Informe sobre la documentación justificativa de la oferta presentada por el licitador QUADRIGA ASSET MANAGERS S.G.I.I.C., cuya oferta se encuentra incursa en valores anormales o desproporcionados en la licitación 05/2020-FFE-PA.

Andalucía se mueve con Europa

1. Introducción

Con fecha 18 de diciembre de 2020, se celebra el acto público de apertura del sobre número tres (documentación relativa a criterios evaluables mediante fórmulas) de la licitación "Servicios de Intermediación Financiera de un Fondo de Capital Riesgo Start Up", expediente 5/2020- FFE-PA. Aplicadas las reglas establecidas en el Anexo VIII del Pliego de Cláusulas Administrativas Particulares que rigen para esta licitación, la Mesa de Contratación, en sesión celebrada en dicha fecha, ha calificado la oferta de la licitadora QUADRIGA ASSET MANAGERS S.G.I.I.C (en adelante QUADRIGA) como "anormal o desproporcionada", puesto que los tres criterios que se toman en consideración, es decir, la Comisión Básica A1, la Comisión Básica A2 y la Comisión basada en los resultados B ofertados son inferiores en más de diez unidades porcentuales a la media aritmética de las ofertas presentadas.

Con fecha 28 de diciembre 2020, se concede el trámite a QUADRIGA para que, en el plazo de DIEZ DÍAS hábiles a contar desde el día siguiente a la recepción de la notificación, justifique y desglose razonada y detalladamente el bajo nivel de precios, de costes o de cualquier otro parámetro en base al cual se haya definido la anormalidad de la oferta, mediante la presentación de aquella información y documentos que resulten pertinentes a estos efectos.

Con fecha 8 de enero 2020, QUADRIGA presenta en el Registro de los Servicios Centrales de la Agencia IDEA como respuesta a la concesión de trámite de audiencia, un documento denominado *Justificación y desglose razonado y detallado del bajo nivel de precios – costes de la propuesta de la oferta presentada por QUADRIGA ASSET MANAGERS S.G.I.I.C., S.A. en el expediente 05/2020-FFE-PA.*

Con fecha 19 de enero la mesa requiere a QUADRIGA la aclaración respecto al concepto de "cobrar a éxito", para excluir la posibilidad de que no se cumplan las obligaciones aplicables en materia laboral o se apliquen prácticas laborales inadecuadas desde el punto de vista técnico, jurídico o económico. QUADRIGA responde a dicho requerimiento con fecha 22 de enero.

2. Consideraciones previas

Antes de analizar las alegaciones presentadas por QUADIGA es preciso aclarar algunos aspectos y particularidades de las remuneraciones (comisiones) para el intermediario financiero y los gastos incluidos en el Anexo I.2 (PRESUPUESTO BASE DE LICITACIÓN Y PRECIO DEL CONTRATO) de los anexos al PCAP:

Consideración 1:

La remuneración del intermediario financiero a través de comisiones (A1: comisión básica primeros 24 meses; A2: comisión básica posteriores a los 24 meses; B: Comisión basada en los resultados) se calcula con arreglo al Artículo 13 del Reglamento Delegado (UE) Nº 480/2014 de la Comisión, de 3 de marzo de 2014. Sin perjuicio de dicho cálculo, el pliego establece un importe máximo de comisiones de un 20% de del patrimonio del fondo. Aplicando dicho umbral al patrimonio que la Agencia IDEA aporta al Instrumento Financiero (8.000.000 Euros),

Código:	7GTMZ938WNPZHRix2v8EfdxRzMUn3R	Fecha	26/01/2021
Firmado Por	STEFAN MATHESIUS		
Url De Verificación	https://ws050.juntadeandalucia.es/verificarFirma/	Página	1/6

el presupuesto es de 1.600.000 Euros, tal como está establecido como presupuesto en el pliego. Es decir, el intermediario financiero no podrá cobrar en ningún caso más que esta cantidad, independientemente de que el importe resultante de la aplicación del método de cálculo de la comisión pueda ser mayor. De hecho, multiplicando las comisiones máximas por los periodos máximos de devengo, el importe acumulado de comisiones alcanzaría el 28,5%, mientras que el tope máximo es el 20%. A la inversa, esto significa que aun ofertando un descuento de 29,8 % (=8,5/28,5) en las comisiones máximas, el total acumulado de comisiones podría teóricamente llegar al presupuesto máximo del 20% o 1.600.000 Euros.

Tipo de Comisión	Umbral maximo	Tiempo maximo de devengo (años)	Comisión acumulada	comisión con descuento del 29,8%
A1	2,50%	2	5,00%	1,75%
A2	1,00%	1	1,00%	0,70%
B	2,50%	9	22,50%	1,75%
			28,50%	**20%**

Por lo tanto, el intermediario puede teóricamente ofertar descuentos de hasta 29,8% en promedio sobre los umbrales máximos sin que su oferta afecte el importe máximo de remuneración.
En otras palabras, un descuento en la comisión no conduce necesariamente de forma proporcional en una disminución de la comisión total a percibir por el intermediario financiero.

Consideración 2:
El presupuesto de la licitación (1.600.000 Euros) se ha determinado en relación a la contribución de la Agencia IDEA al instrumento financiero, sin que se tenga en cuenta comisiones adicionales para el intermediario financiero que derivan en condiciones pari passu (es decir, con las mismas comisiones ofertadas de A1, A2, B) de las aportaciones privadas al instrumento. Según el importe de la aportación privada, el licitador puede utilizar dichos ingresos adicionales para mejorar su margen de beneficio o para hacer más competitiva su oferta económica. Es decir, bajo la premisa de mantener constantes los ingresos totales, por cada porcentaje (relativo a la contribución pública) de aportación privada, se pueden reducir las comisiones en el mismo porcentaje.
Por ejemplo, cada 800.000 Euros (=10% de la contribución pública de 8.000.000 Euros) de aportación privada le permite al licitador bajar la comisión en un 10% (por ejemplo, en vez de 2,5% puede ofertar 2,25%).

Consideración 3:
El Anexo I.2 “Presupuesto base de licitación y precio del contrato” de los Anexos de PCAP ya indica que la partida más importante de costes es la de los gastos de personal, debido a las siguientes peculiaridades en el mercado de capital riesgo:

- Estrategia de inversión: la estrategia de inversión del fondo determina el número de profesionales y los perfiles requeridos (junior/senior, especialista/generalista).
- Momento del ciclo de vida del fondo: las necesidades de personal varían en el tiempo. El número y los perfiles profesionales requeridos durante el periodo de inversión no

Código:	7GTMZ938WNPZHRix2v8EfdxRzMUn3R	Fecha	26/01/2021
Firmado Por	STEFAN MATHESIUS		
Url De Verificación	https://ws050.juntadeandalucia.es/verificarFirma/	Página	2/6

coinciden con los del periodo de desinversión. La fase de inversión suele ser más intensiva en cuanto a necesidad de capital humano (captación de proyectos susceptibles de inversión-deal flow y análisis de un número elevado de proyectos, negociación de la adquisición de las participadas, etc.) que la fase de desinversión (aportación de valor a las empresas participadas y negociación de su venta). Así mismo, no todos los profesionales suelen estar adscritos a un fondo en concreto, sino que reparten su actividad entre varios.

- Tamaño del fondo: debido a las economías de escala, los gastos de personal no son directamente proporcionales al tamaño (patrimonio) del fondo, siempre y cuando la estrategia de inversión sea idéntica. No obstante, el tamaño del fondo influye significativamente en la estrategia que, a su vez, puede cancelar el efecto de economías de escala.
- Tamaño del intermediario financiero y número de diferentes fondos que gestiona: ambos factores determinan en qué medida los gastos de ciertos profesionales (profesionales sin dedicación exclusiva a un fondo concreto o profesionales con dedicación exclusiva pero por un tiempo limitado) son repercutibles a un fondo específico.

Todas estas consideraciones deben tenerse en cuenta al comprobar la validez de las alegaciones del licitador, independientemente de los propios argumentos expuestos por QUADRIGA.

3. Análisis

La licitadora QUADRIGA ha hecho la siguiente oferta (criterios de adjudicación evaluables mediante fórmulas):

Criterio	Oferta Quadriga
A1: Comisión básica primeros 24 meses	1,60%
A2: Comisión básica posterior a los primeros 24 meses	0,60%
B: Comisión basada en los resultados	1,50%
C: Tasa interna mínima de rentabilidad para los partícipes	8,00%
D1. Compromiso de inversión privada	2.100.000 €
D2. Importe privado comprometido	2.100.000 €
Mejora (compromiso de promoción y divulgación)	si

Esta oferta supone los siguientes descuentos en relación con los umbrales máximos y la media aritmética:

Código:	7GTMZ938WNPZHRix2v8EfdxRzMUn3R	Fecha	26/01/2021
Firmado Por	STEFAN MATHESIUS		
Url De Verificación	https://ws050.juntadeandalucia.es/verificarFirma/	Página	3/6

Tipo de Comisión	Oferta Quadriga	Maximo	*Descuento en relación al maximo*	Media artimetica	*Descuento en relación a la media aritmetica*
A1: Comisión básica primeros 24 meses	1,60%	2,50%	*36,0%*	1,80%	*11,1%*
A2: Comisión básica posterior a los primeros 24 meses	0,60%	1,00%	*40,0%*	0,70%	*14,3%*
B: Comisión basada en los resultados	1,50%	2,50%	*40,0%*	1,75%	*14,3%*

Como se ha descrito anteriormente en el apartado "consideraciones previas" y se detalla en la siguiente tabla, QUADRIGA puede ofertar (en teoría) un descuento de 48,2% sobre las comisiones máximas, sin que estos descuentos (teóricamente) impidan que se alcance el umbral máximo de comisión del 20% (=1.600.000 Euros).

	Descuento (%)
Descuento en relación a Consideración 1 (umbral acumulado 20 %)	29,8%
Descuento en relación a Consideración 2 (aportación privada 2,1 MM€	26,3%
Total descuento teorico	**48,2%**

Como se puede observar, el descuento aplicado por QUADRIGA es entre 36% y 40%, sustancialmente inferior al descuento máximo teórico de 48,2%. Por lo tanto, a priori y sin entrar en la estructura de costes, la oferta realizada por QUADRIGA estaría dentro de unos límites razonables.

A continuación se analizan las alegaciones presentadas por QUADRIGA. La licitadora hace, en primer lugar, (A) una comparativa de los costes desglosando las diferentes partidas de gastos y, en segundo lugar, (B) un desglose de costes en función de los tres periodos de contrato.

(A) Comparativa de los costes (desglose por partidas de gastos)

QUADRIGA presenta una comparación entre su propia estimación de desglose de costes (en adelante COSTES PROPIOS) y los costes presupuestados en el Anexo I.2 "Presupuesto base de licitación y precio del contrato" de los Anexos de PCAP (en adelante COSTES BASE). Los COSTES BASE son 1.600.000 Euros mientras que los COSTES PROPIOS calculados por QUADRIGA alcanzan un importe de 1.231.997 Euros, un 23% inferior.

Esta cifra también implica que QUADRIGA está contando con unos ingresos del mismo importe (1.231.997 Euros). El hecho de que los ingresos estén sólo un 23% por debajo de la cantidad máxima (1.600.000 euros) y, sin embargo, la oferta signifique un descuento de entre el 36% y el 40% es totalmente coherente y razonable con lo descrito en la "Consideración 2".

A continuación se analizan las diferentes partidas de los COSTES PROPIOS y se valora el razonamiento de QUADRIGA explicando que los costes sean menores en comparación con el escenario del COSTE BASE.

- **Gastos de Personal**
  - COSTE PROPIO: 969.714 Euros (79% del presupuesto total)
  - COSTE BASE: 1.182.578 Euros (74% del presupuesto total)
  - Nivel de ahorro / bajada: 18%
  - Razonamiento QUADRIGA: QUADRIGA argumenta que de los cuatro profesionales que componen el equipo, sólo dos son remunerados con un

Código:	7GTMZ938WNPZHRix2v8EfdxRzMUn3R	Fecha	26/01/2021
Firmado Por	STEFAN MATHESIUS		
Url De Verificación	https://ws050.juntadeandalucia.es/verificarFirma/	Página	4/6

sueldo fijo. Los otros dos miembros del equipo (perfil senior) tienen una relación mercantil con QUADIGA y cobran en función del éxito, ya que participan de otros contratos mercantiles con QUADRIGA que les proporcionan otros ingresos.

- Valoración: se acepta el razonamiento. Los salarios en el sector de capital riesgo/venture capital no están sujetos a ninguna regulación específica. El importe de gastos de personal de 969.714 Euros para dos profesionales durante 10 años (como máximo, ya que posterior al periodo de inversión solamente se exige 1 persona), es decir, 48.486 Euros (brutos incl. SS) por persona y año, se puede considerar un salario razonable. Con respecto a los dos gestores más senior que solamente cobran a éxito, cabe aclarar que, el beneficio esperado del fondo en un escenario realista alcanza el importe de 10.000.000 Euros (calculo: la rentabilidad de un fondo de estas características tiene una rentabilidad aproximada de un 8% anual. Después de 9 años el beneficio sería aproximadamente el 100%). Siendo la comisión de éxito el 20% del beneficio, el importe a recibir por el intermediario financiero a lo largo de los años en concepto de comisión de éxito sería de, aproximadamente, 2.000.000 euros. Esta cantidad puede considerarse como suficiente para remunerar adecuadamente a los dos gestores senior. Es común en el mercado laboral del capital de riesgo que los altos ejecutivos, particularmente, si no trabajan a tiempo completo, sean remunerados, principalmente o únicamente, de forma variable, es decir, basado en el éxito. En ningún caso se trata (o hay indicios) de prácticas laborales impropias o ilegales.

- **Gastos directos de funcionamiento**
  - COSTE PROPIO: 53.216 Euros (4% del presupuesto total)
  - COSTE BASE: 118.258 Euros (7% del presupuesto total)
  - Nivel de ahorro / bajada: 55%
  - Razonamiento QUADRIGA: gastos de representación muy bajos (ahorro de 80%) gracias a sistemas de videoconferencias. Alto nivel de automatización y digitalización en cuanto a la formación (programas de aceleración) de los start-ups.
  - Valoración: se acepta el razonamiento. Parece factible conseguir un ahorro importante tanto en los gastos de representación a través de videoconferencias como en la digitalización y automatización de la formación. En todo caso, la partida de los gastos directos solamente representa un 4% del presupuesto total. Una desviación puede ser compensada con una disminución del beneficio industrial.
- **Gastos generales de estructura**
  - COSTE PROPIO: 52.034 Euros (4% del presupuesto total)
  - COSTE BASE: 130.084 Euros (8% del presupuesto total)
  - Nivel de ahorro / bajada: 60%
  - Razonamiento QUADRIGA: la gestora no tiene que soportar gastos de oficina y aplicación del teletrabajo.
  - Valoración: se acepta el razonamiento. El ahorro de alquiler de la oficina junto con la aplicación de teletrabajo puede explicar un ahorro de 60% sobre el presupuesto base. En todo caso, la partida de los gastos generales de estructura

Código:	7GTMZ938WNPZHRix2v8EfdxRzMUn3R	Fecha	26/01/2021
Firmado Por	STEFAN MATHESIUS		
Url De Verificación	https://ws050.juntadeandalucia.es/verificarFirma/	Página	5/6

solamente representa un 4% del presupuesto total. Una deviación puede ser compensada por una disminución del beneficio industrial.

- **Otros gastos indirectos**
  - COSTE PROPIO: 52.034 Euros (4% del presupuesto total)
  - COSTE BASE: 65.042 Euros (4% del presupuesto total)
  - Nivel de ahorro / bajada: 20%
  - Razonamiento QUADRIGA: economías de escala gracias al gran volumen de otros fondos (1.100 millones Euros) bajo gestión de la gestora.
  - Valoración: se acepta el razonamiento. Las economías de escala tienen impacto en los gastos de auditoría, seguros y legales, ya que estos gastos se pueden repartir entre todos los fondos gestionados.
- **Beneficio industrial**
  - COSTE PROPIO: 105.000 Euros (9% del presupuesto total)
  - COSTE BASE: 104.039 Euros (7% del presupuesto total)
  - Incremento: 1%
  - Razonamiento QUADRIGA: aportación de fondos privados por encima (2,1 millones Euros en vez de 1,0 millones Euros) de lo exigido, sobre las cuales devengan comisiones.
  - Valoración: se acepta el razonamiento. El incremento de la aportación privada se traduce en un incremento de ingresos, lo que ha permitido a QUADRIGA reducir sus comisiones (véase consideración 2). El resultado es que el beneficio industrial se mantiene prácticamente constante.

(B) Desglose de costes en función de los tres periodos de contrato.

El desglose de costes en función de los tres periodos de contrato no proporciona ningún razonamiento o argumento adicional con respecto a la justificación de la oferta presentada por QUADRIGA. Por consiguiente, en el presente informe no se hace ninguna valoración al respecto.

4. Conclusiones

Se propone la admisión de la oferta de la licitadora QUADRIGA por los siguientes motivos: QUADRIGA aclara y justifica suficientemente detallado, mediante desglose y explicación de las diversas partidas de gastos, que se pueden reducir los gastos en comparación con el presupuesto base. Con los ingresos esperados de la oferta presentada, QUADRIGA está en condiciones de ejecutar el contrato correcta y eficazmente. Con respecto al “cobro por éxito” de dos profesionales senior se concluye que no hay ningún indicio de prácticas laborales inadecuadas.

Código:	7GTMZ938WNPZHRix2v8EfdxRzMUn3R	Fecha	26/01/2021
Firmado Por	STEFAN MATHESIUS		
Url De Verificación	https://ws050.juntadeandalucia.es/verificarFirma/	Página	6/6