

**ACTA DE LA COMISIÓN ECONÓMICA DE LA FUNDACIÓN CAJA**  
**NAVARRA CELEBRADA EL DÍA 16 DE FEBRERO DE 2026**

En el domicilio social de la Fundación Caja Navarra (en lo sucesivo **la Fundación**), sito en la Avenida Pio XII, nº 2, de Pamplona, siendo las 17:00 h. del día 16 de febrero de 2026, y con el siguiente

**PUNTO ÚNICO DEL ORDEN DEL DÍA: Informe de Solicitud de Participación Institucional**

Se reúne en sesión ordinaria la Comisión Económica de la Fundación con la asistencia presencial de:

Don Javier Onieva Larrea (presidente)

Don José Ángel Andrés Gutiérrez

Doña Juana García Santamaría

Doña Estrella Lamadrid Morón.

Don Luis Ordoki Urdazi

Se encuentran también presentes Don Javier Fernández Valdivielso, director general de la Fundación, Don Julián Aldaz Gárriz, responsable del área de patrimonio y, especialmente invitado, D. Francisco Fernández Nistal, director general de la Corporación Pública Empresarial de Navarra (CPEN).

Actuó como secretario Don Álvaro Eguiluz Martiarena, secretario del Patronato de la Fundación.

Estando presentes la mayoría de los miembros de la Comisión, ésta queda válidamente constituida y se entra en el examen del único punto del orden del día:

**Punto Único. Informe de Solicitud de Participación Institucional:**

El presidente de la Comisión Económica abre la sesión señalando que el objeto de la reunión es analizar el informe relativo a la solicitud de participación institucional de la Fundación Caja Navarra en la constitución de una Sociedad Tenedora de Participaciones Empresariales (STPE), iniciativa promovida en el ámbito del Instituto Navarro de Inversiones.

Explica que el informe ha sido puesto previamente a disposición de los miembros de la Comisión y que la propuesta plantea la eventual participación de la Fundación como inversor institucional en el citado vehículo.

Señala que se ha considerado oportuno invitar a la sesión al director general de la Corporación Pública Empresarial de Navarra (CPEN), don Francisco Fernández Nistal, con el fin de que exponga el contenido del informe y atienda a las cuestiones que puedan plantearse por los miembros de la Comisión.

A continuación, el presidente le cede la palabra para la presentación de la propuesta.

Toma la palabra el **Sr. Nistal**, quien procede a exponer el contenido del informe remitido a la Comisión relativo a la propuesta de participación institucional en la constitución de una Sociedad Tenedora de Participaciones Empresariales (STPE).

En primer lugar, contextualiza la iniciativa realizando un análisis de la situación actual de Navarra en materia de atracción de inversiones industriales, señalando que los indicadores recientes muestran una tendencia a la baja en la captación de este tipo de inversiones, lo que, a su juicio, pone de manifiesto la necesidad de reforzar instrumentos financieros capaces de movilizar capital hacia proyectos empresariales con vocación industrial y de largo plazo.

A continuación, explica que la propuesta se articula mediante la creación de una STPE impulsada conjuntamente con el Instituto Navarro de Inversiones, concebida como un vehículo de inversión institucional orientado a la capitalización de empresas y a acompañar procesos de crecimiento, transformación o consolidación empresarial. Indica que el modelo previsto se fundamenta en la colaboración público-privada y en la aportación de capital paciente, con el objetivo de reforzar la competitividad del tejido empresarial navarro.

Seguidamente, detalla los principales elementos de la propuesta, entre ellos la participación de la Fundación Caja Navarra como inversor institucional mediante un compromiso de inversión de hasta 15 millones de euros, con desembolsos progresivos en función del desarrollo de las operaciones y dentro de un esquema de inversión de largo plazo. Asimismo, describe de forma general el modelo de funcionamiento del vehículo, el papel de la sociedad gestora en la identificación y análisis de oportunidades de inversión y la función del Comité de Inversiones del Instituto Navarro de Inversiones en la adopción de las decisiones finales.

Concluye su intervención señalando que la iniciativa pretende contribuir al refuerzo del tejido industrial de Navarra, facilitar la movilización de capital privado adicional y generar un impacto económico y territorial positivo a medio y largo plazo.

A continuación, se abre un turno de palabra para los asistentes:

Interviene el **Sr. Ordoki**, quien comienza realizando una referencia a las fundaciones vinculadas a las antiguas cajas de ahorro del País Vasco, señalando que estas han venido impulsado instrumentos de colaboración público-privada de características similares, que actualmente operan con volúmenes de inversión muy superiores, situándose —según indica— “en otra liga”.

A continuación, manifiesta algunas preocupaciones en relación con los riesgos asociados a este tipo de vehículos de inversión, planteando cuestiones relativas a la eventual evolución negativa de las inversiones, al modo en que se regulan los retornos o rentabilidades esperadas y a las garantías existentes para los inversores institucionales.

No obstante, señala que el planteamiento general de la iniciativa le parece convincente, considerando que se trata de una propuesta alineada con los fines fundacionales de promoción del desarrollo económico y social de la Comunidad Foral.

Por último, solicita al compareciente que aclare las diferencias entre los instrumentos Instituto Navarro de Inversiones (INI), SODENA y la futura STPE, a fin de comprender mejor el encaje de cada uno de ellos dentro del ecosistema de financiación empresarial en Navarra.

En respuesta, el **Sr. Nistal** señala que comprende plenamente las dudas planteadas en relación con los riesgos, indicando que estos aspectos deberán analizarse con mayor detalle en fases posteriores del proyecto, particularmente en el marco de los pactos de socios y en la definición concreta de las condiciones de participación.

Seguidamente, explica que la STPE estaría orientada a la participación en proyectos empresariales sólidos, con vocación de inversión estable a largo plazo, mientras que SODENA tiene un perfil de actuación diferente, centrado en mayor medida en el apoyo a empresas en situaciones de dificultad o en operaciones de capital riesgo, con participaciones que habitualmente no superan los cinco millones de euros.

Añade finalmente que el INI se situaría en un nivel de inversión superior, interviniendo en operaciones de mayor volumen.

Interviene en este momento el **Sr. Onieva**, quien señala en primer lugar que valora positivamente el planteamiento de fondo de la iniciativa, considerando que encaja con los fines fundacionales de la Fundación. Añade que, a su juicio, la Fundación presenta una mayor actividad en el ámbito social y cultural, mientras que existe un margen de desarrollo en su contribución al ámbito económico de Navarra, aspecto que esta iniciativa podría ayudar a reforzar.

No obstante, subraya la importancia de preservar la independencia institucional de la Fundación, recordando que la entidad goza actualmente de independencia financiera y señalando el riesgo de reproducir dinámicas de politización similares a las que, en su momento, afectaron a las antiguas cajas de ahorro y a algunas de sus fundaciones sucesoras. En este contexto hace referencia a diversas informaciones aparecidas recientemente en medios de comunicación sobre el retorno de la política a las fundaciones vinculadas a las cajas de ahorro.

Con el fin de mitigar este riesgo, sugiere valorar la posibilidad de que la participación de la Fundación se articule mediante una ampliación de capital posterior a la constitución inicial de la STPE, una vez definido con mayor claridad el funcionamiento del vehículo.

Por último, en relación con el modelo de gobernanza, recuerda que la política de inversión de la Fundación establece que las inversiones deben realizarse conforme a criterios de responsabilidad social, por lo que considera conveniente que la Fundación pueda estar representada en al menos uno de los órganos relevantes de decisión o supervisión, ya sea en el consejo de administración de la STPE o en el comité de inversiones.

En relación con las cuestiones planteadas, el **Sr. Nistal** señala, en primer lugar, que el consejo de la STPE no tendría capacidad para proponer ni vetar operaciones de inversión, correspondiendo dicha función exclusivamente al Comité de Inversiones, órgano encargado de adoptar las decisiones finales en esta materia. En este sentido, indica que no existiría inconveniente en que la Fundación pudiera participar en dicho órgano.

En cuanto a la incorporación de criterios ESG o de inversión socialmente responsable, señala que ya existen diversas guías y códigos de conducta en este ámbito que podrían servir de referencia para su eventual aplicación en el funcionamiento de la STPE.

Por último, respecto al proceso de constitución del vehículo, explica que el Instituto Navarro de Inversiones y/o el Gobierno de Navarra deben constituir la sociedad junto

con un socio fundador, ya que, en caso contrario, la entidad podría ser considerada una sociedad pública, circunstancia que se pretende evitar en el diseño del instrumento.

Interviene la **Sra. García**, quien señala en primer lugar que, a su juicio, la iniciativa presentada encaja tanto con los fines fundacionales de la entidad como con los objetivos recogidos en el Plan Estratégico de la Fundación.

No obstante, plantea algunas preocupaciones en relación con el encaje institucional del nuevo instrumento en relación con SODENA y el INI. En concreto observa que el INI, desde su constitución en mayo de 2022, ha materializado hasta la fecha una sola operación, por lo que manifiesta ciertas dudas sobre la necesidad o justificación de un nuevo vehículo de inversión en términos de volumen potencial de operaciones.

Por otro lado, coincide con lo señalado anteriormente por el Sr. Onieva en relación con la conveniencia de articular la participación de la Fundación mediante una ampliación de capital posterior a la constitución de la STPE, con el fin de reforzar la independencia institucional, así como de asegurar una adecuada participación de la Fundación en la gobernanza del vehículo.

A continuación, toma la palabra el **Sr. Andrés**, quien destaca que la iniciativa presentada se encuentra alineada con los fines fundacionales de la entidad, subrayando que puede contribuir a reforzar las alianzas y la colaboración público-privada.

Asimismo, pone en valor el componente territorial de la propuesta, en la medida en que el vehículo de inversión estaría orientado a apoyar proyectos empresariales desarrollados en Navarra, así como su potencial contribución a la diversificación del patrimonio de la Fundación.

Finalmente, incide en la importancia de definir una buena estrategia de comunicación con el objetivo de preservar la independencia de la entidad.

En este momento se solicita la valoración del responsable del área de Patrimonio, el **Sr. Aldaz**.

Expone que el modelo patrimonial de la Fundación está basado en las inversiones financieras a largo plazo bien diversificadas y busca rendimientos que permitan servir a la actividad de la propia Fundación y el mantenimiento del patrimonio en términos constantes para su utilización en los mismos términos actuales para las generaciones futuras. No está diseñado para la inversión directa como se hace en otras instituciones similares.

El vehículo propuesto no responde a su juicio a la manera en que la Fundación ha determinado realizar sus inversiones.

Dicho esto, analiza varios puntos importantes:

- La originación de proyectos es complicada, otras instituciones en Navarra la han realizado con una red muy extensa y casi en todos los casos las han complementado con inversiones externas a la comunidad por la falta de proyectos.
- Es un vehículo bastante rígido.
  - Se tienen que hacer un mínimo de seis inversiones en seis años. Los tiempos de inversión, tanto máximos como mínimos, no se deben acotar porque las inversiones tienen su propio funcionamiento y nunca es estándar.
  - Las inversiones tienen que estar entre el 10% y el 25% del capital de la sociedad. Esto nos lleva a depender absolutamente de la parte mayoritaria, ya sea en una inversión nueva o en un proyecto en marcha. Exige mayorías reforzadas para materias sensibles de difícil encaje por obligar a la “unanimitad”.
  - Venta de las participadas. No se establece ningún plazo de desinversión, tan solo un periodo mínimo de inversión de diez años. Es una materia sensible por la dificultad que entraña y porque normalmente la rentabilidad depende de ello.
  - Se desconoce la entidad gestora. Este es un punto clave porque la originación, evaluación, negociación y pactos de entrada depende en gran parte de esta. Los plazos de elección de la entidad gestora retrasarán la operatividad del vehículo. La relevancia de este punto implica además la capacidad de la gestora para originar proyectos en Navarra, su experiencia y trayectoria en el mundo de las inversiones y muy importante los costes derivados de este proyecto.
- Encaje en la Política de Inversión
  - Este vehículo no cumple la P.I. pues depende de la actividad directa y en la P.I. el apoyo a la economía navarra se enfoca a través de deuda o productos asimilables.

- La P.I. está enfocada en la diversificación de activos, sectores, geografías y que incluya el mayor número de empresas subyacentes, en el caso de la STPE se concentra bastante el riesgo con un importe de inversión muy relevante.
- El límite de inversión por activo individual en la P.I. llega hasta el 5% del mismo y en este caso estaría en el 50%.

Por lo tanto, el vehículo propuesto conllevaría una adaptación de la P.I. Se trata de un instrumento complejo, no liquidable, poco diversificado y depende de decisiones que la Fundación no controlaría. En resumen, incrementa el riesgo del patrimonio.

A continuación, interviene el director general, **Sr. Fernández**, quien señala en primer lugar que comparte el análisis realizado en relación con el encaje de la propuesta en la actual Política de Inversión de la Fundación y la necesidad de actualizarla

Asimismo, subraya la importancia crítica que tendría la sociedad gestora en el funcionamiento del instrumento y que uno de los aspectos determinantes será la existencia real de proyectos empresariales en los que invertir.

Por otra parte, insiste en las dudas existentes respecto al encaje institucional entre los distintos instrumentos actualmente operativos en Navarra, en particular entre el INI, SODENA y la STPE.

Finalmente, pone de relieve la importancia de articular adecuadamente la comunicación institucional de la iniciativa, en caso de avanzar en ella, de forma que quede claramente trasladado que la participación de la Fundación respondería al cumplimiento de sus fines fundacionales y a su propia estrategia de gestión patrimonial.

Tras la intervención del Sr. Fernández, el Sr. Nistal abandona la sesión y se abre un debate entre los miembros de la comisión.

Interviene nuevamente la **Sra. García** para apuntar una cuestión que considera especialmente relevante. Expone que actualmente en el Patronato de la Fundación existen cinco mandatos caducados y estos patronos ejercen sus cargos en funciones.

En este contexto, manifiesta su inquietud ante la posibilidad de adoptar una decisión de este calado, en el sentido que sea, entendiendo que una cuestión de este alcance debería abordarse en otras circunstancias. Desea al menos, dejar constancia expresa, de su preocupación en este sentido.

Por último, señala que no comparte la propuesta en los términos en los que ha sido presentada en la sesión. Estando a favor de la participación de la Fundación en la STPE, se muestra favorable a valorar la entrada en una fase posterior del proyecto.

En relación con lo señalado por la Sra. García, interviene el **Sr. Ordoki** para apuntar que la circunstancia de que algunos miembros del Patronato se encuentren ejerciendo su cargo en situación de prórroga o en funciones no limita sus facultades y que continúan ostentando plenamente sus responsabilidades.

En relación con este último aspecto, la **Sra. García** precisa que su inquietud no se fundamenta en la legalidad de las decisiones que puedan adoptarse, la cual no cuestiona, sino en consideraciones de carácter ético.

A su vez el **Sr. Andrés** señala que la Comisión se encuentra ante una propuesta concreta que debe ser analizada y sobre la que corresponde adoptar una decisión, entendiendo que la circunstancia de que algunos miembros del Patronato se encuentren ejerciendo sus funciones no debería impedir ni el debate ni la adopción de decisiones.

Interviene la **Sra. Lamadrid**, quien señala que la propuesta presentada le parece, en términos generales, alineada con los fines fundacionales de la entidad. Añade que, si bien podría plantearse alguna colisión con la actual política de inversiones de la Fundación, considera que la función social de la institución trasciende la mera gestión patrimonial, debiendo valorarse también su contribución al desarrollo económico de la Comunidad.

No obstante, manifiesta algunas preocupaciones en relación con la profesionalidad y solvencia de la sociedad gestora que deberá encargarse de la identificación y análisis de las oportunidades de inversión, así como respecto a la participación en el Comité de Inversiones, aspecto que estima importante.

Con todo, señala que la Fundación debería participar en la iniciativa, considerando que la STPE puede constituir un instrumento capaz de atraer capital adicional y facilitar el desarrollo de proyectos empresariales de mayor dimensión, configurándose como un vehículo dinámico que podría contribuir a impulsar nuevas inversiones en Navarra.

Para finalizar el debate, interviene el presidente, **Sr. Onieva**, quien señala la conveniencia de continuar avanzando en el análisis de la propuesta con mayor detalle técnico antes de adoptar una decisión definitiva.

Indica que, si bien en los términos actuales la operación no encajaría plenamente en la actual Política de Inversiones de la Fundación, esta debe entenderse como un instrumento flexible y dinámico, susceptible de adaptación.

Tras escuchar las distintas intervenciones de los miembros de la Comisión, señala que aprecia un cierto consenso en torno al interés de la Fundación en participar en el vehículo planteado, así como en la necesidad de preservar la independencia institucional de la entidad. En este sentido, considera que la decisión debería sustentarse en un análisis técnico más detallado de la propuesta.

A la vista de lo anterior, la Comisión acuerda encargar al director general la elaboración de un informe técnico sobre la operación, que permita valorar con mayor profundidad sus implicaciones financieras y de gobernanza.

Se acuerda asimismo retomar el análisis de la cuestión en la próxima sesión de la Comisión Económica prevista para el día 18 de marzo.

Y no habiendo más asuntos que tratar, finaliza la sesión, siendo las 19:15 horas del día de la fecha.

PRESIDENTE

SECRETARIO

D. Javier Onieva Larrea

D. Álvaro Eguiluz Martiarena