

Informe sobre la posible participación de Fundación Caja Navarra en una Sociedad Tenedora de Participaciones Empresariales (STPE)

1. Contexto y antecedentes

El presente informe se elabora a solicitud de la Comisión Económica de la Fundación Caja Navarra, tras la sesión celebrada el 16 de febrero de 2026, para disponer de un análisis técnico que permita valorar la posible participación de la Fundación en la constitución de una Sociedad Tenedora de Participaciones Empresariales (STPE) promovida en el ámbito del Instituto Navarro de Inversiones (INI).

En dicha sesión compareció el director general de la Corporación Pública Empresarial de Navarra (CPEN), D. Francisco Fernández Nistal, quien expuso el planteamiento de la iniciativa y el encaje que, a su juicio, podría tener la participación de la Fundación Caja Navarra en el proyecto.

En el transcurso de la reunión se presentaron las líneas generales del instrumento propuesto y se planteó la posibilidad de que la Fundación participase en el vehículo como inversor institucional, mediante un compromiso de inversión de hasta 15 millones de euros, con desembolsos progresivos en función de las operaciones que el vehículo pudiera ir materializando.

Tras la celebración de dicha sesión, el equipo técnico de la Fundación mantuvo una reunión de trabajo con el propio Francisco Fernández Nistal, con el objetivo de profundizar en algunos aspectos de la propuesta y aclarar determinados elementos relacionados con la constitución y el funcionamiento del vehículo y su posible gobernanza, en especial con la figura de la sociedad gestora.

A la vista de la información disponible, el presente informe tiene como finalidad analizar la propuesta desde distintas perspectivas (financiera, de política de inversión, jurídica e institucional) y exponer las posibles alternativas de actuación que podrían plantearse a la Fundación.

2. Características de la propuesta

La iniciativa presentada consiste en la creación de una Sociedad Tenedora de Participaciones Empresariales (STPE), figura jurídica recientemente incorporada al ordenamiento jurídico navarro a través de la Ley Foral 17/2025, de 22 de diciembre, que modificó la Ley Foral del Impuesto sobre Sociedades, con el objetivo de crear un vehículo fiscalmente atractivo para canalizar inversión hacia proyectos empresariales de carácter industrial. Si bien esta ventaja fiscal no es de aplicación a la fundación, al estar exenta en la tributación de este impuesto.

Este tipo de sociedades tienen como objeto social la participación en el capital de empresas mediante ampliaciones de capital dinerarias, con vocación de permanencia a largo plazo y con la finalidad de reforzar la capitalización del tejido empresarial.

De acuerdo con la información trasladada por el director general de CPEN, el planteamiento inicial contempla la creación de un vehículo de inversión participado por el Instituto Navarro de Inversiones y por inversores institucionales privados, entre los que se ha planteado la posible participación de la Fundación Caja Navarra.

Según lo expuesto, la Fundación podría asumir un compromiso de inversión de hasta 15 millones de euros (en torno al 4% del patrimonio financiero), que se iría desembolsando progresivamente a medida que el vehículo materializase operaciones de inversión.

El funcionamiento del instrumento se estructuraría en torno a tres elementos principales:

1. Sociedad gestora

Encargada de la identificación de oportunidades de inversión, el análisis de proyectos empresariales, la estructuración de las operaciones y el seguimiento de las participaciones.

2. Comité de inversiones

Órgano encargado de aprobar las operaciones de inversión propuestas por la gestora. Según lo señalado por el promotor de la iniciativa, la Fundación podría eventualmente contar con representación en dicho órgano.

3. Participaciones empresariales minoritarias

El vehículo participaría en empresas mediante posiciones minoritarias, previsiblemente entre el 10 % y el 25 % del capital, acompañando a socios industriales o empresariales con mayor capacidad de gestión estratégica y operativa.

La normativa que regula este instrumento establece además determinados parámetros de funcionamiento, entre los que destacan:

- la inversión en un mínimo de seis empresas en un plazo de seis años
- participaciones comprendidas entre el 10 % y el 25 % del capital
- una permanencia mínima de diez años en las empresas participadas.

El objetivo del vehículo sería contribuir a la capitalización del tejido empresarial navarro, favoreciendo la movilización de capital institucional hacia proyectos industriales y generando un efecto multiplicador de inversión.

No obstante, según la información recabada, diversos elementos esenciales del vehículo se encuentran todavía en una fase preliminar de definición, entre ellos:

- el proceso de selección de la sociedad gestora
- el modelo concreto de gobernanza
- la eventual incorporación de otros inversores institucionales.

Tras la reunión mantenida con posterioridad a la sesión de la Comisión Económica con el director general de CPEN, este insistió en la conveniencia de que la Fundación participase desde la fase de constitución del proyecto, si bien señaló que dicha fase inicial podría

articularse mediante la constitución de una sociedad mercantil ordinaria (SL o SA) que permitiera avanzar en el diseño del vehículo definitivo.

Según se indicó, a partir de esta sociedad se desarrollarían los elementos estructurales del proyecto —selección de la sociedad gestora, definición de la gobernanza, negociación de pactos de socios y demás aspectos estratégicos— antes de la configuración definitiva de la STPE, lo que implicaría un desembolso inicial reducido.

En este sentido, se señaló que la constitución formal de una STPE exige un capital mínimo de 1,2 millones de euros, mientras que la fase preliminar podría iniciarse con una aportación mínima.

3. Análisis de la propuesta

3.1 Análisis financiero

Desde una perspectiva financiera, la participación de la Fundación en este vehículo presenta características propias de inversiones en capital privado o capital industrial, que se diferencian de los activos de inversión que actualmente componen la mayor parte del patrimonio financiero de la Fundación.

Este tipo de inversiones se caracterizan por:

- horizontes temporales largos
- elevada iliquidez
- dependencia del éxito empresarial de las compañías participadas
- rentabilidad ligada a dividendos y a retornos de capital en los procesos de desinversión

La rentabilidad del vehículo dependería fundamentalmente de tres factores:

- la capacidad de originación de proyectos empresariales solventes
- la calidad del análisis y selección de inversiones
- la capacidad de negociación en las condiciones de entrada y salida

Un elemento particularmente relevante en este tipo de vehículos es el papel de la sociedad gestora, ya que de su solvencia, experiencia y capacidad dependen en gran medida la identificación de oportunidades de inversión, la evaluación de riesgos y la estructuración de las operaciones.

En el momento actual de la propuesta, la sociedad gestora aún no ha sido definida, ni se ha explicado el procedimiento mediante el cual se seleccionará, ni las condiciones económicas de su relación con el vehículo. En la reunión mantenida con posterioridad a la reunión, el Sr. Fernández Nistal coincidía en la importancia de este aspecto y que debería de ser el primer cometido de la sociedad una vez constituida.

Otro elemento relevante es el coste del propio vehículo, que normalmente incluye comisiones de gestión, gastos operativos y eventualmente comisiones de éxito asociadas a la rentabilidad de las inversiones. Cuestión esta que tampoco difiere con otro tipo de activos de inversión, que también conllevan costes.

En el estado actual de la propuesta, no se dispone de información suficiente sobre la estructura de costes ni sobre las condiciones económicas de la gestora.

3.2 Encaje en la política de inversión de la Fundación

La Política de Inversión de la Fundación Caja Navarra se basa en principios de diversificación, liquidez, seguridad y rentabilidad, procurando la equidad intergeneracional y la gestión prudente del patrimonio.

Desde esta perspectiva, la inversión en una STPE precisa revisar el marco actual de dicha política:

- El vehículo propuesto no constituye un activo financiero tradicional, sino una inversión directamente vinculada a la actividad empresarial de las compañías participadas. La PI de la Fundación contempla básicamente el apoyo al desarrollo económico de Navarra principalmente a través de instrumentos financieros de deuda o productos asimilables.
- La política de inversión de la Fundación se orienta a maximizar la diversificación de riesgos, tanto en términos de tipos de activo como de sectores económicos, geografías y número de empresas subyacentes en cada instrumento.

En este sentido, la inversión planteada implicaría una concentración del riesgo, ya que se trataría de una inversión, de en torno al 4% del patrimonio financiero en 6 años, en un vehículo con un número limitado de participaciones empresariales concentradas en un territorio.

- Por último, la PI establece límites de exposición por activo individual con el objetivo de evitar concentraciones excesivas en un único instrumento. En particular, el límite máximo de inversión se sitúa en entre el 1% y 5 % en función del tipo de activo, mientras que en el caso de la STPE la participación de la Fundación alcanzaría aproximadamente el 50 % del vehículo en su fase inicial.

Todo ello implicaría que, en caso de materializarse la participación en este vehículo a través del patrimonio financiero de la Fundación, sería necesario adaptar la actual Política de Inversión.

3.3 Análisis jurídico

Desde el punto de vista jurídico, la participación de la Fundación Caja Navarra en una sociedad de inversión como la STPE no presenta, en principio, impedimentos legales, siempre que se cumplan determinadas condiciones derivadas tanto de la normativa foral de fundaciones, así como de los propios estatutos de la entidad.

En este sentido, La Ley Foral de Fundaciones de Navarra en sus artículos 45 y 48 permite que las fundaciones participen en sociedades mercantiles y realicen inversiones empresariales, siempre que dichas decisiones se adopten en el marco de una gestión prudente del patrimonio fundacional y se encuentren justificadas por su contribución al cumplimiento de los fines de la entidad o a la adecuada gestión de su patrimonio:

- *“El patrimonio de la fundación será invertido en la forma más adecuada para el cumplimiento de los fines fundacionales y la obtención de rendimientos o incrementos patrimoniales”*
- *“Las fundaciones podrán desarrollar actividades económicas cuyo objeto esté relacionado con los fines fundacionales o sean complementarias o accesorias de los mismos.”*
- *“Asimismo, podrán intervenir en cualesquiera actividades económicas a través de su participación en sociedades, con arreglo a lo previsto en la normativa vigente.”*
- *“Las fundaciones no podrán tener participación alguna en sociedades mercantiles en las que deban responder personalmente de las deudas sociales.”*

Por su parte, los estatutos establecen como finalidad general el progreso social, económico y cultural de Navarra, lo que permite considerar que la participación en iniciativas destinadas a favorecer el desarrollo económico resulta compatible con los fines fundacionales.

Al igual que la Ley Foral de Fundaciones, el artículo 7.3 de los estatutos establece que la Fundación no podrá participar en sociedades en las que deba responder personalmente de las deudas sociales, lo que obliga a que cualquier eventual participación se articule necesariamente a través de sociedades de capital con responsabilidad limitada (S.A. o S.L.)

Más allá de esta limitación, el análisis jurídico pone de manifiesto que la operación planteada es viable, si bien su materialización aconseja disponer de información suficiente sobre aspectos esenciales del vehículo que actualmente no se encuentran definidos, tales como:

- La forma jurídica del vehículo societario
- la estructura de gobernanza de la sociedad (consejo, comité de inversiones u otros órganos)
- los derechos, obligaciones y garantías de los socios
- la selección y condiciones de la sociedad gestora.

Asimismo, y como ya se ha indicado previamente, en caso de materializarse la participación a través del patrimonio financiero de la Fundación, sería preciso revisar o adaptar la actual Política de Inversión.

Por último, y aunque la operación no se encontraría ni por su naturaleza ni por su importe sujeta a autorización ni a comunicación previa al Protectorado, podría resultar aconsejable formular una consulta previa al mismo, a efectos de reforzar la seguridad jurídica de la decisión que eventualmente adopte el Patronato y el respaldo del supervisor a la actuación de sus miembros.

3.4 Riesgos reputacionales e institucionales

La participación de la Fundación en un vehículo de inversión promovido en el ámbito de la Administración de la Comunidad Foral requiere ser analizada también desde una perspectiva institucional y reputacional.

Por un lado, la participación en iniciativas orientadas al desarrollo económico del territorio puede considerarse coherente con los fines fundacionales de la entidad, en la medida en que contribuyan al fortalecimiento del tejido empresarial y a la generación de actividad económica y empleo en Navarra.

No obstante, la participación de la Fundación en un instrumento impulsado conjuntamente con entidades vinculadas a la Administración Pública exige preservar la independencia institucional de la Fundación, tanto en el diseño del propio instrumento como en la percepción pública de dicha participación.

En este sentido, en caso de plantearse la participación de la Fundación en el vehículo, resultaría recomendable definir una estrategia de comunicación que permita explicar adecuadamente:

- el fundamento de la participación de la Fundación, vinculado exclusivamente al cumplimiento de sus fines fundacionales y a la gestión responsable de su patrimonio;
- el carácter autónomo e independiente de las decisiones de inversión adoptadas por la Fundación;

La ausencia de un encuadre institucional claro podría generar riesgos de interpretación pública respecto al papel de la Fundación.

Por ello, en caso de avanzar en la participación de esta iniciativa, resulta conveniente la preparación desde el inicio de un plan de comunicación que traslade a la sociedad que la misma se articula desde criterios de independencia, transparencia y justificación patrimonial.

4. Alternativas de actuación

A la vista de la información disponible, pueden identificarse tres posibles alternativas de actuación por parte de la Fundación.

1. Participar en la constitución inicial del vehículo

Esta opción implicaría asumir desde el inicio el compromiso de inversión mínimo planteado y participar en el diseño y puesta en marcha del instrumento.

2. No participar en el proyecto

Esta decisión eliminaría los riesgos asociados a la iniciativa, aunque también implicaría renunciar a la posible participación en un instrumento que pretende impulsar el desarrollo empresarial del territorio y contribuir al cumplimiento de los fines fundacionales.

3. Participar en una fase posterior (opción no contemplada por el Gobierno de Navarra)

Otra posibilidad sería valorar la participación en una fase posterior. Esta opción, al no contemplarla el Gobierno de Navarra, no parece factible.