

PROCESO DE DIVERSIFICACIÓN:

Incorporación de nuevos gestores:

Tal como se ha comentado en diversas ocasiones el proceso de diversificación del patrimonio de la Fundación nos exige apoyarnos en diversos proveedores del mercado financiero para las diferentes fases del mismo.

En la primera fase de la diversificación nos hemos procurado la asesoría de determinados intermediarios en operaciones tanto de derivados como operadores del mercado para poder vender la posición de acciones de CaixaBank de una manera ordenada. Para ello nos hemos valido de operadores tanto nacionales como internacionales que, siempre en procesos competitivos, han ido realizando operaciones en el mercado.

Para la nueva fase que estamos comenzando, la diversificación de activos según nuestra “asignación estratégica de activos” derivada de la “Política de Inversiones” aprobada el año 2023, nos hemos visto en la obligación de realizar una búsqueda activa de gestores que complementasen de manera correcta (diversificada en cuanto a geografía, tipología de inversión y estilo) a los gestores que ya trabajan con nosotros; CaixaBank y Bankinter, gestores nacionales que han probado en estos últimos años que su elección ha sido la adecuada dado el rendimiento obtenido y su facilidad de interlocución.

Para la actual fase de diversificación, gestión de activos tanto líquidos como ilíquidos, hemos realizado un proceso del que hemos elegido los intermediarios que nos ayudarán a diversificar las inversiones y posteriormente a su gestión.

Por lo tanto le quedará a la Fundación la tarea de supervisar la gestión de todos ellos, procurando que el conjunto del patrimonio responda a la asignación ideal de activos propuesta y supervisar también el rendimiento global del patrimonio que merecerá seguimiento continuo.

Al tener los gestores una visión parcial del patrimonio, ya que tan solo gestionarán una parte del mismo, se deberán dar instrucciones muy precisas para reasignar, ajustar y reembolsar rendimientos para suplir de fondos a la Fundación para que pueda afrontar su propia actividad, que obliguen a actualizar los mandatos de gestión iniciales como de hecho ya se ha hecho varias veces con los gestores que actualmente trabajan con nosotros.

Proceso de elección de gestores de activos líquidos:

Se han estudiado diferentes intermediarios y gestores financieros y finalmente nos decidimos a pedir propuestas de los siguientes: Banco de Santander, Deutsche Bank, J. P. Morgan, Goldman Sachs, Julius Bär y Amundi. Como se ve se han elegido intermediarios de diferentes especializaciones, los dos primeros son bancos españoles o filiales españolas de bancos generalistas, los dos siguientes son bancos americanos de gran tamaño que tienen una experiencia en gestión de patrimonios dilatadísima que arranca en el siglo XIX, el siguiente es uno de los mayores bancos de inversión suizo y por último Amundi es la mayor gestora de IIC de Europa.

Tras estudiar sus propuestas, muy bien formuladas, en las que nos mostraban sus fortalezas, les convocamos a una reunión presencial para escuchar de primera mano que nos ofrecían y sobre todo que diferencias podíamos aprovechar de cada uno de ellos.

Las conclusiones de cada proveedor quedan reflejadas en el siguiente informe:

SANTANDER:

Grupo financiero **líder español** con 165 Millones de clientes a nivel internacional.

1. Tamaño de la entidad:

Santander es la entidad nacional con mayor tamaño. Con **presencia en más de 17 países y 165 millones de clientes.**

Santander Wealth Management, la división que integra banca privada y asset management está presente en 11 países y tiene un total de **482 MM bajo gestión y asesoramiento** (226 MM bajo gestión).

2. Capacidad de gestión:

El tamaño de la entidad y de las divisiones de gestión de activos les dota de una amplia capacidad de gestión. Santander tiene una gran experiencia en la cobertura de todos los mercados financieros, tanto líquidos como ilíquidos. La gestora de banca privada del banco fue constituida en 1986 y cuenta con **39 gestores con una experiencia media de 22 años, es uno de los departamentos de inversiones con más experiencia y mejores resultados históricos dentro de los bancos nacionales generalistas.**

3. Metodología y modelo de inversión:

El modelo de inversión del banco se estructura a través de sus **comités de estrategia**, que están formados por los analistas jefes de cada una de las áreas, quienes realizan la asignación estratégica de activos que guiará las decisiones de la firma. Esta asignación se verá modificada por apuestas tácticas que puedan surgir en los diferentes comités regionales, pero sin perder la visión estratégica de largo plazo del comité de inversiones.

El modelo se segmenta en perfiles de clientes con **bandas de asignación muy amplias que dotan al gestor de gran capacidad para cambiar la asignación** de activos en la cartera.

La propuesta se caracteriza por tener un **peso significativo en Europa y España**, pesando esta última alrededor de un 15% del total.

La conclusión final sobre el modelo que nos presentan y que obtenemos conjuntamente con nuestros asesores externos independientes es que Santander dispone de un modelo muy profesionalizado con éxito contrastado,

pero **no aporta algo diferenciador al resto de entidades españolas** con las que trabajamos.

4. Condiciones económicas.

Comisión de gestión del 0,20% y comisión de éxito del 5% (a partir de rentabilidades superiores al 3%)

TER total de la cartera modelo: 0,45%

GASTOS TOTALES: 0,65% (No hay marca de agua, por lo que la previsibilidad en el pago futuro de comisiones es baja)

5. Rentabilidad esperada:

Rentabilidades esperadas para cartera con perfil 65% RV 35% RF:

- 5.4% rentabilidad media esperada a L/p
- Con volatilidad media esperada del 9,2%

DEUTSCHE BANK:

Grupo financiero **líder alemán** con más de **54 MM bajo gestión**. El grupo es propietario de la **gestora DWS**, una de las mayores del mundo, con **800 MM bajo gestión**.

1. Tamaño de la entidad:

Mayor entidad alemana además propietaria de DWS una de más mayores gestoras a nivel global. Presencia en 12 países cubriendo todas las geografías. Cuenta con más de **50 años de experiencia** en la gestión de activos y **900 analistas** trabajando diariamente en el estudio de los mercados. Deutsche Bank se caracteriza por ser uno de los bancos generalistas más grandes de Europa con un departamento de análisis y gestión de inversiones más potentes.

2. Capacidad de gestión:

El grupo posee una de las gestoras de mayor tamaño a la par que experiencia a nivel mundial (DWS), con 800 MM bajo gestión.

DB ha invertido durante los últimos años muchos recursos en desarrollar una plataforma de investigación, trading y acceso a análisis de empresas a nivel global, además de ello es una de las entidades punteras en la innovación de las inversiones, a través principalmente del lanzamiento de vehículos de gestión pasiva, gestión de riesgos y ESG.

3. Metodología y modelo de inversión:

Estructuran su asignación estratégica de activos aplicando las decisiones que se toman en un **comité de inversiones global** del que forman parte los responsables y más experimentados analistas. Las conclusiones a las cuales se llegan en estos comités son aplicadas en el **planteamiento estratégico que seguirán las carteras los próximos 12 meses**. Estas visiones globales serán **completadas en cada área geográfica con la visión regional**.

Plantean un modelo de cartera que se ejecuta a través de líneas directas en renta variable e indirectas en renta fija. Aunque es un modelo con resultados muy consistentes, **no es diferenciador respecto al resto de propuestas** vistas por la Fundación.

El modelo de inversión directa en compañías nos permite reducir los costes intrínsecos de la cartera, pero también se traduce en una mayor concentración de activos.

4. Condiciones económicas:

Comisión de gestión 0,55%

TER de la cartera 0,45%.

Comisión de custodia: 0,05% e intermediación en renta variable: 0,02-0,05%.

GASTOS TOTALES: 1.05%

5. Rentabilidad económica:

Rentabilidades esperadas para cartera con perfil 65% RV 35% RF:

- 4,35% rentabilidad media esperada a L/p
- Con volatilidad media esperada del 10,04%

J.P MORGAN:

Grupo **líder a nivel mundial** con un gran alcance global. Banco Americano de mayor tamaño, con mayor capitalización bursátil y más ingresos. 4 billones bajo supervisión y **2,8 billones bajo gestión**.

1. Tamaño de la entidad:

Mayor banco occidental, líder en las principales áreas (banca corporativa, banca de empresas, banca minorista y gestión de activos). 600 MM de capitalización bursátil.

J.P. Morgan cuenta con **más de siglo y medio de experiencia en la gestión de activos**, están presentes en **37 países con más de 26.000 empleados** y 2.800 MM bajo gestión.

2. Capacidad de gestión:

Elevada capacidad de gestión que aprovecha las sinergias entre sus diferentes áreas de negocio para optimizar recursos. En lo referido a la gestión de activos es el **principal comercializador extranjero de fondos de inversión en España**. Mejor banco privado del mundo en 2022 y mejor banca privada internacional en 2022. Grupo experimentado que nos daría servicio en todas las clases de activos y áreas de negocio. (Crédito, banca de inversión, inmobiliario, banca patrimonial).

3. Metodología y modelo de inversión:

JPM plantea un modelo de inversión transversal a través de **una cartera "core" donde aplica su asignación estratégica de activos con visión a muy largo plazo**, muy global y con el objetivo de preservación de capital, además complementa esta cartera con **inversiones tácticas en diferentes activos y estrategias temáticas**.

Equipo especializado en gestión de carteras ESG, que aplican desde el inicio parámetros ESG para la selección de activos de renta fija y renta variable. Este equipo de gestión de cartera con sesgo ESG posee demostrada experiencia en la consecución de alfa.

Modelo de inversión muy diferenciador en lo referido a ESG, pero no tanto en los aspectos puramente de estrategia de inversión o análisis.

A pesar de disponer de un equipo focalizado únicamente en la inversión socialmente responsable, el % de patrimonio que estos gestionan sobre el total de patrimonio de JPM es todavía muy reducido.

JP Morgan cuenta con el tamaño y la capacidad más que suficiente para la gestión óptima de las características que busca la Fundación, **el modelo de inversión es robusto, pero no diferencial** respecto al de otras entidades.

4. Condiciones económicas:

Comisión de gestión: 0,52% sin comisión de éxito.

TER de la cartera: 0,13% cartera no ESG. 0,53% cartera ESG.

C/V de ETFs y/o valores: 0,05%

GASTOS TOTALES: 0,70%

5. Rentabilidad esperada:

Rentabilidades esperadas para cartera con perfil 65% RV 35% RF:

- 5,8% rentabilidad media esperada a L/p
- Con volatilidad media esperada del 10%

GOLDAM SACHS:

Se encuentra **dentro de los 5 bancos más grandes americanos** y es **uno de los principales bancos de inversión del mundo**, con **más de un siglo de experiencia** en la gestión de activos. 2,5 billones de activos bajo supervisión

1. Tamaño de la entidad:

Con **más de 150 años de experiencia**, es uno de los 5 bancos americanos más grandes y líder mundial en trading, que representa el 50% de su beneficio. Entre los líderes mundiales en operaciones de M&A. 110 MM de capitalización bursátil y 11 MM de resultado neto en 2022.

2. Capacidad de gestión:

Gran capacidad de gestión global, enfoque integral que permiten atender todas las necesidades desde el punto de vista de la gestión de activos, así como estructuración, desinversión y financiación. **Elevada experiencia en la gestión de cuentas institucionales y la gestión de altos patrimonios**, el tamaño medio de sus cuentas en Banca Privada es de 63 millones.

3. Metodología y modelo de inversión:

Goldman Sachs aplican **un modelo de análisis y gestión de riesgos muy avanzado** que permite conocer con mayor exactitud cómo se comportan las carteras ante las diferentes situaciones del mercado. Este modelo concede mayor capacidad de previsión de resultados ante eventos negativos y poder de adaptabilidad a los mismos. Concretamente **permite tener hasta dos veces mayor exactitud en las expectativas de rentabilidad – riesgo**. Este modelo permite predecir con mayor exactitud los riesgos de cola ante eventos negativos.

Trasladan una firme convicción en su modelo de inversión que lo construyen a través de una visión global con **una asignación estratégica de activos que la implantan con un objetivo a muy largo plazo**.

Se apalancan en tres departamentos para la construcción final de las carteras. Uno de ellos se encarga del análisis del mercado actual para determinar la asignación táctica, otro trabaja en la due dilligence y elección de gestores y vehículos de inversión y el tercero que se encarga de reunir el trabajo de los dos departamentos anteriores y la visión global de GS para construir las carteras personalizadas. Estos tres equipos conforman el soporte sobre el que se apoyan

los equipos de asesoramiento, que son los que llevarán el día a día de los clientes.

Su modelo sigue la asignación estratégica de activos y realiza las **apuestas tácticas a través de un fondo que puede llegar a pesar hasta el 8%** del patrimonio total, en este fondo recogen las tendencias a corto plazo del mercado sin perder el foco de visión estratégica a largo plazo. Creen firmemente en el modelo y las decisiones del equipo de inversiones y las carteras deben adaptarse a este. Si no hubiera ninguna apuesta que consideren pueda aportar valor este porcentaje se invierte en renta fija.

Conscientes de que en algunos mercados los gestores no aportan rentabilidad extra al índice, utilizan vehículos de gestión pasiva para invertir en los mismos. **En aquellos sectores donde si creen aportar alfa utilizan fondos multigestor, los cuales se componen de ideas de los mejores gestores de activos.**

El modelo de Goldman Sachs se traduce en **una cartera que aporta un valor diferencial**, ya sea por su método de análisis y gestión de riesgos o por la forma de construcción de la misma combinando gestión activa con pasiva y sumando las apuestas tácticas. Consideramos que este modelo se adapta a las necesidades de la fundación, así como a los objetivos que busca la Política de inversiones de la misma. Goldman Sachs nos traslada la idea de un modelo robusto de análisis, con una firme creencia en su visión estratégica.

4. Condiciones económicas:

Comisión de gestión 0,39%
TER total de la cartera no ESG 0,26%.

GASTOS TOTALES: 0,65%

5. Rentabilidad esperada:

Rentabilidades esperadas para cartera con perfil 65% RV 35% RF:

- 6,4% rentabilidad media esperada a L/p
- Con volatilidad media esperada del 10,08%

JULIUS BÄR:

Uno de los bancos suizos de mayor tamaño especializado en la gestión de activos y sesgo ESG, con más de un siglo de experiencia en la gestión. 427 MM bajo gestión

1. Tamaño de la entidad:

Banco Suizo referencia en la gestión de activos. **A nivel nacional compró el negocio de Merrill Lynch**, convirtiéndose en una boutique especializada solo en el negocio de banca privada en España.

2. Capacidad de gestión:

Elevada capacidad de gestión y más de un siglo de experiencia en la gestión de activos. **Sesgo geográfico orientado a Europa**, así como una visión muy avanzada y trabajada en ESG.

No disponen de gestora propia por lo que todo su esfuerzo y análisis se basa en la selección de activos, **no tiene conflicto de intereses** por la intermediación de producto propio, esta es su característica diferenciadora, Julius Bär se presenta como un banco privado que **solo hace banca privada**.

3. Metodología y proceso de inversión:

Desde JB han destinado muchos recursos a desarrollar un **modelo de análisis macro que busca identificar los ciclos económicos y adelantarse a ellos y de esta forma adaptar las carteras a los diferentes escenarios económicos**.

La construcción del modelo de inversión se realizará apalancándose en esos análisis del entorno económico que los llevará a un modelo muy robusto el cual **tendrá una visión de muy largo plazo** y solo verá modificado su solida estructura si detectan cambios de ciclo.

Que sea un modelo robusto y con vocación de largo plazo no excluye que se hagan diferentes apuestas tácticas.

Además de esta forma diferencial de desarrollo del modelo económico, la firma tiene una contrastada experiencia en la gestión de carteras ESG siendo una de las primeras entidades que constituyeron un equipo para implementar políticas ISR y eso les ha permitido a día de hoy ser líderes en la identificación de compañías que cumplan estos parámetros.

Este modelo se sustenta en la búsqueda de compañías que ven las necesidades en innovar y generar cambios estructurales. No solo tratan de **ir por delante en**

la detección del ciclo económico sino también en la búsqueda de compañías que tratan de ir un paso por delante en lo que al ESG se refiere y que sean pioneras en su nicho de negocio.

La cartera modelo que nos presentan cumple con los criterios ESG y se sería un **equivalente a ARTICULO 8.**

Su experiencia, independencia y especialización les permiten aportar alfa en la gestión de activos por lo que se ven capaces de **construir la cartera a través del mercado directo.**

Julius Bär aporta un modelo francamente diferencial para la Fundación.

4. Condiciones económicas:

Comisión de gestión 0,45%
comisión de custodia: 0,07%
TER: 0,12%

GASTOS TOTALES: 0,64%

5. Rentabilidad esperada:

Rentabilidades esperadas para cartera con perfil 65% RV 35% RF:

- 6,3% rentabilidad media esperada a L/p
- Con volatilidad media esperada del 10,05%

AMUNDI:

Amundi es **la mayor gestora de activos Europa**, siendo el buque insignia de la gestión pasiva, fue fundada en 2010 proveniente de la fusión de Credit Agricole y Societe General (**más de cien años de experiencia en gestión**).

1. Tamaño de la entidad:

Gestora europea líder en gestión activa. Dentro del Top10 de mayores gestoras a nivel mundial y dentro del Top 5 de gestión pasiva. Más de 2,3 billones bajo gestión

2. Capacidad de gestión:

Al ser una de las gestoras líderes a nivel mundial su capacidad de gestión esta más que contrastada.

Amundi es una gestora que **ofrece los servicios de gestión de carteras con vehículos pasivos solo a clientes institucionales** (fondos de pensiones, entidades corporativas, aseguradoras), el acceso a esta gestión tratándonos a la **Fundación como cliente institucional es posible gracias a la relación comercial que tienen con Openwealth.**

Este servicio nos permite cumplir con uno de los criterios fundamentales que forma parte de la Política de inversión, que es el de **invertir en vehículos de gestión pasiva** con el objetivo de invertir de forma eficiente y reduciendo costes.

Amundi es uno de los líderes mundiales en la elaboración de fondos de gestión pasiva, así como en el análisis de mercados. Capacidad de alcance geográfico global, es **la gestora de referencia para muchos fondos de pensiones públicos e institucionales.**

3. Metodología y proceso de inversión:

Amundi posee un modelo de inversión basada en la gestión pasiva, construyendo carteras donde implanta su asignación estratégica de activos.

Este modelo de trabajo permite **reducir notablemente el coste de gestión del patrimonio**, su modelo diferenciador es que no busca aportar valor en la selección directa de compañías si no en la implementación de su **asignación estratégica de activos a través de vehículos que replican índices.**

Estos vehículos no solo replican índices geográficos o sectoriales, sino que ya hay **muchos que se desarrollan replicando índices factoriales o que cumplan criterios ESG.**

Dada la evolución de los mercados se adaptan a como lo hagan estos y rebalancean las posiciones.

Esta forma de gestionar **aporta mucha diferenciación para la Fundación.**

4. Condiciones económicas:

Comisión de gestión 0,15%

comisión de depositaria 0,05%

TER del producto: 0,18%.

GASTOS TOTALES: 0,38%

Metodología de la puntuación / evaluación final de los proveedores:

Para la evaluación de las diferentes propuestas presentadas, se ha establecido un sistema de puntuación en función de lo que los diferentes parámetros aportan a la Fundación.

De esta forma se distinguen los siguientes epígrafes y rango de puntuación a asignar en cada uno de ellos para intentar obtener una evaluación que sea lo más objetiva posible y nos lleve a la conclusión final:

1. Proveedor: Rango de puntuación 0 – 1 (hemos asignado la máxima puntuación a todos los candidatos porque pensamos que cualquiera de ellos tienen un nivel muy elevado).
2. Capacidad de gestión: Rango de puntuación 0 – 5
 - a. Experiencia de inversión: Rango de puntuación 0 – 1,5
 - b. Tamaño: Rango de puntuación 0 – 1,5
 - c. Especializado en inversiones: Rango de puntuación 0 – 2
3. Metodología y modelo de inversión: Rango de puntuación 0 – 5
 - a. Análisis de entorno – Análisis de riesgos: Rango de puntuación 0 – 1
 - b. Visión largo – medio plazo: Rango de puntuación 0 – 1
 - c. Global – local; Énfasis en un área geográfica / en un país concreto: Rango de puntuación 0 – 1
 - d. Complemento inversión táctica / factorial: Rango de puntuación 0 – 1
 - e. Tipo de gestión (diferencial): Rango de puntuación 0 – 1
4. Condiciones económicas: Rango de puntuación 0 – 5

En base a todas estas puntuaciones hemos elaborado el siguiente cuadro final:

Puntuaciones de evaluación:

PROVEEDOR	CAPACIDAD DE GESTIÓN		METODOLOGÍA Y MODELO DE INVERSIÓN			CONDICIONES ECONÓMICAS		
SANTANDER:	1	Historia de inversión (0 - 1,5)	0,8	2,6	Análisis de entorno - análisis de riesgos (0 - 1)	0,4	2,7	3,65
		Tamaño (1 - 1,5)	0,8		Visión largo plazo / medio plazo (0 - 1)	0,6		
		Especializado en inversiones (1 - 2)	1		Global / Local; Énfasis en un área geográfica / en un país concreto (0-1)	0,5		
					Complemento inversión táctica / factorial (0 - 1)	0,6		
					Tipo de gestión (Diferencial) (0 - 1)	0,6		
DEUTSCHE BANK	1	Historia de inversión (0 - 1,5)	0,9	2,9	Análisis de entorno - análisis de riesgos (0 - 1)	0,6	3	1,65
		Tamaño (1 - 1,5)	1		Visión largo plazo / medio plazo (0 - 1)	0,5		
		Especializado en inversiones (1 - 2)	1		Global / Local; Énfasis en un área geográfica / en un país concreto (0-1)	0,7		
					Complemento inversión táctica / factorial (0 - 1)	0,6		
					Tipo de gestión (Diferencial) (0 - 1)	0,6		
J.P. MORGAN	1	Historia de inversión (0 - 1,5)	1,1	4,1	Análisis de entorno - análisis de riesgos (0 - 1)	0,9	4,6	3,4
		Tamaño (1 - 1,5)	1,5		Visión largo plazo / medio plazo (0 - 1)	1		
		Especializado en inversiones (1 - 2)	1,5		Global / Local; Énfasis en un área geográfica / en un país concreto (0-1)	1		
					Complemento inversión táctica / factorial (0 - 1)	0,9		
					Tipo de gestión (Diferencial) (0 - 1)	0,8		
GOLDMAN SACHS	1	Historia de inversión (0 - 1,5)	1,5	4,6	Análisis de entorno - análisis de riesgos (0 - 1)	1	4,85	3,65
		Tamaño (1 - 1,5)	1,3		Visión largo plazo / medio plazo (0 - 1)	1		
		Especializado en inversiones (1 - 2)	1,8		Global / Local; Énfasis en un área geográfica / en un país concreto (0-1)	0,85		
					Complemento inversión táctica / factorial (0 - 1)	1		
					Tipo de gestión (Diferencial) (0 - 1)	1		
JULIUS BÄR	1	Historia de inversión (0 - 1,5)	1,1	3,9	Análisis de entorno - análisis de riesgos (0 - 1)	1	4,6	3,7
		Tamaño (1 - 1,5)	0,8		Visión largo plazo / medio plazo (0 - 1)	1		
		Especializado en inversiones (1 - 2)	2		Global / Local; Énfasis en un área geográfica / en un país concreto (0-1)	0,7		
					Complemento inversión táctica / factorial (0 - 1)	0,9		
					Tipo de gestión (Diferencial) (0 - 1)	1		
AMUNDI	1	Historia de inversión (0 - 1,5)	1,1	4,3	Análisis de entorno - análisis de riesgos (0 - 1)	0,8	4,3	5
		Tamaño (1 - 1,5)	1,2		Visión largo plazo / medio plazo (0 - 1)	0,7		
		Especializado en inversiones (1 - 2)	2		Global / Local; Énfasis en un área geográfica / en un país concreto (0-1)	1		
					Complemento inversión táctica / factorial (0 - 1)	0,8		
					Tipo de gestión (Diferencial) (0 - 1)	1		

Clasificación final de proveedores de gestión de activos líquidos:

PROVEEDOR	CAPACIDAD DE GESTIÓN	METODOLOGÍA Y MODELO DE INVERSIÓN	CONDICIONES ECONÓMICAS	RENTABILIDAD ESPERADA	TOTAL
SANTANDER:					
Líder español (165 Mill. clientes) (17 países)	1,00 40 años historia, 39 gestores (experiencia media 22 años), 482 MM gestión, Banco generalista + departamento de inversión	2,60 1 Comité asigna activos 2 Gestor gran capacidad para cambiar la asignación 3 Sesgo Europa y España (ESP 15%). No aporta diferenciación	2,70 Gest. 0,20% + TER 0,45% = 0,65% (+ éxito)	2,50 65% RV 35% RF Rent. 5,4% Volat. 9,2%	8,80
DEUTSCHE BANK					
Líder alemán (54 MM bajo gestión). (+ gestora DWS 800 MM bajo gestión) (12 países)	1,00 50 años historia, 900 analistas de mercado, 800 MM gestión, Banco generalista + departamento de inversión	2,90 1 Comité de inversiones global 2 + complementada en cada área geográfica con la visión regional. No aporta diferenciación	3,00 Gest. 0,55% + TER 0,45% + otros 0,10% = 1,05%	1,65 65% RV 35% RF Rent. 4,35% Volat. 10,04%	8,55
J.P. MORGAN					
Líder mundial con un gran alcance global (37 países)	1,00 Más de 100 años historia, 2.800 MM gestión, Banco generalista + departamento de inversión	4,10 1 Cartera core (muy l/p muy global) 2 +Inversiones tácticas en diferentes activos y estrategias temáticas. Modelo diferenciador: análisis de tendencias + construcc. de carteras	4,60 Gest. 0,52% + TER 0,13% + otros 0,05% = 0,70%	3,40 65% RV 35% RF Rent. 5,8% Volat. 10%	13,10
GOLDMAN SACHS					
Uno de los más grandes americanos y uno de los principales bancos de inversión del mundo	1,00 Más de 150 años historia, 2.500 MM gestión, Banco generalista proviene de banca de inversión	4,60 1 Análisis / gestión riesgos muy avanzado (riesgo de cola ante eventos negativos) 2 Asignación de activos a muy larga plazo 3 Vehículos de gestión pasiva + fondos multigestor + vehículo de apuestas tácticas. Aporta valor diferencial: Análisis riesgo + modelo gestión	4,85 Gest. 0,39% + TER 0,26% = 0,65%	3,65 70% RV 30% RF Rent. 6,4% Volat. 10,08%	14,10
JULIUS BÄR					
Banco suizo gran tamaño (Presencia España por compra de Merrill Lynch banca privada)	1,00 100 años historia, 427 MM gestión, banca de inversión	3,90 1 Análisis macro sobre riesgo momento ciclo económico 2 Modelo de inversión a largo plazo muy robusto + identificación de compañías bajo criterios ESG 3 Cartera a través de inversiones directas. Aporta valor diferencial: análisis riesgo + constrcc. carteras	4,60 Gest.n 0,45% + TER 0,12% = 0,64%	3,70 65% RV 35% RF Rent. 6,3% volat. 10,05%	13,20
AMUNDI					
Mayor gestora de activos Europa (gestión pasiva) (2010 fusión de Crédit Agricole y Societe General)	1,00 Más de 100 años historia (Credit agricole / Societe general), 2.300 MM gestión, Gestora de inversiones	4,30 1 Modelo de inversión de gestión pasiva (carterasde ETFs - reduce el coste) 2 Asignación activos a través de vehículos que replican índices financieros, índices factoriales, índices ESG 3 Modelo a Largo plazo. Aporta valor diferencial: Vehículos + G. pasiva	4,60 Gest. 0,15% + TER 0,18% + otros 0,05% = 0,38%	5,00 N/D	14,90

Conclusión:

Queremos incrementar el número de gestores desde los dos actuales a 5, intentando como hemos comentado que entre ellos haya diferencias que nos aporten distintos métodos de evaluación del riesgo, tanto de mercado como de situación económica general, diferentes modelos de gestión, diferentes enfoques geográficos o de estrategias de gestión o de inversión a través de diferentes tipos de activos.

Creemos que en este momento esto lo podemos conseguir con 5 proveedores, que es un número que podemos manejar para su evaluación y contraste. No se trata de evaluar su desempeño como una competición de la que quedarán excluidos los que queden rezagados porque lo que en un año es bueno puede no serlo en años posteriores, pero sí que nos servirá para ver como se adaptan los diferentes estilos a los diferentes entornos y en el caso de que alguno quede descolgado del resto en periodos medianamente prolongados llegar a su sustitución. No creemos que esto suceda dada la calidad que hemos observado en todos ellos.

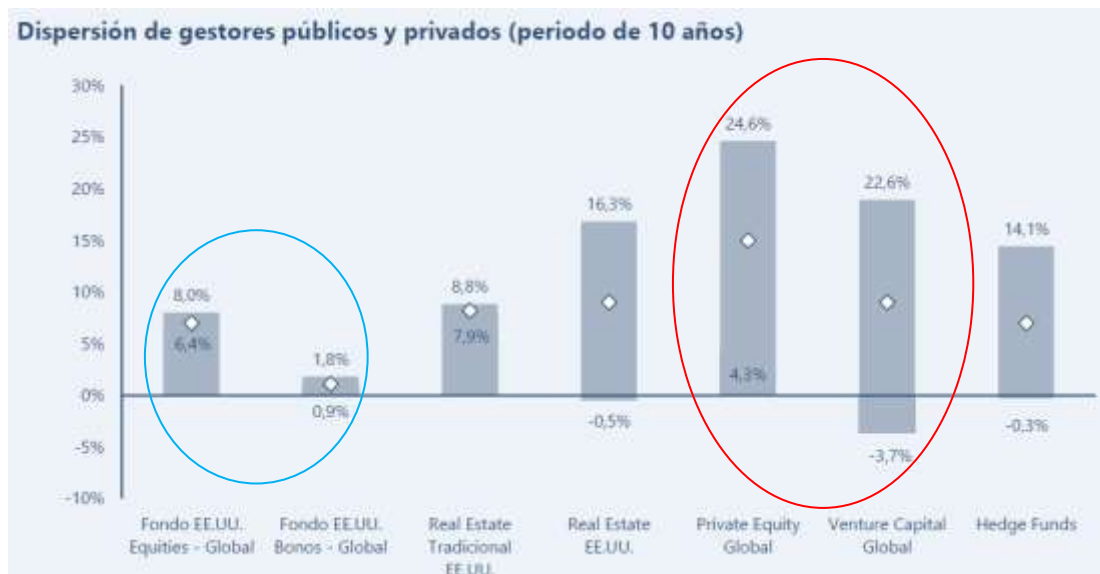
Hemos escogido los proveedores con las mejores puntuaciones:

1. La gestora Amundi: Gestión a largo plazo, modelo a través de fondos indexados (ETF), gran diversificación general (fondos que replican índices generales) y factorial (fondos que replican índices sectoriales o geográficamente localizados).
2. Banco Goldman Sachs: Evaluación de riesgos ante situaciones adversas profundo y diferencial, inversión a muy largo plazo, inversión en base a múltiples gestores complementados con inversiones tácticas diversas.
3. Banco de inversión Julius Bär: Evaluación de entorno económico para iniciar la asignación de activos, visión a largo plazo, inversión en activos directos (sesgo ESG), aportación de ideas tácticas a través de la elección de valores concretos.

Proceso de elección de gestores de activos ilíquidos:

El universo de activos ilíquidos es muy amplio y está dividido en varias subcategorías, esta característica junto a la irregularidad en la petición de inversiones (llamadas de capital) hacen realmente compleja tanto la asignación de activos como su inversión y seguimiento, por ello hemos buscado las gestoras más relevantes del país que por su tamaño y experiencia pueden darnos un servicio integral y que además tienen acceso a los mejores gestores (y fondos) del mundo.

Este es un factor primordial ya que en los diferentes análisis realizados a lo largo del tiempo que estudian las rentabilidades históricas obtenidas en cada clase de activos, podemos observar cómo los resultados de los fondos ilíquidos muestran una elevada dispersión, mientras que en las inversiones tradicionales (renta fija, renta variable) las dispersiones entre gestores son mucho menores.



Esto hace que el estudio de los diferentes oportunidades y el acceso a los mejores gestores y fondos sea clave para la elección del nuestro gestor de alternativos, ya que de esa elección pueden derivarse diferencias de rentabilidad de +22,6% a -3,7% en el caso de los fondos de Venture Capital.

En este contexto pedimos propuesta de servicios a tres gestoras, por una parte a las dos mayores, Arcano y Altamar y por otra a una gestora menor que se acercó a ofrecernos sus servicios hace un tiempo y que nos han mostrado gran profesionalidad en todos los encuentros que hemos mantenido con ellos, Diaphanum.

De la misma manera que en el caso de los gestores de activos líquidos, tras estudiar sus propuestas, les convocamos a una reunión presencial para escuchar de primera mano que nos ofrecían y sobre todo que diferencias podíamos aprovechar de cada uno de ellos.

A continuación pasamos a mostrar las conclusiones de cada proveedor:

ARCANO:

Firma independiente española que se encuentra entre las **líderes en la gestión en la gestión de activos alternativos** y mandatos a medida.

1. TAMAÑO DE LA ENTIDAD:

Arcano es una entidad nacional con más de **17 años de experiencia** en la inversión en activos alternativos. Desde su fundación acumula un **patrimonio de 10,8 MM bajo gestión y asesoramiento**.

Son **más de 120 profesionales** los que trabajan en las diferentes áreas de gestión de activos trabajando en las 6 estrategias de inversión que utilizan.

La firma es **líder en mandatos de gestión de clientes institucionales, con más de 40 mandatos** y consta de un equipo que destina sus recursos únicamente a la construcción y seguimiento de los mandatos.

2. CAPACIDAD DE GESTIÓN:

La experiencia y el volumen que gestionan les permiten tener una más que contrastada capacidad de gestión, siendo uno de los líderes en la industria de los ilíquidos en España. Durante sus 17 años de historia han llevado a cabo operaciones de forma conjunta con **clientes privados e institucionales tales como el ICO, el European Investment Bank, empresas aseguradoras de todo el mundo, fondos de pensiones privados y Universidades americanas**.

La Fundación, por el tipo de entidad que somos así como por el volumen del mandato que delegaríamos en ellos para su gestión, **sería considerada como cliente estratégico**. Esta categoría nos daría acceso a mayores oportunidades de negocio, trato directo con los responsables y socios de cada área y acceso a análisis e información actualizada.

Arcano, dada su experiencia, sus relaciones internacionales y volumen de inversiones que gestionan, **poseen la capacidad para tener acceso a los gestores que se encuentran en los percentiles más altos** de rentabilidad, tanto en Europa como en Estados Unidos.

3. METODOLOGÍA Y MODELO DE INVERSIÓN:

Arcano traslada que el primer paso sería realizar una **planificación inicial para construir un plan de inversión a medida**, ajustado a los objetivos de la Fundación. Este plan de inversión **se diseña para el largo plazo** y se articula a través de una **asignación estratégica de activos que está en consonancia con los objetivos de rentabilidad de la Fundación**, así como en las disposiciones de liquidez que tengamos.

El proceso de construcción de una cartera ilíquida es complejo y dilatado en el tiempo, **en este periodo que se extenderá varios años Arcano cubre la gestión de la liquidez**. Este punto es muy diferencial, ya que las posibilidades de Arcano no solo se limitan a la búsqueda de las mejores oportunidades en activos ilíquidos sino también proveer de rentabilidad a la tesorería mientras se cubren todos los desembolsos. La gestión de esta liquidez la llevará a cabo a través de una cascada de fondos de renta fija con rentabilidades menguantes y liquidez creciente que les permite responder a cualquier eventualidad de llamadas de capital para la inversión.

Esta **gestión de la liquidez** no solo trata de obtener rentabilidad durante el **proceso de construcción de la cartera**, sino que **también gestionan las llamadas de capital que se irán realizando en el futuro** y acompañan los vencimientos de las inversiones realizadas con esta gestión de la liquidez y con las llamadas de capital nuevas que se irán produciendo en los fondos futuros.

Arcano **realiza un análisis conjunto del patrimonio de la Fundación** teniendo en cuenta, para la construcción de la cartera, el posicionamiento del resto del patrimonio financiero. Consideran primordial conocer la Fundación y tratar el patrimonio de forma global. A pesar de que son partidas descorrelacionadas, el objetivo de rentabilidad de la Fundación se obtiene de forma conjunta entre ambas y el peso de cada una de las estrategias en ilíquidos dependerá de cómo están distribuidas las inversiones líquidas.

Durante los primeros periodos, **para acelerar la construcción del mandato, ejecutan inversiones en fondos secundarios**, donde la firma ve capacidad de conseguir valor y no perder rentabilidad.

4. CONDICIONES ECONÓMICAS:

Comisiones de gestión:

- Fondos primarios: 0,40%
- Fondos secundarios: 0,60%

Comisiones de éxito:

- Fondos primarios: No se cobra
- Fondos secundarios: 10% a partir de TIR superior al 8%

Costes de administración: 0,10%

5. ESTRUCTURA SOCIETARIA:

La inversión en activos ilíquidos, además de conllevar un análisis más minucioso que la inversión en otro tipo de activos, **genera un volumen de carga administrativa y una gran complejidad del seguimiento del proceso de inversión.**

Desde Arcano trasladan que para facilitar este proceso y hacerlo lo más ágil posible para la Fundación, **lo más oportuno sería constituir un vehículo que aglutinara todas estas operaciones y que sería gestionado por ellos mismos.**

De esta forma, la firma no solo se encargaría de la búsqueda de las mejores alternativas de inversión sino también de llevar a cabo todo el proceso de inversión, cumplimentando la documentación, la relación con las gestoras, coordinación del proceso de auditoría, contabilización y cuentas anuales.

Arcano se convertiría en el gestor integral del vehículo y las inversiones.

ALTAMAR:

Proveedor global de soluciones de inversión en activos privados. **Líder a nivel nacional en la gestión de activos ilíquidos**, con gran presencia en EEUU y Alemania. Se definen como una firma inversora no como gestores de activos.

1. TAMAÑO DE LA ENTIDAD

Altamar es una entidad nacional con **más de 20 años de experiencia** en la gestión de activos ilíquidos, se considera a día de uno como una de las firmas independiente líderes.

Con datos de junio 2024 tienen un volumen **de 18,7 MM de activos bajo gestión** y asesoramiento y más de 16,7 MM invertidos hasta el momento.

El equipo de Altamar está compuesto por **más de 280 profesionales** trabajando en la búsqueda, análisis, monitoreo y ejecución de oportunidades de inversión.

Cuenta con **más de 500 clientes, alrededor del 50% de ellos institucionales (aseguradoras, planes de pensiones, entidades públicas)**, distribuidos en las 7 localizaciones donde se encuentran (Europa, Norte América y Chile)

En el año 2020 Altamar **compró la gestora Alemana CAM** (Alemania), con un volumen cercano a 6 MM.

Durante el año 2023 Altamar CAM vivió un cambio en el accionariado, oficializando la **entrada en el mismo de la firma de capital privado PERMIRA (UK), que pasó a ser propietaria con una participación del 40%**. Este hecho puede comprometer en parte su independencia.

2. CAPACIDAD DE GESTIÓN:

Altamar, con su posición entre los líderes del sector, así como los 20 años de experiencia a sus espaldas, les dotan de una capacidad más que contrastada en la gestión de mandatos como el nuestro.

Una de las cualidades más importantes que debe disponer un gestor de un mandato de ilíquidos es la de tener acceso a los mejores gestores de inversiones. Como se ha comentado anteriormente en el mundo de los activos ilíquidos la disparidad de resultados entre los diferentes gestores puede hacerte pasar de tener rentabilidades superiores al 10% anual a tener pérdidas acumuladas en la inversión. Altamar, gracias a sus relaciones internacionales y su experiencia **es una firma con elevada**

competencia en el acceso a estos gestores que detectan las mejores oportunidades de inversión.

Con los recursos obtenidos por la venta del 40% de la firma a PERMIRA, Altamar realizó grandes inversiones en el desarrollo de una plataforma tecnológica que se encarga del seguimiento de las inversiones, además de ello disponen de 16 programadores cuyo trabajo se dirige a al desarrollo de esta plataforma y a la mejora y adaptación de la misma a las necesidades de cada cliente.

Altamar **dispone de un departamento que utiliza el 100% de sus recursos y tiempo en la relación con el cliente.** Este departamento, que se apalanca en los servicios del resto de la firma, acompañaría a la Fundación en todo el proceso de creación de cartera, monitorización y seguimiento.

A día de hoy gestionan 37 mandatos delegados con 6MM bajo gestión, algunos de ellos corresponden a compañías de seguros y fondos de pensiones.

3. METODOLOGÍA Y MODELO DE INVERSIÓN:

El planteamiento que nos trasladan desde su experiencia, es la de dividir el proceso de inversión en dos etapas bien diferenciadas.

- I. **Primera etapa:** Esta tendría una **alta exposición a Private Equity y secundarios**, con el objetivo de acelerar el desembolso de capital, además este tipo de activo tienen una mayor visibilidad (mayor claridad en desembolsos, repartos...)
- II. **Segunda etapa:** Se busca una **construcción de cartera más equilibrada y donde no exista una concentración alta en ninguna añada.** La política de compromisos constantes en el tiempo nos permitirá lograr una determinada exposición a las distintas clases de activos a largo plazo.

La firma se encarga de todo el proceso de construcción de cartera, seguimiento y acompañamiento en todas las inversiones, en lo que se refiere a la gestión de la liquidez es una firma que no realiza este trabajo.

A diferencia de Arcano, quien haría una gestión integral, Altamar se presenta como una firma especializada en la gestión de activos privados. Traslada una **estrategia de inversión clara donde se busca la mayor previsibilidad en las llamadas de capital**, para darle a la Fundación la mayor visibilidad posible de cara a las necesidades de liquidez que van a ir surgiendo para cubrir los desembolsos.

La plataforma que ha desarrollado la firma permite el monitoreo continuo de las inversiones y el flujo de desembolsos y permite ajustar el plan de inversiones ante hipotéticos cambios que puedan surgir en el mismo (cambios en la necesidad de flujos, reembolsos no esperados en cada momento...)

4. CONDICIONES ECONÓMICAS:

Comisiones de gestión:

- Fondos primarios: 0,35%
- Fondos secundarios: 0,65%

Comisiones de éxito:

- Fondos primarios: No se cobra
- Fondos secundarios: 12,5% a partir de TIR superior al 8%

Costes de administración: 0,11%

5. ESTRUCTURA SOCIETARIA

Altamar plantea la posibilidad de vehiculizar las inversiones en activos alternativos y de esta forma facilitar el seguimiento y los procesos administrativos que van a surgir durante la construcción de la cartera.

En este vehículo se incorporarían todas las inversiones que se llevarían a cabo bajo el mandato de Altamar, así como las operaciones en activos ilíquidos que se han llevado anteriormente por parte de la Fundación como las posibles que podrían realizarse a través de propuestas de otros proveedores.

En el caso de la constitución de este vehículo, Altamar se convertiría en su sociedad gestora y a la labor de las inversiones se le sumaría toda la gestión administrativa y de control de esta sociedad.

DIAPHANUM:

Entidad financiera independiente con **elevada experiencia a nivel nacional** en la gestión de inversiones ilíquidos. Se definen como una firma sin gestora propia y por lo tanto sin conflicto de intereses.

1. TAMAÑO DE LA ENTIDAD

Diaphanum es una firma española **fundada en 2017** por socios provenientes de diferentes entidades financieras.

A pesar de su reducida trayectoria, cuenta con más de 3 MM de volumen de negocio y **más de 2,3 MM invertidos por el momento.**

La firma cuenta con **90 empleados** y más de 100 mandatos discrecionales de activos ilíquidos entre sus 320 clientes.

Uno de los puntos fuertes de la entidad es su **especialización en los mandatos de gestión discrecional de inversiones ilíquidas para fundaciones**, con un equipo constituido en 2022 que se encarga directa y únicamente de ello.

2. CAPACIDAD DE GESTIÓN:

Diaphanum, a pesar de su corta trayectoria en comparación con otras firmas, cuenta con profesionales con elevada experiencia que han trabajado en entidad financieras líderes a nivel nacional.

Una de las particularidades que más demuestra su capacidad de gestión es la de tener un **departamento especializado en la construcción, desarrollo y seguimiento de carteras de gestión de ilíquidos para Fundaciones**. Diaphanum tiene además **experiencia en el trato con Fundaciones Navarras**, lo que se traduce en un amplio conocimiento de la legislación local.

Diaphanum trabaja en **4 áreas de negocio**, siendo el Private equity en la que tiene las capacidades más desarrolladas.

Se presentan como una **firma independiente** y con la fortaleza de tener una total libertad en la elección de sus inversiones, no disponen de gestora propia y por lo tanto tampoco de producto, analizan el mercado y eligen en cada momento las alternativas que se adapten a cada cliente independientemente del gestor que ejecute cada inversión.

Diaphanum, al tratarse de una firma de reciente creación tiene el inconveniente de **no poder acceder a los mejores gestores internacionales**, los cuales mantienen relaciones comerciales con firmas de mayor tamaño e historia y cubren sus ideas de inversión con el dinero que tienen estas entidades. Por otro lado, si se le puede considerar una **firma con grandes capacidades a nivel nacional y europeo**.

3. METODOLOGÍA Y MODELO DE INVERSIÓN:

El fundamento sobre el cual se apoya el modelo de inversión de la firma es en **identificar el perfil inversor de la Fundación** y a partir de este realizar la asignación estratégica de activos.

Uno de los aspectos diferenciales del modelo de inversión de Diaphanum es que estos **consideran imprescindibles el tener en cuenta el ciclo económico, identificando en cada momento en que situación económica nos encontramos y ajustando de esta forma el peso de cada activo en la cartera**.

Aunque las inversiones ilíquidas necesitan periodos más largos de maduración, Diaphanum ha desarrollado un modelo donde analiza cómo influye cada parte del ciclo en el tipo de activo ilíquido que se invierte y ajustan el peso de cada uno de ellos a la cartera. De esta forma se definen como una firma que **incorpora la visión táctica a la cartera**, algo que la diferencia del resto de grandes entidades.

Dentro del proceso de construcción de la cartera, **en el inicio de la misma, se caracterizarían por la utilización de fondos “primarios tardíos” en lugar de fondos secundarios**. Por otro lado, no se definen como una firma que gestione la tesorería durante este proceso.

Por otro lado, la firma tiene **una gran capacidad de análisis e investigación de mercados a nivel local**. Esta característica podría convertirla en un proveedor de servicios complementario, más focalizado al ámbito español y europeo, mientras que Arcano o Altamar, dado su volumen de negocio y relaciones internacionales, cubrirían las inversiones en un aspecto más global.

4. CONDICIONES ECONÓMICAS.

- Comisión de gestión: 0,50% incremento compromisos anuales y 0,50% capital aportado valorado anualmente
- Comisión de éxito: 10% anual sobre rentabilidad a partir del 10%.

5. ESTRUCTURA SOCIETARIA:

Diaphanum **no nos traslada la necesidad de vehicular las inversiones en activos ilíquidos** ya que se ve con la capacidad de realizar todo el seguimiento y control de desembolsos, así como los diferentes aspectos administrativos y de relación con fondos de inversión que puedan surgir.

Su departamento de back office junto con el desarrollo de su plataforma digital permitirían llevar al día la gestión individualizada de cada posición en activos ilíquidos que se realizara con ellos.

Metodología de la puntuación / evaluación final de los proveedores:

Para la evaluación de las diferentes propuestas presentadas, se ha establecido un sistema de puntuación en función de lo que los diferentes parámetros aportan a la Fundación.

De esta forma se distinguen los siguientes epígrafes y rango de puntuación a asignar en cada uno de ellos para intentar obtener una evaluación que sea lo más objetiva posible y nos lleve a la conclusión final:

1. Proveedor: Rango de puntuación 0 – 5
 - a. Tamaño: Rango de puntuación 0 – 2
 - b. Cualitativo: Rango de puntuación 0 – 3
2. Capacidad de gestión: Rango de puntuación 0 – 5
 - a. Experiencia de inversión: Rango de puntuación 0 – 2
 - b. Tipología de clientes: Rango de puntuación 0 – 1
 - c. Acceso a fondos y gestores: Rango de puntuación 0 – 2
3. Metodología y modelo de inversión: Rango de puntuación 0 – 5
 - a. Planificación: Rango de puntuación 0 – 1
 - b. Construcción de la cartera: Rango de puntuación 0 – 2
 - c. Gestión de reinversiones: Rango de puntuación 0 – 1
 - d. Otros: Rango de puntuación 0 – 1
4. Condiciones económicas: Rango de puntuación 0 – 5
5. Estructura societaria: Rango de puntuación 0 – 5
 - a. Estructuración de inversiones: Rango de puntuación 0 – 3
 - b. Gestión administrativa: Rango de puntuación 0 – 2

En base a todas estas puntuaciones hemos elaborado el siguiente cuadro final:

Puntuaciones de evaluación:

PROVEEDOR		CAPACIDAD DE GESTIÓN		METODOLOGÍA Y MODELO DE INVERSIÓN		CONDICIONES ECONÓMICAS	ESTRUCTURA SOCIETARIA				
ARCANO											
Tamaño (0 - 2)	1,30	3,80	Experiencia (0 - 2)	1,8	4,70	5,00	Estructuración de inversiones (0 - 3)	3	5,00		
Cualitativo (0 - 3)	2,5		Tipología de clientes (0 - 1)	0,9			Construcción de la cartera (0 - 2)	1,8		Gestión administrativa (0 - 2)	2
			Acceso a fondos y gestores (0 - 2)	2			Gestión de reinversiones (0 - 1)	1			
				Otros (0 - 1)	1						
ALTAMAR											
Tamaño (0 - 2)	2,00	4,50	Experiencia (0 - 2)	2	4,80	4,70	Estructuración de inversiones (0 - 3)	2,5	4,30		
Cualitativo (0 - 3)	2,5		Tipología de clientes (0 - 1)	0,8			Construcción de la cartera (0 - 2)	1,8		Gestión administrativa (0 - 2)	1,8
			Acceso a fondos y gestores (0 - 2)	2			Gestión de reinversiones (0 - 1)	0,7			
				Otros (0 - 1)	0						
DIAPHANUM											
Tamaño (0 - 2)	0,25	2,75	Experiencia (0 - 2)	1	3,30	3,50	Estructuración de inversiones (0 - 3)	2	3,80		
Cualitativo (0 - 3)	2,5		Tipología de clientes (0 - 1)	0,9			Construcción de la cartera (0 - 2)	1,5		Gestión administrativa (0 - 2)	1,8
			Acceso a fondos y gestores (0 - 2)	1,4			Gestión de reinversiones (0 - 1)	0,7			
				Otros (0 - 1)	0,5						

Clasificación final de proveedores de gestión de activos ilíquidos (alternativos):

PROVEEDOR		CAPACIDAD DE GESTIÓN		METODOLOGÍA Y MODELO DE INVERSIÓN		CONDICIONES ECONÓMICAS		ESTRUCTURA SOCIETARIA		PTOS TOTALES	
ARCANO											
Firma independiente líder en mandatos de activos alternativos	Activos bajo gestión 10,8 MM €, personal especializado 120 pax, líder en mandatos discretionales	3,80	17 años historia de gestión, Clientes privados e institucionales, FCN tendría acceso directo a los socios y expertos, Acceso a los mejores fondos y gestores del mundo	4,70	1.- Planificación inicial a l/p ajustada a la FCN; 2.- Se contempla el patrimonio entero para planificación de inversiones; 3.- En los primeros momento utilización de fondos secundarios para acelerar el proceso de inversión; 4.- Gestión de la liquidez mediante cascada de fondos, i) en el momento inicial de la construcción de la cartera y ii) posteriormente en la gestión de los fondos de la cartera	4,70	1.-Comisión de gestión: <u>primarios</u> : 0,40% - <u>secundarios</u> : 0,60% 2.-Comisión de éxito: primarios: NO - secundarios: 10% (TIR > 8%) 3.-Admon.:0,10%	5,00	Estudiar vehículo para activos alternativos (¿FL?), gestión integral de vehículo e inversiones	5,00	23,2
ALTAMAR											
Líder a nivel nacional en la gestión de activos ilíquidos. Se definen como una firma inversora no como gestores de activos.	Activos bajo gestión 18,7 MM €, personal especializado 280 pax, presencia en Alemania (Compra gestora CAM), participados por Permira (UK)	4,50	20 años historia de gestión, Clientes privados e institucionales, FCN servicio del departamento de realaciones con clientes, Acceso a los mejores fondos y gestores del mundo	4,80	1.- Proceso de inversión. i) <u>etapa 1</u> : Private Equity y secundarios (acelerar el desembolso), <u>etapa 2</u> : construcción de cartera más equilibrada y diversificada. 2.- Busca la mayor previsibilidad posible en las llamadas de capital para no generar tensiones en la liquidez y monitorizar para ajustar inversiones 3.- No hacen gestión de tesorería	3,40	1.- Comisión de gestión: <u>primarios</u> : 0,35% - <u>secundarios</u> : 0,65% 2.- Comisión de éxito: primarios: NO - secundarios: 12,5% (TIR > 8%) 3.- Monitorización 0,08%; Administración 0,03%	4,70	Estudiar vehículo para activos alternativos (¿FCR?), gestión integral de vehículo e inversiones	4,30	21,7
DIAPHANUM											
Entidad independiente con elevada experiencia a nivel nacional sin conflicto de intereses.	Activos bajo gestión 2,3 MM, personal especializado 90 pax, disponen de departamento especializado en fundaciones	2,75	7 años de historia de la compañía, tienen clientes en Navarra (conocimiento de la legislación local), acceso a buenos gestores sobre todo en Europa (cierta limitación de acceso a ciertos gestores)	3,30	1.- Identificando el perfil inversor de la Fundación y a partir de este realizar la asignación estratégica de activos. 2.- Incorporación de visión táctica en la asignación estratégica de activos (modificación y ajuste), 3.- Utilización de primarios tardíos no de secundarios 4.- No gestionan la tesorería	3,70	1.- Comisión de gestión: 0,50% incremento compromisos anuales + 0,50% capital aportado valorado anualmente 2.- Comisión de éxito 10% (TIR >10%)	3,50	No plantean la necesidad de vehicular las inversiones, gestión de las inversiones de manera directa y global	3,80	17,05

Conclusión:

En el caso de las inversiones en activos ilíquidos hemos querido tener un gestor de cabecera que nos haga la asignación de activos y sus modificaciones a lo largo del tiempo ya que dada la naturaleza de los activos y la dificultad en su manejo no es sencillo coordinar varios gestores que tengan mandatos similares.

Sin embargo tras el estudio de los proveedores estudiados creemos que puede haber una segunda opción que pueda diversificar el estilo o el alcance del mandato y que por lo tanto pueda ser complementario al gestor principal.

En base a estos comentarios hemos escogido al proveedor con la mejor puntuación, Arcano, y hemos dejado para una segunda fase el estudio de la incorporación de Diaphanum como segundo gestor con un mandato de menor cuantía:

1. Arcano: Muy bien estructurado el proceso de asignación de activos y su gestión, FCN sería un cliente "Premium", es una sociedad totalmente independiente, tiene acceso a los mejores gestores y fondos del mundo, muy relevante la gestión de la tesorería ya que nos ayuda en la gestión de estos activos, experiencia en vehiculizar este tipo de inversiones.
2. Diaphanum: Buena idea de la asignación de activos para fundaciones, conocimiento de las fundaciones navarras y su legislación especial, alternativa de inversión diferente a través de fondos primarios tardíos y áreas geográficas más restringidas, conocimiento de la producción más local.