** con responsables de *family offices* y gestores de fondos con amplia experiencia en mercados privados. Las entrevistas se llevaron a cabo entre diciembre de 2025 y abril de 2026, tanto de forma presencial como por videoconferencia, y tuvieron una duración media aproximada de una hora. Estas conversaciones permitieron comprender con mayor profundidad los procesos de toma de decisiones, las experiencias de inversión y las capacidades organizativas que subyacen a la participación de los *family offices* en los mercados privados.

157	27
ENCUESTAS RESPONDIDAS POR *FAMILY OFFICES*	**ENTREVISTADOS**

B. Análisis de la muestra

Este apartado presenta las principales características de las organizaciones participantes en la encuesta y distingue entre el conjunto de la muestra global y los *family offices* españoles.

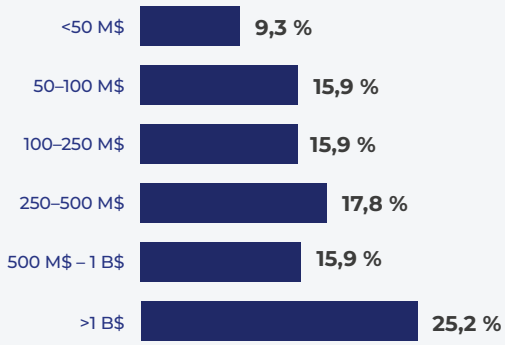
B.1. Muestra global

Compuesta por **157 *family offices*** con perfiles muy diversos en cuanto a tamaño, origen, generación y grado de desarrollo, ofrece una visión amplia del ecosistema internacional de inversión en mercados privados.

En términos de activos bajo gestión, la distribución es equilibrada entre *family offices* de distintos tamaños, desde patrimonios inferiores a 50 millones de dólares hasta organizaciones que gestionan más de 1.000 millones (véase la **Figura 45**).

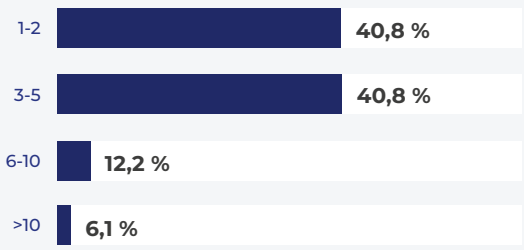
La mayoría de los *family offices* de la muestra gestiona sus inversiones en mercados privados con equipos reducidos: más de la mitad cuenta con solo uno o dos profesionales especializados y únicamente el 13,8 % dispone de equipos de seis o más personas (véase la **Figura 46**).

Figura 45.
Activos bajo gestión de los *family offices* de la muestra global



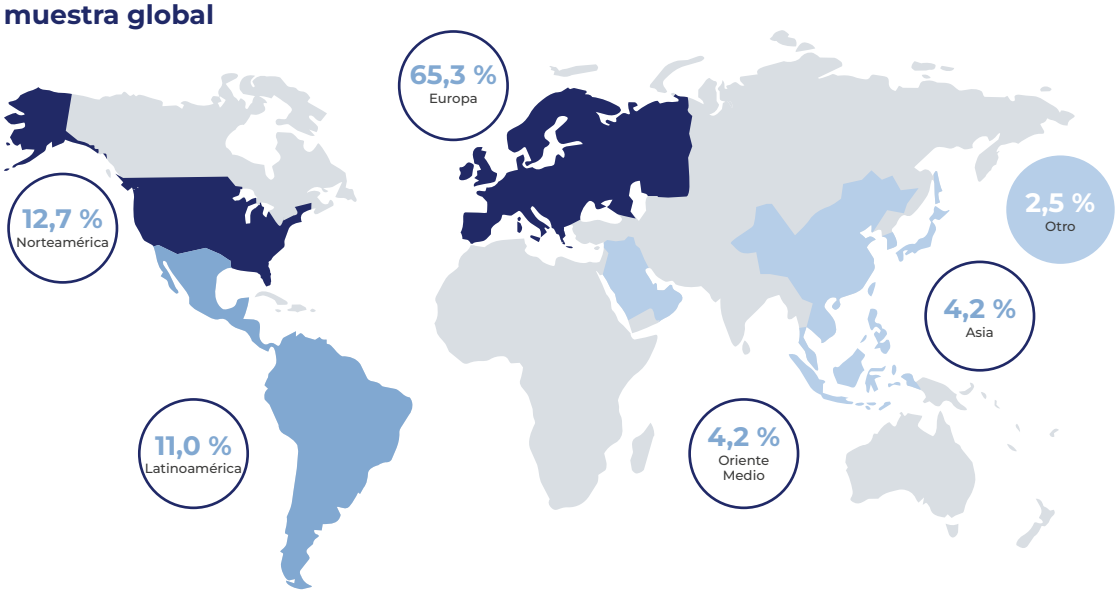
Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

Figura 46.
Tamaño del equipo dedicado a inversiones en mercados privados en la muestra global



Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

Figura 47.
Distribución geográfica de los *family offices* de la muestra global

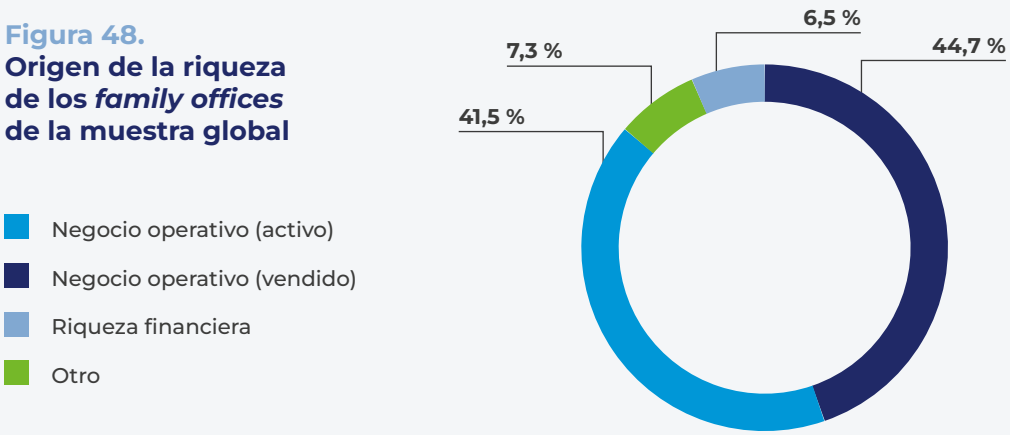


Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

Geográficamente, la muestra está concentrada principalmente en Europa —65,3 %—, seguida de Norteamérica —12,7 %—, Latinoamérica —11 %—, Oriente Medio y Asia —4,2 % en ambos casos— y otras regiones —2,5 %— (véase la **Figura 47**).

El origen empresarial constituye el rasgo predominante de la muestra: el **86,2 %** de los *family offices* ha construido su patrimonio a partir de una empresa familiar. En concreto, el **41,5 %** procede de una empresa familiar todavía activa, y el 44,7 %, de una ya vendida (véase la **Figura 48)**.

Figura 48.
Origen de la riqueza de los *family offices* de la muestra global

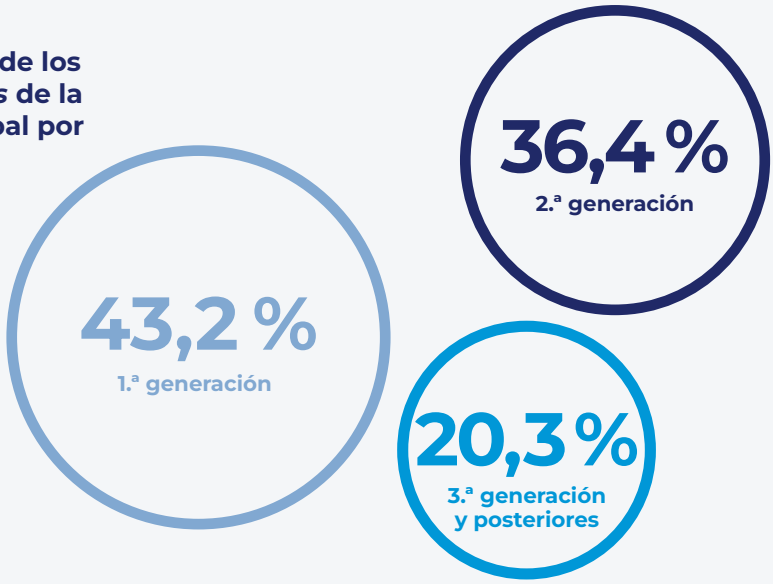


Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

Nota: Los porcentajes pueden no sumar exactamente 100 % por redondeo.

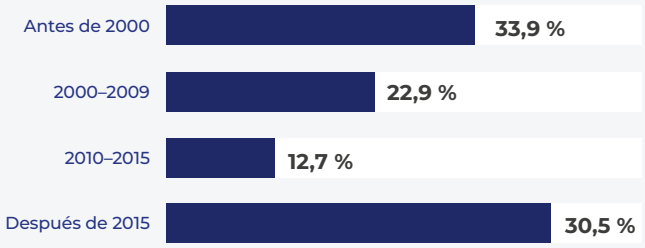
Por último, la muestra combina organizaciones en distintas fases de desarrollo: el **43 %** corresponde a *family offices* de primera generación; el **36 %,** a la segunda; y el **20 %,** a la tercera o posteriores (véase la **Figura 49**).

Figura 49.
Distribución de los *family offices* de la muestra global por generación



Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

Figura 50.
Año de creación de los *family offices* de la muestra global



Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

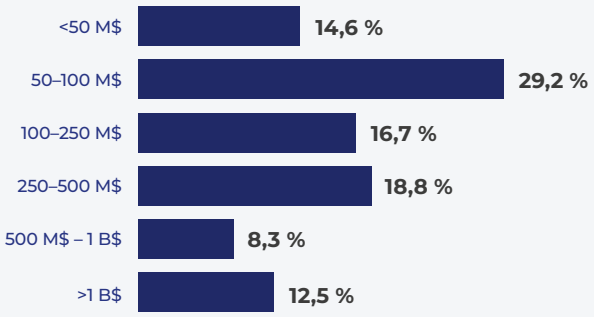
En cuanto a su antigüedad, el 33,9 % de la muestra se constituyó antes del año 2000, mientras que el 30,5 % se creó después de 2015. Estos datos reflejan la coexistencia de organizaciones consolidadas y una nueva generación de *family offices* (véase la **Figura 50**).

B.2. Muestra española

La muestra española presenta una diversidad notable en términos de activos bajo gestión. La mayor concentración se sitúa en el rango de 50–100 millones de dólares, que representa el 29,2 % de los encuestados, seguida de los *family offices* que gestionan entre 250 y 500 millones de dólares —el 18,8 %— y entre 100 y 250 millones de dólares —el 16,7 %— (véase la **Figura 51**).

El rasgo más distintivo de la muestra española es, sin embargo, su marcado origen empresarial: el 89 % de los encuestados ha construido su patrimonio a partir de una empresa familiar, lo que subraya el carácter profundamente empresarial de esta clase de inversor. En concreto, el 40 % procede de una empresa familiar todavía activa y el 49 %, de una ya vendida (véase la **Figura 52**).

Figura 51.
Activos bajo gestión de los *family offices* españoles



Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

Figura 52.
Origen de la riqueza de los *family offices* españoles y situación actual de la empresa familiar



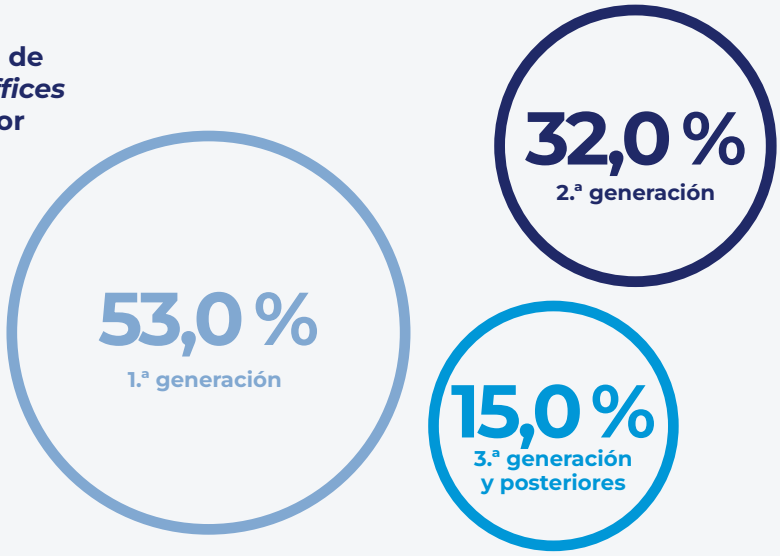
89 % **DE LOS *FAMILY OFFICES* TIENEN SU ORIGEN EN UN NEGOCIO OPERATIVO**

Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

La muestra combina organizaciones en distintas fases de desarrollo. El **53 %** corresponde a *family offices* de primera generación; el **32 %,** a la segunda; y el **15 %,** a la tercera o posteriores (véase la **Figura 53**).

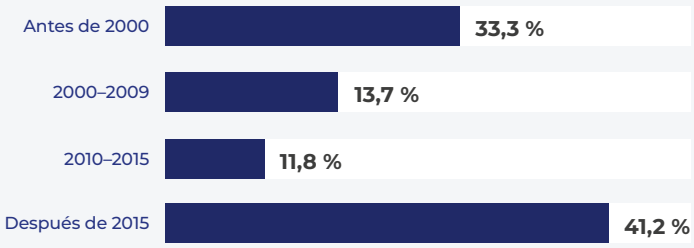
En cuanto a su antigüedad, el 33,3 % de los *family offices* españoles se constituyó antes del año 2000, mientras que el 41,2 % se creó después de 2015. Estos datos reflejan la coexistencia de organizaciones consolidadas y una nueva generación (véase la **Figura 54**).

Figura 53.
Distribución de los *family offices* españoles por generación



Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

Figura 54.
Año de creación de los *family offices* españoles



Fuente: IE Family Offices Knowledge Hub, encuesta 2025–2026.

Glosario

Activos bajo gestión *(Assets Under Management, AUM)*: Valor total de los activos administrados por un *family office,* una gestora o un vehículo de inversión. Se utiliza habitualmente como indicador del tamaño de la organización.

Análisis de inversión *(due diligence)*: Proceso sistemático de evaluación financiera, comercial, legal, fiscal y operativa de una empresa, activo o fondo antes de realizar una inversión. Su objetivo es identificar riesgos, validar las hipótesis de inversión y apoyar la toma de decisiones.

Añada *(vintage)*: Año de constitución de un fondo o su primera llamada de capital. Se utiliza como referencia para comparar fondos de una misma estrategia originados en condiciones de mercado similares.

Capital comprometido: Importe total que un inversor se compromete a aportar a un fondo de mercados privados durante su vida. El capital no se desembolsa normalmente de forma inmediata, sino de manera gradual mediante llamadas de capital.

Club *deal*: Operación en la que varios inversores, habitualmente *family offices* u otros inversores privados, participan conjuntamente en una inversión directa en una empresa o activo. Este tipo de operación permite compartir capital, capacidades de análisis y experiencia, así como diversificar el riesgo y acceder a operaciones de mayor tamaño de las que cada participante podría abordar individualmente.

Coinversión: Inversión realizada directamente por un inversor junto con un gestor de fondos, *family office* u otros socios, en una empresa o activo específico. Suele ofrecer una mayor exposición directa a la inversión y, en muchos casos, menores comisiones que las aplicadas al fondo principal.

Comisión de gestión: Comisión periódica que percibe el gestor por la gestión y administración del fondo. Habitualmente se calcula sobre el capital comprometido durante el período de inversión y, posteriormente, sobre el capital invertido, el valor neto de los activos u otra base establecida en la documentación del fondo.

Curva J: Patrón habitual de los flujos de caja y la rentabilidad de los fondos de mercados privados, en el que, durante los primeros años, las llamadas de capital, las comisiones y los costes suelen superar las distribuciones y los rendimientos. Más adelante, esta tendencia se revierte a medida que las inversiones maduran y se producen las desinversiones.

Distribuciones: Pagos realizados por un fondo a sus inversores como resultado de la venta de inversiones, el cobro de dividendos, la refinanciación de activos u otras fuentes de liquidez. Pueden incluir tanto la devolución del capital invertido como las ganancias generadas.

Fondo de capital riesgo (FCR): Vehículo colectivo de inversión gestionado por una sociedad gestora, diseñado para canalizar inversiones en empresas no cotizadas. A diferencia de una SCR, el fondo carece de personalidad jurídica propia y es administrado por un gestor autorizado.

Fondo de continuación: Vehículo al que un gestor transfiere una o varias inversiones de un fondo existente para mantenerlas durante un periodo adicional. Los inversores del fondo original suelen poder vender su participación o mantener su exposición mediante la reinversión en el nuevo vehículo.

Fondo de fondos: Vehículo que invierte en una cartera de fondos de mercados privados en lugar de hacerlo directamente en empresas o activos. Permite diversificar la exposición entre gestores, estrategias, geografías y añadas.

Fondo *evergreen*: Vehículo de inversión sin fecha de vencimiento o liquidación predeterminada. Mantiene una cartera de carácter permanente y puede admitir suscripciones y reembolsos periódicos, así como reinvertir el producto de las desinversiones, bajo determinadas condiciones.

***General partner* (GP):** Socio responsable de la dirección y gestión de un fondo de mercados privados. Sus funciones incluyen captar capital, seleccionar y ejecutar inversiones, supervisar la cartera y desarrollar las estrategias de desinversión.

Inversión directa: Inversión realizada directamente por un *family office* en una empresa o activo, sin utilizar un fondo como intermediario.

***Limited partner* (LP):** Inversor que compromete capital a un fondo de mercados privados sin intervenir en su gestión diaria. Su responsabilidad queda limitada, con carácter general, al capital aportado o comprometido.

Llamada de capital *(capital call)*: Solicitud realizada por el gestor de un fondo para que los inversores desembolsen una parte del capital previamente comprometido. Las llamadas se producen normalmente a medida que el fondo realiza inversiones o necesita cubrir gastos y obligaciones.

Mercado secundario: Mercado en el que se compran y venden participaciones existentes en fondos de mercados privados o carteras de activos antes de su vencimiento o liquidación.

Mercados privados: Inversiones en activos que no cotizan en mercados públicos. En este informe, comprenden *private equity, venture capital,* deuda privada, activos inmobiliarios e infraestructuras.

Placement agent: Intermediario especializado que asesora a gestores de fondos en la captación de capital y facilita su acceso a potenciales inversores. Sus funciones incluyen identificar inversores, presentar oportunidades de inversión y apoyar el proceso de relación entre gestores e inversores durante el proceso de captación.

Programación de compromisos *(investment pacing)*: Planificación del ritmo y calendario de los nuevos compromisos de capital. Su objetivo es mantener una exposición equilibrada a los mercados privados, diversificar entre añadas y anticipar las futuras necesidades de liquidez.

Sociedad de capital riesgo (SCR): Vehículo regulado de inversión utilizado para invertir en empresas no cotizadas. Tiene personalidad jurídica propia y suele emplearse por inversores que desean realizar inversiones directas o construir una cartera de participaciones dentro de un marco regulatorio específico.

Track record: Historial de resultados obtenidos por un gestor o una estrategia de inversión a lo largo del tiempo. Constituye uno de los principales criterios utilizados por los inversores para evaluar la capacidad de un gestor.

Transacciones lideradas por el gestor (GP-*led transactions*): Operaciones del mercado secundario iniciadas por el gestor de un fondo. Pueden incluir la transferencia de uno o varios activos a un vehículo de continuación y permiten ofrecer liquidez a los inversores existentes o que estos mantengan su exposición mediante la reinversión en el nuevo vehículo.

IE Family Offices Knowledge Hub

El IE Family Offices Knowledge Hub es una iniciativa del IE Center for Families in Business dedicada a investigar el papel de los *family offices* y a generar conocimiento aplicado sobre la inversión, la gobernanza y la gestión del patrimonio familiar. A través de estudios, publicaciones y espacios de diálogo, el *hub* busca contribuir al desarrollo del ecosistema de *family offices* y apoyar a las familias empresarias ante los desafíos de la creación de valor a largo plazo.

Este proyecto está impulsado por el centro, a través de IE Foundation, en colaboración con Cuatrecasas, Franklin Templeton y OpenWealth, que aportan su experiencia jurídica, financiera y patrimonial a la investigación y al diálogo sobre los *family offices*.

IE Center for Families in Business

El IE Center for Families in Business es el centro de referencia de IE University dedicado a impulsar el conocimiento y el desarrollo de las familias empresarias.

Su misión es ayudar a las familias propietarias a afrontar con éxito los retos de la creación, preservación y transmisión del patrimonio y de las empresas a lo largo de las generaciones.

Para ello, desarrolla investigación con impacto internacional, programas de formación y espacios de diálogo que conectan a propietarios, nuevas generaciones, *family offices,* empresas y expertos, contribuyendo al desarrollo de modelos de propiedad más sólidos y a una mayor aportación de las familias empresarias al crecimiento económico y al bienestar social.

OpenWealth

Firma de consultoría patrimonial independiente del Grupo CaixaBank especializada en clientes de patrimonio ultraalto (*ultra high net worth* [UHNW]), familias empresarias y *family offices*. Su propuesta de valor combina la agilidad y flexibilidad de una *boutique* independiente con la solvencia y las capacidades de uno de los principales grupos financieros europeos. Como el mayor *multifamily office* de España, acompaña a más de 60 grupos familiares y cuenta con más de 12.500 millones de euros en activos bajo supervisión. Ofrece una visión integral del patrimonio y una alineación de intereses total basada en un modelo sin producto propio, gestión discrecional ni conflictos de interés.

A través de un servicio integral y multidisciplinar, ayuda a las familias a definir y ejecutar su estrategia patrimonial. El servicio parte del análisis de su estructura fiscal y de la organización de su gobernanza familiar, y abarca ámbitos como la planificación patrimonial y financiera, los mercados privados, los activos inmobiliarios, la consolidación de posiciones y el acceso a oportunidades globales de inversión. Su enfoque se apoya en una

arquitectura abierta, alianzas con los principales actores internacionales de la industria y una metodología propia que permite ofrecer una supervisión independiente, coordinada y rigurosa de todas las dimensiones del patrimonio familiar, con el objetivo de preservar, proteger y potenciar el legado de cada familia a largo plazo.

Franklin Templeton

Socio de inversión global comprometido con ofrecer soluciones adaptadas a las necesidades y los objetivos estratégicos de sus clientes. Gracias a su amplia trayectoria en la gestión de carteras en mercados públicos y privados, la firma combina capacidades de inversión, conocimiento especializado y tecnología avanzada para ayudar a los inversores a desenvolverse en entornos de mercado cada vez más complejos.

Desde su fundación, ha construido relaciones duraderas con sus clientes basadas en la confianza, la innovación continua y una visión orientada al futuro, y les proporciona las herramientas y los recursos necesarios para identificar oportunidades y afrontar los desafíos de un entorno financiero en constante evolución.

A escala global, cuenta con 1,78 billones de dólares en activos bajo gestión a 31 de mayo de 2026 y opera mediante un modelo de gestoras especializadas que combina recursos globales con autonomía de inversión.

Presencia en España: opera en el mercado español desde hace tres décadas y se ha consolidado como uno de los principales proveedores internacionales de soluciones de inversión para clientes institucionales, entidades de banca privada y redes de distribución. A 30 de junio de 2026, cuenta con 10.000 millones de dólares en activos bajo gestión.

Cuatrecasas

Cuatrecasas es un despacho de abogados presente en 12 países, con un fuerte enfoque en España, Portugal y Latinoamérica. Cuenta con un equipo multidisciplinar y diverso formado por más de 1.300 abogados de 29 nacionalidades, y ofrece asesoramiento en todas las áreas del derecho de los negocios, aplicando un enfoque sectorial y abarcando todo tipo de actividades empresariales. Combina la experiencia local con sus recursos globales compartidos para garantizar un asesoramiento experto y personalizado, adaptado a las necesidades de cada cliente y cada caso. A través de sus 26 oficinas y oficinas internacionales, conecta regiones, siguiendo un modelo que ofrece el mejor equipo para cada caso, en función de la jurisdicción, el área de especialización y la complejidad requerida.

Año tras año, los principales directorios y organizaciones reconocen la labor de Cuatrecasas y de sus abogados. En 2023 fue reconocido como el «Despacho Más Innovador de Europa Continental» por *Financial Times Innovative Lawyers,* y en 2022, como el «Despacho Ibérico del Año» por *The Lawyer*.

Autores

Cristina Cruz, profesora de Emprendimiento y directora del IE Center for Families in Business y del IE Family Offices Knowledge Hub.

Clara Sarasola Ysasi-Ysasmendi, *research assistant* del IE Family Offices Knowledge Hub.

Jeroen Verbouw, profesor adjunto de *Entrepreneurial Finance* en IE Business School.

Colaboradores

Marta Alonso, CEO, OpenWealth.

Carlos Posadas Arias, director de Planificación Patrimonial y Gobernanza, OpenWealth.

Juan Carlos Muñoz Ortega, director de Mercados Privados, OpenWealth.

Javier Villegas, director de Iberia y Latinoamérica, Franklin Templeton.

Ana Álvarez, *head of sales,* Iberia, Franklin Templeton.

Belén Carballeda, *head of marketing,* Iberia & Latin America, Franklin Templeton.

Inés Calvo-Sotelo, *head of marketing,* Iberia, Franklin Templeton.

Julián Gómez, *sales director,* Private Markets, Franklin Templeton.

Carlos Ferrer, socio, Cuatrecasas.

Íñigo Egea, asociado sénior, Cuatrecasas.









© de la edición: IE Editorial Knowledge
© Cuatrecasas, Franklin Templeton, OpenWealth
e IE Foundation

Esta obra está licenciada bajo una licencia Creative Commons Atribución-NoComercial-SinDerivadas 4.0 Internacional (CC BY-NC-ND 4.0)

ie UNIVERSITY
CENTER FOR FAMILIES IN BUSINESS

CUATRECASAS

FRANKLIN TEMPLETON

OpenWealth by Grupo CaixaBank