



INFORME TRIMESTRAL DE SUPERVISIÓ DE LA GESTIÓ I D'EXECUCIÓ PRESSUPOSTÀRIA

Tercer trimestre del 2018

Andorra la Vella, desembre de 2018



ÍNDEX

1. EL FONS DE RESERVA DE JUBILACIÓ (FRJ)	5
2. L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ	5
2.1. Criteris generals	5
2.2. L'estratègia d'inversió	6
2.3. Els mandats de gestió	7
2.4. Compliment dels criteris generals d'inversió i del mandat de gestió	7
2.5. Implementació de la política d'inversió	8
2.6. Entitats gestores externes	8
2.7. Entitats dipositàries	9
2.8. Actius bloquejats	9
3. MERCATS FINANCERS – 3er TRIMESTRE DE 2018	10
3.1. Situació econòmica	10
3.2. Evolució dels mercats financers	11
4. LA CARTERA D'INVERSIONS A 30/09/2018	14
4.1. Distribució de la cartera d'inversions	14
4.2. Actius monetaris	15
4.3. Renda fixa	15
4.4. Renda variable	18
4.5. Altres actius	20
4.5.1 Altres actius a preu de mercat	20
4.5.2. Altres actius a valor net comptable	21
5. RESULTATS DE LA CARTERA D'INVERSIONS	22
5.1. Rendibilitat dels actius financers	22
5.2. Volatilitat dels actius financers	23
5.3. Rendibilitats històriques dels actius financers	23
6. MEMÒRIA DE L'EXECUCIÓ PRESSUPOSTÀRIA	25
6.1. Per capítols d'ingressos	25
6.2. Per capítols de despeses	25
6.3. Resum executiu de la liquidació pressupostària (3er Trimestre 2018)	26



7. EXECUCIÓ PRESSUPOSTÀRIA DE DESPESES I INGRESSOS DE L'EXERCICI I MODIFICACIONS PRESSUPOSTÀRIES	27
7.1. Pressupost consolidat. Resum per capítols de l'execució de despeses	27
7.2. Pressupost consolidat. Resum per capítols de l'execució d'ingressos	28
7.3. Pressupost de despeses. Classes de modificacions pressupostàries	29
7.4. Pressupost d'ingressos. Classes de modificacions pressupostàries	31
7.5. Resultat consolidat en la liquidació pressupostària (3er Trimestre 2018)	32
7.6. Liquidació del pressupost de despeses (3er Trimestre 2018)	33
7.7. Liquidació del pressupost d'ingressos (3er Trimestre 2018)	36
8. BALANÇ I COMPTE D'EXPLOTACIÓ A 30/09/2018	37
8.1. Balanç (3er Trimestre 2018)	37
8.2. Pèrdues i Guanys (3er Trimestre 2018)	38
8.3. Compte d'explotació analítica, pressupost financer (3er Trimestre 2018)	39
8.4. Gestió comptable de tresoreria (3er Trimestre 2018)	42
ANNEX 1: ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ DEL FONS DE RESERVA DE JUBILACIÓ	43

GRÀFICS I TAULES

Gràfic 1: Distribució de la cartera d'inversions segons la naturalesa de la gestió, en milions d'euros i en %.....	8
Taula 2: Rendibilitat de les borses mundials des de 29/12/2017 a 28/09/2018, en divisa local i en euro. Font: elaboració pròpia en base a dades de Bloomberg.....	12
Gràfic 3: Distribució de la renda fixa per tipus d'emissors (en % de la renda fixa).....	16
Gràfic 4: Distribució de la renda fixa per ràtings (en % de la renda fixa).....	16
Gràfic 5: Distribució geogràfica de la renda fixa (en % de la renda fixa).....	17
Gràfic 6: Distribució de la renda fixa per duració (en % de la renda fixa).....	18
Gràfic 7: Distribució de la renda fixa per divises (en % de la renda fixa).....	18
Gràfic 8: Distribució geogràfica de la renda variable (en % de la renda variable).....	19
Gràfic 9: Altres actius a preu de mercat - distribució per estratègies.....	21
Gràfic 10: Evolució de la rendibilitat dels actius financers del FRJ i del benchmark.....	22
Gràfic 11: Evolució de la volatilitat a 12 mesos del FRJ i del benchmark.....	23
Gràfic 12: Rendibilitat anual i acumulada del FRJ respecte la inflació, últims 10 anys.....	23
Gràfic 13: Rendibilitat anual i acumulada del FRJ respecte la inflació, últims 5 anys.....	24
Taula 1: Distribució per tipus d'actiu, en milions d'euros i en percentatge.....	14
Taula 2: Distribució per tipus divises, en milions d'euros i en percentatge.....	15
Taula 3: Distribució dels actius monetaris, per país i tipus d'emissor (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ).....	15

Taula 4: Principals emissors sobirans (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ).....	17
Taula 5: Principals emissors corporatius(en % sobre la cartera d'inversions del FRJ).....	17
Taula 6: Principals 20 posicions de la cartera de renda variable en fons d'inversió (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)	19

1. EL FONS DE RESERVA DE JUBILACIÓ (FRJ)

El Fons de reserva de jubilació (en endavant FRJ) és un organisme públic que té per objecte la gestió del patrimoni del sistema de pensions de la seguretat social andorrana (branca jubilació de la Caixa Andorrana de Seguretat Social).

El FRJ va néixer el 12 de febrer del 2015, amb l'entrada en vigor la Llei 6/2015, de 15 de gener, del Fons de reserva de jubilació. Aquesta Llei defineix el FRJ com una entitat de dret públic amb patrimoni i personalitat jurídica propis. La Llei va ser modificada el 16 de juliol del 2015, ampliant la regulació del període transitori i del procediment a seguir en el traspàs dels actius. En particular, va establir que el canvi de titularitat dels actius de la Caixa Andorrana de Seguretat Social (CASS) en favor del Fons de reserva de jubilació es dugués a terme dins l'exercici 2015 i amb efectes a l'1 de gener del 2016.

En conseqüència, a partir de 2016 el FRJ va quedar separat de la CASS de forma efectiva i els actius van passar a ser formalment propietat del nou ens públic. Així mateix, al 2016 el FRJ va passar a presentar els seus informes de manera independent i compta amb uns comptes anuals i un pressupost propis.

2. L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ

2.1. Criteris generals

La Llei 6/2015 preveu unes línies d'actuació en la gestió de les inversions que realitzi el FRJ. Els principals elements són:

- **Principis de l'estratègia d'inversió**
 - Responsabilitat
 - Transparència
 - Liquiditat
 - Seguretat
 - Eficiència
 - Diversificació

- **Objectiu de rendibilitat**

Aconseguir a mig i llarg termini una rendibilitat real positiva, és a dir, superior a la inflació andorrana.

- **Criteris generals de la política d'inversió**
Es tracta d'uns límits per tipologies d'actiu que la política d'inversió ha de respectar.

2.2. L'estratègia d'inversió

L'estratègia d'inversió és un document que determina com es gestiona el conjunt de les inversions del FRJ, partint dels criteris previstos per la Llei 6/2015 i tenint en compte les necessitats a llarg termini i l'horitzó temporal del Fons. És una eina de gestió que ha de ser revisada periòdicament per adaptar-la al dinamisme dels mercats financers i del context econòmic mundial, i per adequar-la a possibles oportunitats o amenaces.

La Llei 6/2015 preveu que el document sobre l'estratègia d'inversió desenvolupi aspectes com:

- La política d'inversió
- La política de control de risc
- La distribució estratègica d'actius
- En cas que les inversions siguin dutes a terme per gestors externs, els corresponents mandats de gestió

Durant l'any 2016 la Comissió Gestora va realitzar un treball ampli de reflexió sobre els diferents elements que afecten a l'estratègia d'inversió: situació del sistema de pensions (branca jubilació de la CASS), entorn econòmic, situació dels mercats financers, tendències observades en el sistema financer local i global, tendències observades en les inversions dels fons de pensions internacionals,... El 27 de juny de 2016 el Consell d'Administració va validar les principals línies de treball de la Comissió. En les reunions del Consell d'Administració de novembre i desembre es van aprovar les referides línies principals i la filosofia de la proposta d'estratègia d'inversió presentada per la Comissió Gestora i es va demanar a la Comissió que reflexionés respecte a diversos aspectes de la proposta. El document final de l'estratègia d'inversió del FRJ va ser aprovat pel Consell d'Administració el dia 1 de juny de 2017 i es pot consultar a l'annex 1 del present document i a la pàgina web del FRJ www.fonsdereserva.ad/Publicacions.

L'estratègia d'inversió s'ha actualitzat recentment. A juny de 2018 el Consell d'Administració, a proposta de la Comissió Gestora, va acordar una modificació dels índex de referència utilitzats en els mandats de gestió que ha entrat en vigor a partir de l'1 de juliol de 2018. Aquest canvi va ser motivat pel fet que un dels índex utilitzats pel FRJ com a referència per valorar la feina dels gestors va deixar d'estar disponible a Bloomberg. Per tant, és una modificació que no representa un canvi substancial i que no afecta ni a les directrius ni als límits dels mandats. Addicionalment, el 15 d'octubre de 2018 i després d'un treball de revisió realitzat per la Comissió Gestora, el Consell d'Administració va acordar mantenir l'estratègia d'inversió sense nous canvis.

2.3. Els mandats de gestió

Un mandat de gestió és un document que forma part de l'estratègia d'inversió del FRJ i dels contractes signats amb cadascuna de les entitats financeres a qui s'encomana la gestió d'una part del patrimoni del FRJ. Aquests contractes detallen la política d'inversió a aplicar i obliguen a l'entitat gestora al compliment dels criteris i límits previstos.

Arrel de l'aprovació de la nova estratègia d'inversió el dia 1 de juny de 2017 i la seva implementació a partir del dia 1 de juliol de 2017, el FRJ passa de tenir un únic mandat de gestió comú per a tots els gestors a tenir dos mandats diferents per als gestors externs. Aquests mandats han de permetre que el conjunt de la cartera d'inversions del FRJ assoleixi el posicionament establert en la distribució estratègica d'actius i divises.

Els mandats de gestió formen part del document Estratègia d'inversió del FRJ, disponible a l'annex 1 del present document i també a la pàgina web del FRJ www.fonsdereserva.ad/Publicacions.

2.4. Compliment dels criteris generals d'inversió i del mandat de gestió

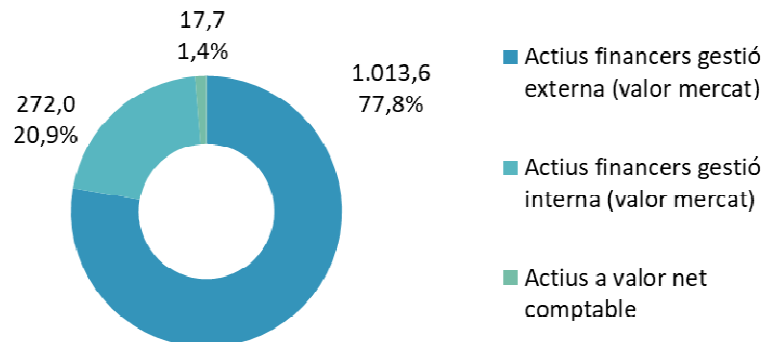
L'actual política d'inversió, establerta en l'estratègia d'inversió, compleix amb els criteris generals que estableix l'apartat 1 de l'article 27 de la Llei 6/2015 del Fons.

A 30 de setembre de 2018, el FRJ presentava el posicionament següent respecte a aquests criteris:

Criteris generals d'inversió	Límit legal	Límit estratègia inversió	Cartera a 30/09/2018
a) Percentatge del patrimoni invertit en instruments del mercat monetari i/o actius de renda fixa negociada o cotitzada en mercats reglamentats o equivalents i amb una qualitat creditícia adequada als principis que regeixen aquesta política d'inversió i en qualsevol cas classificada com a mínim amb un nivell de grau d'inversió (<i>investment grade</i> en nomenclatura internacionalment acceptada) per una o més agències de ràting de reconeguda solvència.	Mínim 50%	Mínim 50%	63,5%
b) Percentatge del patrimoni invertit en actius de renda variable cotitzats en mercats reglamentats.	Màxim 35%	Màxim 35%	30,0%
c) Percentatge del patrimoni invertit en actius diferents dels anteriors, fet que permet la inversió en altres tipologies d'actius.	Màxim 15%	Màxim 15%	6,5%
d) Percentatge del patrimoni invertit en actius aptes, d'acord amb el que preveu l'apartat 1 de l'article 29, i líquids.	Mínim 80%	Mínim 80%	98,4%

2.5. Implementació de la política d'inversió

A 30 de setembre de 2018 el 77,8% del patrimoni està gestionat per entitats gestores externes, en base a dos mandats de gestió, un de perfil moderat i un altre de perfil equilibrat. D'altra banda, un 20,9% són inversions en actius financers gestionats internament per la Comissió Gestora. Finalment, un 1,4% són actius immobiliaris i capital risc.



Gràfic 1: Distribució de la cartera d'inversions segons la naturalesa de la gestió, en milions d'euros i en %.

2.6. Entitats gestores externes

Es tracta d'entitats financeres que gestionen una part del patrimoni del FRJ seguint les directrius, restriccions i límits previstos en un mandat de gestió establert pel FRJ.

A 30 de setembre de 2019 el FRJ compta amb vuit gestors externs:



La diversitat de gestors implica la repartició del risc de gestió i permet al FRJ accedir a diferents processos d'inversió, estils de gestió, recursos de les entitats,...

2.7. Entitats dipositàries

Les seves funcions principals són la custòdia i administració dels títols, així com vetllar pel compliment de la política d'inversió per part de les entitats gestores.

A 30 de setembre de 2018 el FRJ compta amb vuit entitats dipositàries:



2.8. Actius bloquejats

A 22 de febrer de 2018, Vall Banc va informar al FRJ sobre el desbloqueig de la posició existent al subcustodi FundSettle per valor de 0,7 milions d'euros. Així, a 30 de setembre de 2018 es mantenen les restriccions de lliure disposició d'una part dels valors custodiats per Vall Banc. Els actius bloquejats ascendeixen a 5,56 milions d'euros, es troben al subcustodi Crèdit Suisse i representen un 0,4% del total de la cartera d'inversions del FRJ.

Aquesta situació deriva de la intervenció de Banca Privada d'Andorra (BPA) a març del 2015 i, tal com es detalla en el paràgraf anterior, actualment afecta els comptes de BPA a Crèdit Suisse. En un comunicat emès per l'AREB el 13/03/2017, s'informa del reconeixement per part del FINMA (supervisor bancari de Suïssa) de la Resolució del 21 d'abril del 2016 de l'AREB relativa a BPA i de l'habilitació de l'AREB per reclamar a Crèdit Suisse la posició que hi ostentava BPA. Aquesta decisió de la FINMA va ser recorreguda judicialment. Actualment els actius segueixen bloquejats, mentre s'està a l'espera de la finalització del procés judicial.

3. MERCATS FINANCERS – 3er TRIMESTRE DE 2018

3.1. Situació econòmica

En el tercer trimestre es van accentuar les dinàmiques observades al segon trimestre d'enguany en quant a dades macro-econòmiques. A grans trets, el creixement econòmic mundial continua essent positiu però menys sincronitzat entre els diferents països, a diferència de l'any passat.

Els Estats Units roman clar líder en termes de vigor econòmic. Una primera estimació del PIB nord-americà del tercer trimestre apunta a un creixement del 3.5% interanual, suportat en la fortalesa del mercat laboral, el consum de les famílies i l'optimisme de les petites i mitjanes empreses. Les darreres dades publicades a l'agost mostren també uns salaris dels treballadors creixent al major ritme des del 2009, al voltant del 2.9% interanual. Aquest bon panorama econòmic ha permès a la Reserva Federal tornar a pujar per tercera vegada els tipus en el que portem en l'any fins el 2.25%. El comitè de política monetària es va reafirmar en la seva previsió de pujades graduals dels tipus d'interès en el que resta d'any i al 2019.

Pel que fa a la zona Euro, a l'espera de conèixer la dada definitiva, el creixement del tercer trimestre va ser del 0.2% trimestral, un ritme la meitat que el registrat en trimestres precedents (0.40% primer i segon trimestres de 2018). Els indicadors avançats d'activitat econòmica si bé continuen apuntant cap a una expansió de l'activitat econòmica, mostren una clara desacceleració. El menor dinamisme de les exportacions, sobretot cap a la Xina (on l'economia també s'està desaccelerant), i l'alt preu del petroli està pesant sobre la confiança dels consumidors. El nivell elevat del preu del petroli, que va arribar als 83 dòlars a finals de trimestre i que no havíem vist des de feia quatre anys, també va propiciar que la inflació continués repuntant de forma gradual fins al 2.1% interanual. Cap canvi en política monetària per part del BCE, que va reiterar que els tipus d'interès es mantindran als nivells actuals almenys fins l'estiu de l'any vinent. Segons el seu parer, aquest menor dinamisme econòmic és temporal i manté la previsió de deixar de comprar deute de governs i empreses a partir d'inicis de 2019.

En qüestions de política econòmica destacar sobretot tres fonts de risc, que no són noves i que estan pesant sobre la visibilitat de l'economia europea. Primera, la bel·ligerant política comercial que està seguint l'administració Trump amb països com la Xina. Els Estats Units ja ha implementat en diverses rondes aranzels a un volum de productes importats de la Xina valorats en 250.000 milions de dòlars. La Xina, per la seva banda, ha contrarestat aquesta agressivitat imposant també aranzels als béns importats dels Estats Units per un valor de 110.000 milions. Segona, la rebel·lia del nou govern italià en matèria fiscal. L'últim dia del trimestre Itàlia va proposar un dèficit pressupostari del 2.4% sobre el PIB pel 2009, molt lluny del 0.8% que va prometre

l'executiu anterior. Aquestes diferències no són menors tenint en compte que el nivell actual del deute públic es situa al 131% del PIB.

I una tercera font d'incertesa és el Brèxit i la por de no arribar a temps a un acord entre el Regne Unit i la Unió Europea que acontenti a tots. El Regne Unit abandonarà la Unió Europea el pròxim 29 de març i el principal obstacle és com evitar una "frontera dura" entre Irlanda i la britànica Irlanda del Nord.

3.2. Evolució dels mercats financers

Contrast en el comportament de les borses dels Estats Units i la resta de països.

Bon comportament de les borses nord-americanes. La fortalesa del creixement econòmic i dels beneficis empresarials, va permetre recuperar nivells màxims de l'any. Aquests factors van pesar més que la creixent tensió comercial amb la Xina.

Comportament borsari més modest a les places europees en el trimestre i que fa que es mantinguin les rendibilitats majoritàriament en terreny negatiu des d'inici d'any. Part d'aquesta evolució s'explica pel menor dinamisme econòmic de l'Eurozona traduït en uns beneficis empresarials no tant espectaculars com els nord-americanos i un dèbil comportament del sector bancari, amb alta presència als índexs borsaris i sobre el que va pesar la seva exposició a països emergents com Turquia i el Brasil. També van tenir un impacte negatiu l'augment de prima de risc a Itàlia i les tensions comercials amb els Estats Units, que van seguir afectant a sectors exportadors com els d'automòbils.

Bon comportament de la borsa japonesa, ajudada per la debilitat del ien i una major visibilitat política, un cop es va saber que el primer ministre Shinzo Abe va ser reelegit líder del seu partit. També van contribuir positivament les bones dades econòmiques així com l'expansió de crèdit per part dels bancs, fet al que no està molt acostumada aquesta economia després de passar per un període llarg de deflació.

Les borses dels països emergents van continuar comportant-se pitjor, pressionades per un dòlar i uns tipus d'interès a l'alça. Determinats països emergents tenen un volum important de deute denominat en dòlars. Degut a que la Reserva Federal nord-americana està pujant els tipus d'interès en dòlar i a la seva situació econòmica vulnerable en forma de significants dèficits per compte corrent i fiscals, els inversors estan perdent la confiança. A més d'aquests aspectes econòmics, els països emergents també es ressenten de les tensions comercials entre els Estats Units i la Xina, així com de les tensions i la incertesa política més específics d'alguns països com Turquia o el Brasil.



Zona	Índex	Divisa	Rendibilitat borses 30/09/2018		Rendibilitat borses any 2017	
			Divisa local	EUR	Divisa local	EUR
EE.UU.	Dow Jones	USD	7,0%	10,8%	25,1%	9,7%
	S&P500	USD	9,0%	12,8%	19,4%	4,8%
	Nasdaq	USD	16,6%	20,7%	28,2%	12,5%
Europa	Eurostoxx 50	EUR	-3,0%	-3,0%	6,5%	6,5%
	Cac	EUR	3,4%	3,4%	9,3%	9,3%
	Dax	EUR	-5,2%	-5,2%	12,5%	12,5%
	Ibex	EUR	-6,5%	-6,5%	7,4%	7,4%
	Ftse 100	GBP	-2,3%	-2,5%	7,6%	3,4%
	SSMI	CHF	-3,1%	0,0%	14,1%	4,6%
Altres	Nikkei	JPY	6,0%	8,8%	19,1%	8,3%
	Toronto	CAD	-0,8%	-0,6%	6,0%	-0,1%
	ASX	AUD	2,3%	-1,9%	7,0%	1,7%
Emergents	Hang Seng	HKD	-7,1%	-4,0%	36,0%	18,4%
	Shangai	CNY	-14,7%	-16,4%	6,6%	-0,3%
	México Bolsa	MXN	0,3%	9,2%	8,1%	-0,5%
	Bovespa	BRL	3,8%	-12,1%	26,9%	9,3%
	Micex	RUB	8,3%	6,2%	-5,5%	-11,8%
	Bombai	INR	6,4%	-3,1%	27,9%	19,5%
	MSCI Emerg Mkts	USD	-9,5%	-6,4%	34,3%	17,9%
MSCI World EUR		EUR	9,0%	9,0%	7,5%	7,5%

Taula 2: Rendibilitat de les borses mundials des de 29/12/2017 a 28/09/2018, en divisa local i en euro.
Font: elaboració pròpia en base a dades de Bloomberg

Pel que fa als mercats de renda fixa, majoritàriament acumulen rendibilitats negatives des d'inici d'any. Durant el tercer trimestre s'ha produït un augment generalitzat dels tipus d'interès i una caiguda en preus, tot i l'increment puntual de la demanda de "refugi" a l'agost a causa de les tensions polítiques i econòmiques viscudes en alguns països emergents i a Europa.

Els tipus d'interès del deute es van veure pressionats davant d'expectatives de política monetària restrictiva. Així els tipus a 10 anys del Tresor nord-americà van repuntar un 0.20%, del 2.86% fins al 3.06%, mentre que el Bund alemany va passar de rendiments del 0.30% a inicis de trimestre a rendiments del 0.47% a finals.

El bo italià a 10 anys, afectat per l'enrenou al voltant del seu pressupost, va passar de tenir un rendiment del 2.68% al 3.15%.

Pel que fa als bons corporatius de més alta qualitat, lleugera reducció dels diferencials de rendiment respecte al deute sobirà, però lluny encara dels menors nivells de principis d'any. Això ha permès que hagin tingut en el trimestre millor comportament relatiu que



les emissions de deute sobirà. Aquest millor comportament del deute corporatiu ha estat més accentuat en el deute de pitjor qualitat creditícia o high yield.

	País	Ràting S&P	Rendibilitat 30/09/2018	Rendibilitat any 2017
Sobirà Eurozona - en EUR	Alemanya	AAA	-0,08%	-1,05%
	Holanda	AAA	-0,12%	-0,67%
	Finlàndia	AA+	0,06%	-0,78%
	França	AA	-0,10%	-0,40%
	Àustria	AA+	-0,19%	-0,50%
	Bèlgica	AA	-0,26%	-0,67%
	Itàlia	BBB	-3,97%	1,10%
	Espanya	A-	0,17%	0,88%
	Irlanda	A+	-0,04%	-0,51%
	Portugal	BBB-	0,08%	6,94%
		Deute corporatiu EuroAgg	A-	-0,15%
	Bench Renda fixa		-0,62%	0,48%

Taula 2: Rendibilitat dels bons en Eur, amb venciment entre 3 i 5 anys, des de 29/12/2017 a 28/09/2018.
Font: elaboració pròpia en base a dades de Bloomberg

Finalment, el dòlar nord-americà ha seguit apreciand-se respecte a l'euro i la majoria de divises d'altres països. Després d'assolir mínims de 1.13 \$/euro a meitats d'agost, va tancar el trimestre a nivells propers als 1.16 \$/euro.

Moltes de les divises de mercats emergents han assolit mínims històrics contra el dòlar enmig de la crisi de confiança que han viscut països com Turquia, l'Argentina o el Brasil.

4. LA CARTERA D'INVERSIONS A 30/09/2018

La cartera d'inversions del Fons de reserva de jubilació (FRJ) a 30/09/2018 ascendeix a 1.303,3 milions d'euros.

El Fons s'inverteix a nivell global, a través dels mercats financers internacionals. La cartera està formada principalment per actius monetaris i actius directes (bons, accions,...) que cotitzen en mercats reglamentats. També s'inverteix mitjançant fons d'inversió.

L'euro és la divisa de referència de la cartera, en coherència amb la divisa dels fluxos de la branca jubilació de la CASS. Es permet invertir en divises diferents a l'euro, respectant els límits previstos.

Des d'inici d'any i fins a 30/09/2018 el FRJ ha rebut 48,0 milions d'euros de transferències de la CASS corresponents als excedents de la branca jubilació, 1,8 milions d'euros corresponents a excedents de l'any 2017 liquidats al 2018.

4.1. Distribució de la cartera d'inversions

	Import Eur (*) 30/09/2018		Import Eur (*) 31/12/2017		Variació	
		%		%		%
Valoració a preu mercat	1.285,6	98,6%	1.228,7	98,6%	56,8	0,1%
Monetari	128,4	9,8%	84,8	6,8%	43,6	3,0%
Renda fixa	698,7	53,6%	700,6	56,2%	-1,9	-2,6%
Renda variable	391,1	30,0%	393,4	31,6%	-2,3	-1,5%
Altres actius	67,4	5,2%	49,9	4,0%	17,4	1,2%
Valoració valor net comptable	17,7	1,4%	18,1	1,4%	-0,3	-0,1%
Béns immobles	17,7	1,4%	18,0	1,4%	-0,3	-0,1%
Capital risc	0,1	0,0%	0,1	0,0%	0,0	0,0%
Total cartera inversions	1.303,3	100,0%	1.246,8	100,0%	56,5	0,0%

(*) Dades en milions d'euros

Taula 1: Distribució per tipus d'actiu, en milions d'euros i en percentatge

	Import Eur (*) 30/09/2018		Import Eur (*) 31/12/2017		Variació	
		%		%		%
EUR	1.168,4	89,6%	1.136,1	91,1%	32,3	-1,5%
USD+CAD	122,5	9,4%	102,0	8,2%	20,6	1,2%
GBP	4,3	0,3%	4,4	0,4%	-0,1	0,0%
CHF	2,7	0,2%	1,7	0,1%	1,0	0,1%
Altres divises	5,4	0,4%	2,6	0,2%	2,8	0,2%
Total cartera inversions	1.303,3	100,0%	1.246,8	100,0%	56,5	0,0%

Taula 2: Distribució per tipus divises, en milions d'euros i en percentatge

4.2. Actius monetaris

Els actius monetaris ascendeixen a 128,4 milions d'euros i suposen el 9,8% de les inversions del Fons de reserva de jubilació. Es tracta d'instruments financers a curt termini com dipòsits a termini, comptes corrents, papers comercials, fons monetaris,...

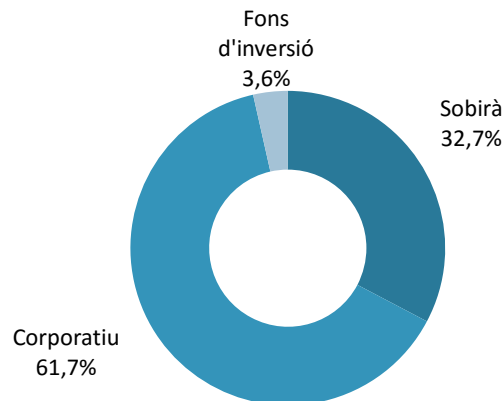
País	Sobirà	Corporatiu	Fons monetaris	% Patrim
Varis		0,81%	3,2%	4,0%
Andorra	0,5%	3,06%		3,5%
França		2,30%		2,3%

Taula 3: Distribució dels actius monetaris, per país i tipus d'emissor
(en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)

Dins de la cartera d'actius monetaris, el FRJ té una posició del 0,5% en deute públic del Principat d'Andorra (5,9 milions d'euros).

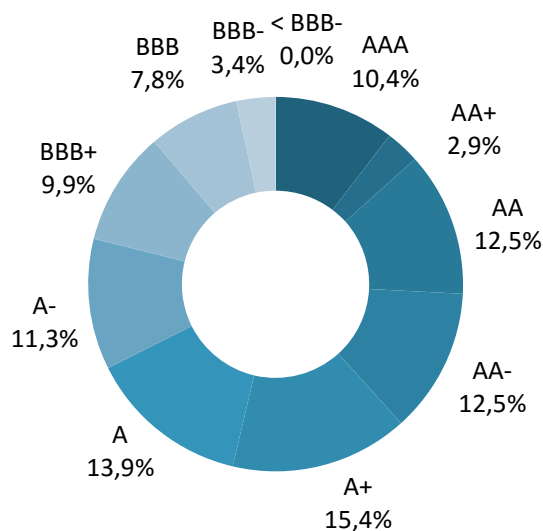
4.3. Renda fixa

La renda fixa representa el 53,6% de la cartera d'inversions del Fons de reserva de jubilació i ascendeix a 698,7 milions d'euros. Està formada principalment per bons i obligacions, tant d'emissors sobirans com corporatius.



Gràfic 3: Distribució de la renda fixa per tipus d'emissors (en % de la renda fixa)

La política d'inversió en vigor permet les inversions en renda fixa fins a un ràting mínim de BBB-, i que tècnicament es coneix per investment grade o grau d'inversió. També preveu altres restriccions, les quals comporten un predomini de bons amb una qualitat creditícia elevada i una diversificació important de la cartera. Això contribueix a limitar els riscos però alhora, i donat l'actual context de tipus d'interès baixos o negatius, explica que la rendibilitat mitjana a venciment de les emissions en cartera (TIR mitjana) a 30 de setembre del 2018 sigui del 0,46%.



Gràfic 4: Distribució de la renda fixa per ràtings (en % de la renda fixa)



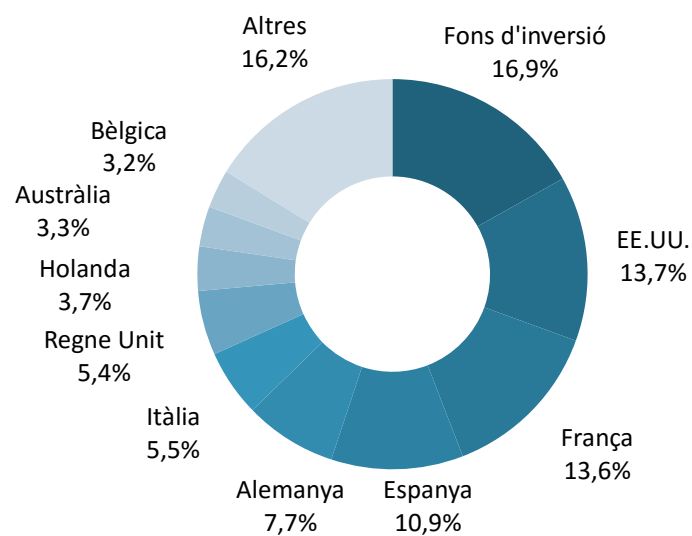
Emissor sobirà	Ràting	% Patrim
Alemanya	AAA	2,70%
França	AA	2,68%
Espanya	A-	2,39%
Itàlia	BBB	1,92%
Supranacional	AA+	1,38%
Bèlgica	AA-	1,21%
Irlanda	A+	0,79%
Holanda	AAA	0,37%
Àustria	AA+	0,32%
EE.UU.	AAA	0,23%

Taula 4: Principals emissors sobirans (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)

Emissor corporatiu	Ràting	% Patrim
Credit Agricole	A+	0,92%
Nat. Australia Bank	AA-	0,88%
Total	A+	0,79%
General Electric	BBB+	0,72%
Equinor	AA-	0,62%
Rabobank	A+	0,59%
Coca-cola	A+	0,56%
BNP Paribas	A	0,54%
Pemex	A-	0,50%
Allianz	AA	0,49%

Taula 5: Principals emissors corporatius (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)

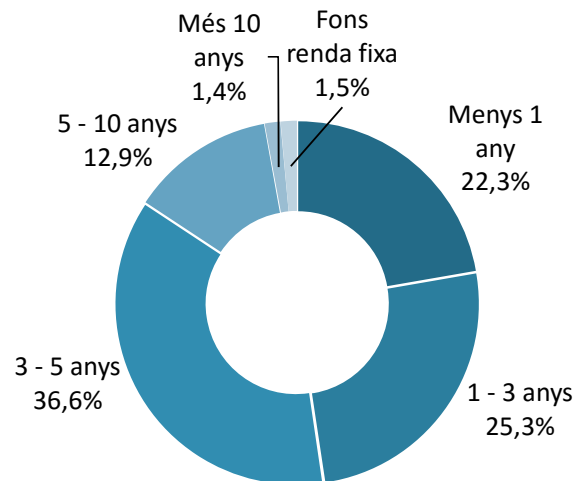
La distribució geogràfica dels actius de renda fixa és la següent:



Gràfic 5: Distribució geogràfica de la renda fixa (en % de la renda fixa)

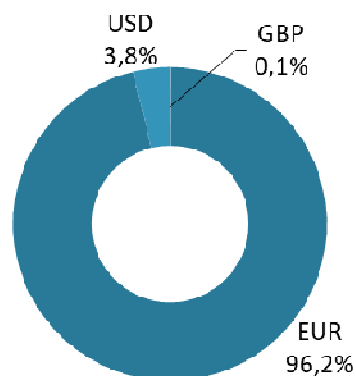


Predominen els bons amb una duració igual o inferior a 5 anys. Els gestors utilitzen derivats per gestionar la sensibilitat de la cartera a les variacions dels tipus d'interès.



Gràfic 6: Distribució de la renda fixa per duració (en % de la renda fixa)

La major part de les inversions de renda fixa es realitzen mitjançant instruments denominats en euros.



Gràfic 7: Distribució de la renda fixa per divises (en % de la renda fixa)

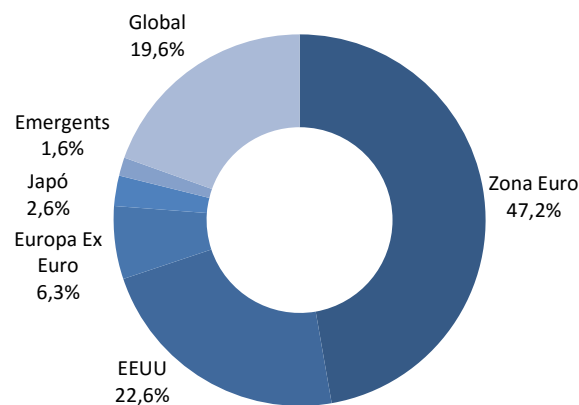
4.4. Renda variable

La renda variable representa el 30,0% de la cartera d'inversions del Fons de reserva de jubilació i ascendeix a 391,1 milions d'euros.



Està formada per accions cotitzades en mercats reglamentats, ETFs (Exchange Traded Funds) i fons d'inversió. També es permet l'ús de derivats, tant per a cobertura com per a inversió, sempre i quan l'exposició neta a borsa s'ajusti als límits previstos pels diferents mandats de gestió. L'exposició neta màxima a renda variable de la cartera d'inversions del FRJ és del 35%.

A nivell geogràfic, s'inverteix en els mercats borsaris mundials, amb predomini dels mercats europeus.



Gràfic 8: Distribució geogràfica de la renda variable (en % de la renda variable)

La diversificació és elevada, tal com reflecteixen les taules amb les 20 principals posicions en fons d'inversió de renda variable i en accions, així com el fet que el total de posicions sigui de 343 línies.

Fons d'inversió o ETF	Zona geogràfica	Sector	% FRJ
ISHARES CORE MSCI WORLD	Global	Fons d'inversió	1,90%
FUNDSMITH EQUITY FEEDER-IA	Global	Fons d'inversió	1,03%
X MSCI EMU	Europa	Fons d'inversió	0,66%
ODDO BHF GENERATION-CI EUR	Europa	Fons d'inversió	0,63%
ARTEMIS US SELECT-IUSD	Estats Units	Fons d'inversió	0,62%
STRYX WORLD GROWTH-IN-USD	Global	Fons d'inversió	0,62%
AB SCV I-EURO EQ PTF-IE	Europa	Fons d'inversió	0,60%
MFS MER-GLOBAL EQUITY-I1 EUR	Global	Fons d'inversió	0,59%
ISHARES MSCI EMU EUR ACC	Europa	Fons d'inversió	0,56%
JAN HND HRZN EUROLAND-I2EUR	Europa	Fons d'inversió	0,55%
ODDO BHF AVENIR EUROPE-CIEUR	Europa	Fons d'inversió	0,55%
MSIF GLOBAL OPPORTUNITY-ZH	Global	Fons d'inversió	0,54%
LINDSELL TRAIN GLOBAL EQTY-C	Global	Fons d'inversió	0,54%
CREDI-INVEST EUROPE VALUE-AE	Europa	Fons d'inversió	0,47%
MIMOSA CAP-AZVALOR INTL-I	Europa	Fons d'inversió	0,42%
BG LONG TERM VALUE-I	Europa	Fons d'inversió	0,41%
PICTET-JAPAN EQTY OPP-HI EUR	Japó	Fons d'inversió	0,40%
ALKEN FUND-EUROP OPPORT-EU1A	Europa	Fons d'inversió	0,39%
MONETA MULTI CAPS	França	Fons d'inversió	0,35%
ELEVA EUROPEAN SEL-I EUR A	Europa	Fons d'inversió	0,34%

Taula 6: Principals 20 posicions de la cartera de renda variable en fons d'inversió (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)



Companyia	País	Sector	% FRJ
BANK OF AMERICA CORP	EE.UU.	Finances	0,19%
SAFRAN SA	França	Industrial	0,18%
JPMORGAN CHASE & CO	EE.UU.	Finances	0,18%
SANOFI	França	Salut	0,17%
ROYAL DUTCH SHELL PLC-A SHS	Holanda	Energia	0,17%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGEN	Espanya	Finances	0,17%
APPLE INC	EE.UU.	Tecnologia	0,17%
BNP PARIBAS	França	Finances	0,16%
LVMH MOET HENNESSY LOUIS V	França	Consum cíclic	0,15%
JOHNSON & JOHNSON	EE.UU.	Salut	0,15%
AXA SA	França	Finances	0,15%
GOLDMAN SACHS GROUP INC	EE.UU.	Finances	0,15%
TELEFONICA SA	Espanya	Comunicacions	0,15%
SONAE	Portugal	Consum no cíclic	0,14%
TOTAL SA	França	Energia	0,14%
ACERINOX SA	Espanya	Materials	0,14%
ALPHABET INC-CL A	EE.UU.	Comunicacions	0,12%
BANCO SANTANDER SA	Espanya	Finances	0,12%
DANONE	França	Consum no cíclic	0,11%
MUENCHENER RUECKVER AG-RI	Alemanya	Finances	0,11%

*Taula 7: Principals 20 posicions de la cartera de renda variable en accions
(en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)*

4.5. Altres actius

L'estratègia d'inversió en vigor preveu la possibilitat d'invertir fins a un 15% del patrimoni en tipologies d'actius diferents a les descrites anteriorment i poden tenir una liquiditat menor. Les funcions que li atorga l'estratègia d'inversió a aquesta part de la cartera dins el conjunt de la cartera d'inversions del FRJ és diversificar, aportar descorrelació respecte els actius financers tradicionals i proporcionar a la cartera noves fonts de rendibilitat.

El FRJ diferencia els Altres actius en dues categories:

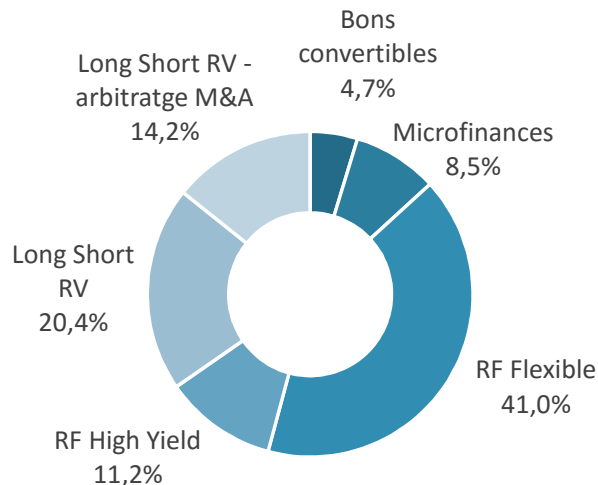
- Altres actius a preu de mercat: són inversions que es duen a terme a través d'organismes d'inversió col.lectiva (OIC). Es considera el preu de mercat el valor liquidatiu publicat per l'entitat gestora de l'OIC regularment.
- Altres actius a valor net comptable: inclou els immobles i les accions no cotitzades

4.5.1 Altres actius a preu de mercat

Són inversions que no poden ser considerades dins les tipologies d'actius tradicionals (monetari, renda fixa investment grade i renda variable) i que es duen a terme tant des de les carteres en què es delega la gestió com directament. En ambdós casos, la compra d'aquesta categoria d'Altres actius està supeditada a l'aprovació per part de la Comissió Gestora de les propostes presentades pels gestors. Així mateix, els productes proposats han de ser comprensibles i han d'estar sotmesos a una regulació reconeguda.



A 30/09/2018 aquesta tipologia d'actius suposa el 5,2% de la cartera d'inversions del FRJ i ascendeix a 67,4 milions d'euros. Aquesta part de la cartera està formada íntegrament per fons d'inversió i a continuació es presenten desglossats segons la seva estratègia d'inversió:



Gràfic 9: Altres actius a preu de mercat - distribució per estratègies

4.5.2. Altres actius a valor net comptable

La cartera d'Altres actius no financers està formada per inversions que no poden ser considerades dins les tipologies d'actius tradicionals (monetari, renda fixa i renda variable) i que, a més, són poc líquids. Degut a la seva naturalesa d'actius no cotitzats ni negociats en mercats reglamentats, la valoració d'aquestes inversions es realitza segons un criteri de valor net comptable.

	Import Eur	%
Béns immobles	17.664.851,11	1,4%
Capital risc	79.050,00	0,0%
	17.743.901,11	1,4%

Taula 8: Distribució dels Altres actius a valor net comptable (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)

A 30/09/2018 suposa l'1,4% de la cartera d'inversions del Fons de reserva de jubilació i està formada principalment per immobles. Aquests actius es van activar al balanç del FRJ a 01/01/2016 amb la mateixa valoració que constava al balanç de la CASS a 31/12/2015 i els edificis s'amortitzen segons els principis de comptabilitat generalment acceptats.

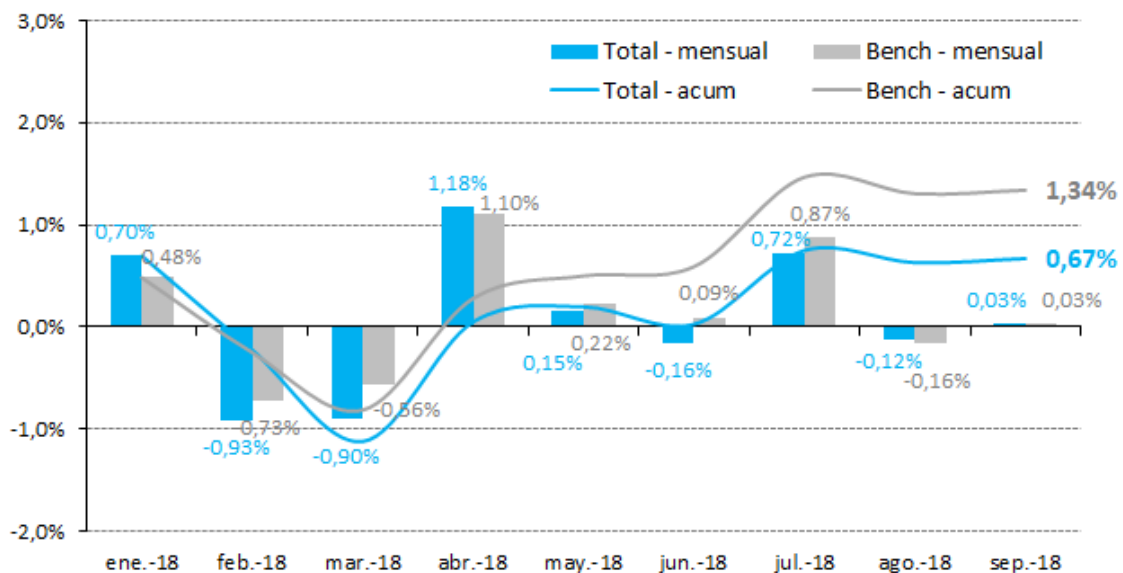
A 30/09/2018 l'únic actiu de capital risc en cartera són les accions de la societat SEMTEE, S.A.

5. RESULTATS DE LA CARTERA D'INVERSIONS

5.1. Rendibilitat dels actius financers

Des de l'1 de gener de 2018 i fins al 30 de setembre de 2018 la cartera d'actius financers del FRJ ha obtingut una rendibilitat de +0,67%. Aquesta dada és la rendibilitat neta de despeses bancàries i comissions de gestió dels actius financers, i no té en compte els actius valorats a valor net comptable. Els actius de renda variable han aportat una rendibilitat positiva, mentre que la renda fixa i els altres actius han obtingut una rendibilitat lleugerament negativa.

Els mandats compten amb un índex de referència o benchmark representatiu del comportament dels diferents actius invertibles i que permet remunerar als gestors amb una comissió variable si s'escau. Tanmateix, no es demana als gestors que es posicionin com el benchmark, sinó en funció de les seves perspectives a nivell macroeconòmic i pels diferents tipus d'actiu. La rendibilitat de l'índex de referència fins al tancament del 3r trimestre de 2018 ha estat de +1,34%. El diferencial entre la rendibilitat de la cartera d'actius financers del FRJ i el benchmark ha estat de - 0,67%.

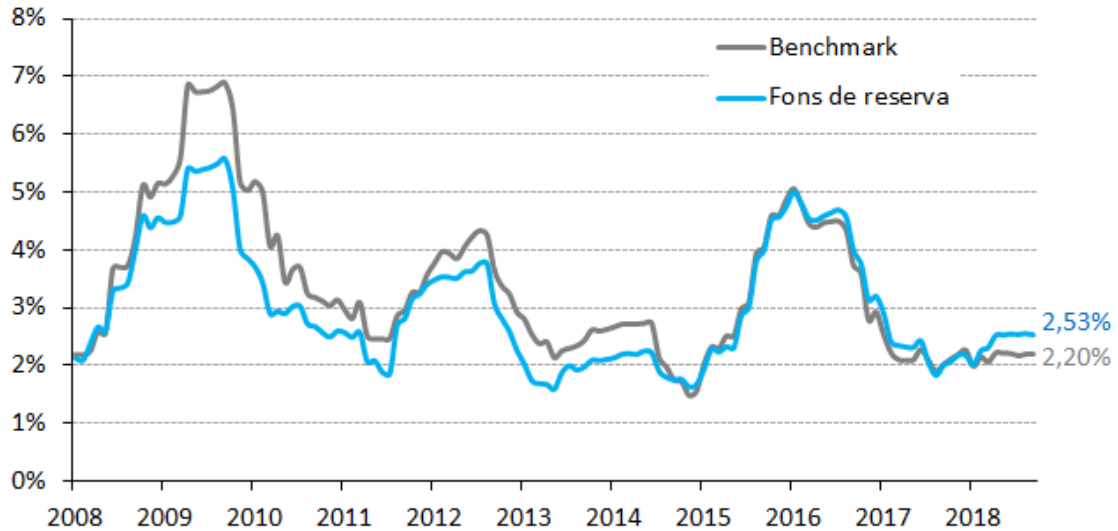


Gràfic 10: Evolució de la rendibilitat dels actius financers del FRJ i del benchmark



5.2. Volatilitat dels actius financers

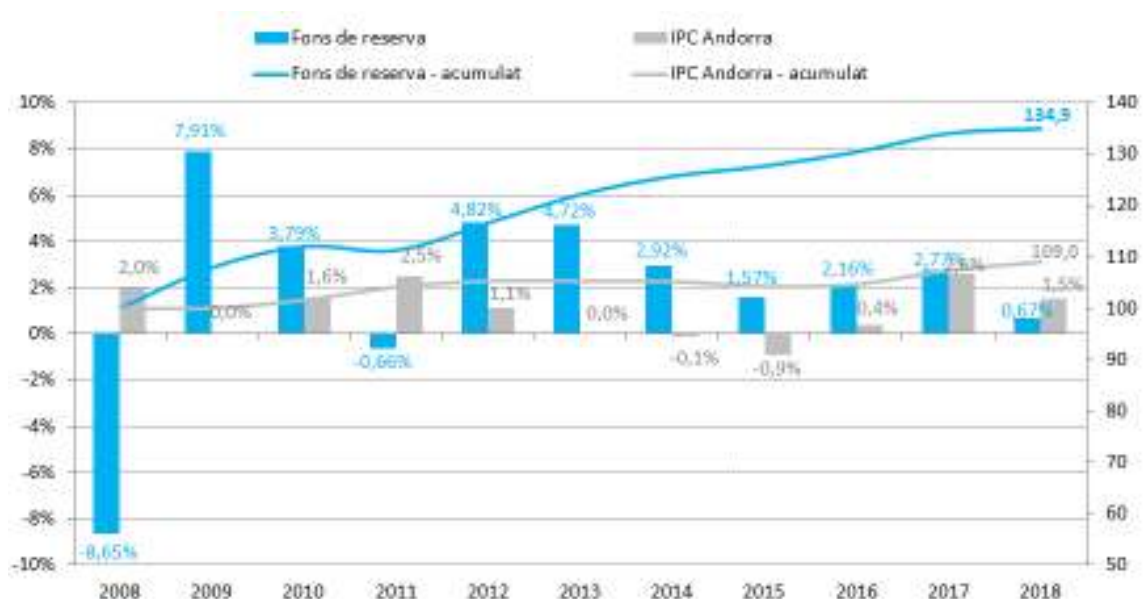
A 30/09/2018 la volatilitat a 12 mesos dels actius financers del Fons de reserva de jubilació s'ha situat a 2,53% mentre que la volatilitat del benchmark ha estat de 2,20%.



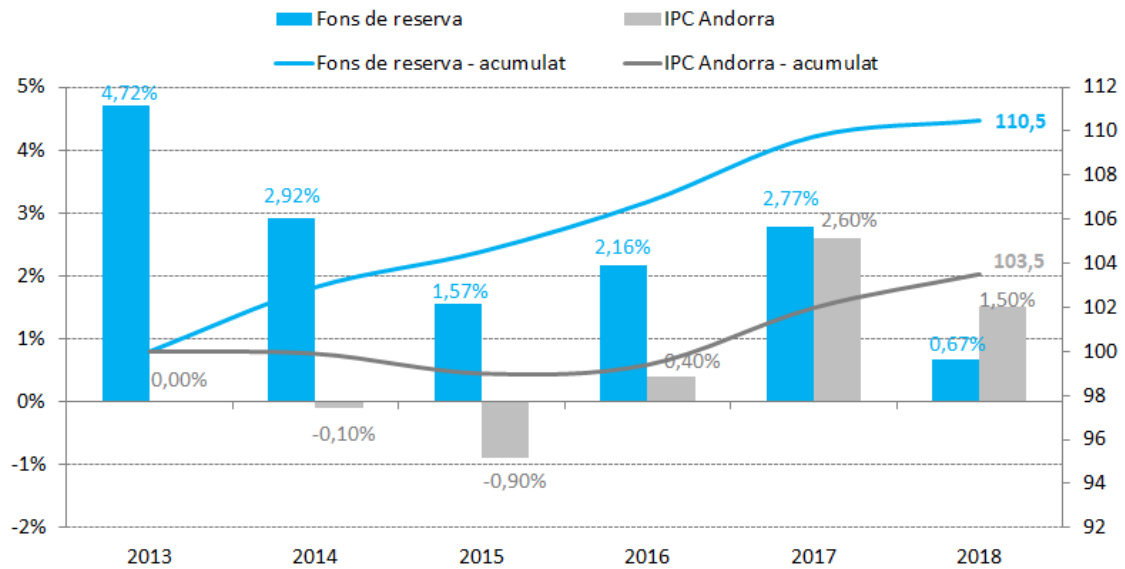
Gràfic 11: Evolució de la volatilitat a 12 mesos del FRJ i del benchmark

5.3. Rendibilitats històriques dels actius financers

Les dades de rendibilitat dels darrers 10 anys i dels darrers 5 anys mostren que el Fons de reserva ha assolit una rendibilitat per sobre de l'IPC, superant una de les crisis financeres més importants dels darrers cent anys.



Gràfic 12: Rendibilitat anual i acumulada del FRJ respecte la inflació, últims 10 anys



Gràfic 13: Rendibilitat anual i acumulada del FRJ respecte la inflació, últims 5 anys

	Últims 10 anys	Últims 5 anys
Rendibilitat anualitzada FRJ	3,15%	2,16%
IPC Andorra	0,89%	0,74%
Diferencial	2,25%	1,42%

Taula 9: Rendibilitat anualitzada vs IPC

6. MEMÒRIA DE L'EXECUCIÓ PRESSUPOSTÀRIA

6.1. Per capítols d'ingressos

Ingressos del **capítol 3 "Taxes i altres ingressos"**: el principal concepte és la cancel·lació de deutes de tercers.

Ingressos del **capítol 5 "Ingressos patrimonials"**: es recullen els ingressos patrimonials per rendes com dels immobles en lloguer propietat de l'entitat i d'ingressos financers per rendiments d'instruments financers.

Ingressos del **capítol 8 "Actius financers"**: es recullen els ingressos procedents de les vendes o de reintegraments d'actius financers.

6.2. Per capítols de despeses

Despeses del **capítol 1 "Despeses de personal"**: recull la despesa del personal dedicat a la gestió del patrimoni financer del fons.

Despeses del **capítol 2 "Consum de béns corrents i serveis"**: comprèn la despesa de serveis i subministraments diversos, tant vinculats a la gestió dels immobles com vinculats a la gestió d'actius financers. També inclou els serveis prestats per la CASS al FRJ segons conveni en vigor.

Despeses del **capítol 3 "Despeses financeres"**: recull les comissions bancàries per serveis prestats per part d'entitats financeres al FRJ.

Despeses del **capítol 6 "Inversions reals"**: són les corresponents a les inversions noves o inversions de reposició realitzades principalment en els diferents immobles propietat del FRJ. També inclou les inversions en materials i mobiliaris per l'adequació de pisos i locals posats en lloguer de l'immoble Prada Casadet.

Despeses del **capítol 8 "Actius financers"**: són les corresponents a les aportacions a actius financers constituïdes durant l'exercici.



6.3. Resum executiu de la liquidació pressupostària (3er Trimestre 2018)

FONS DE RESERVA JUBILACIÓ	Press.Inicial 2018	Press. Definitiu 2018	Execució 2018 3T	Execució 2017 3T	% Exec Pres.Inicial	INC Exe.18/ Exe.17	Var Ex.2018 / Ex.2017
(en milers d'euros)							
INGRESSOS	37.428.157,45	37.428.157,45	48.960.200,26	41.424.474,04	130,81%	18,19%	7.535.726,22
TAXES I ALTRES INGRESSOS	0,00	0,00	0,00	72,12		-100,00%	-72,12
Altres ingressos atípics	0,00	0,00	0,00	72,12		-100,00%	-72,12
INGRESSOS PATRIMONIALS	2.158.388,95	2.158.388,95	2.760.200,26	2.464.401,92	127,88%	12,00%	295.798,34
Interessos, dividendes i altres rendiments	0,00	0,00	979.614,76	835.756,96		17,21%	143.857,80
Rendes de béns immobles	2.158.388,95	2.158.388,95	1.780.585,50	1.628.644,96	82,50%	9,33%	151.940,54
TRANSFERENCIES DE CAPITAL	35.269.768,50	35.269.768,50	46.200.000,00	38.960.000,00	130,99%	18,58%	7.240.000,00
Transferències de la Branca Jubilació a Fons	35.269.768,50	35.269.768,50	46.200.000,00	38.960.000,00	130,99%	18,58%	7.240.000,00
DESESES	5.458.751,00	5.457.751,00	2.248.809,06	2.930.381,12	41,20%	-23,26%	-681.572,06
Despeses Estructura gestió Fons Financer	4.452.250,00	4.452.250,00	1.794.798,62	2.296.013,91	40,31%	-21,83%	-501.215,29
Altres despeses - Personal	181.170,00	181.170,00	125.116,92	111.368,67	69,06%	12,34%	13.748,25
Altres despeses - Corrents	580.931,00	580.931,00	154.948,80	170.911,03	26,67%	-9,34%	-15.962,23
Altres despeses - Financeres	3.690.149,00	3.690.149,00	1.514.732,90	2.013.734,21	41,05%	-24,78%	-499.001,31
Altres despeses - Inversions	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00
Despeses Estructura gestió Fons Immobles	1.006.501,00	1.005.501,00	454.010,44	634.367,21	45,11%	-28,43%	-180.356,77
Altres despeses - Personal	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00
Altres despeses - Corrents	708.785,00	708.785,00	446.733,03	410.850,37	63,03%	8,73%	35.882,66
Altres despeses - Financeres	1.216,00	1.216,00	405,72	400,26	33,37%	1,36%	5,46
Altres despeses - Inversions	296.500,00	295.500,00	6.871,69	223.116,58	2,32%	-96,92%	-216.244,89
SUPERÀVIT PRESSUPOSTARI (B.D.D.E)	31.969.406,45	31.970.406,45	46.711.391,20	38.494.092,92	146,11%	21,35%	8.217.298,28
Variació d'actius i passius financers	40.530,60	40.530,60	30.397,95	29.597,95	75,00%	2,70%	800,00
Variació d'actius i passius financers - Ingressos	40.530,60	40.530,60	30.397,95	29.597,95	75,00%	2,70%	800,00
Variació d'actius i passius financers - despeses	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00
SUPERÀVIT PRESSUPOSTARI (B.D.D.E i AF)	32.009.937,05	32.010.937,05	46.741.789,15	38.523.690,87	146,02%	21,33%	8.218.098,28
Fluxos positius generats	32.009.937,05	32.010.937,05	46.741.789,15	38.523.690,87	146,02%	21,33%	8.218.098,28
Fons aplicats a actius del fons de reserves	32.009.937,05	32.009.937,05	46.741.789,15	38.523.690,87	146,02%	21,33%	8.218.098,28
Fons pendents d'aplicació a actius del fons de reserves	0,00	1.000,00	0,00	0,00			0,00
Total fluxos positius generats	32.009.937,05	32.010.937,05	46.741.789,15	38.523.690,87	146,02%	21,33%	8.218.098,28

7. EXECUCIÓ PRESSUPOSTÀRIA DE DESPESES I INGRESSOS DE L'EXERCICI I MODIFICACIONS PRESSUPOSTÀRIES

7.1. Pressupost consolidat. Resum per capítols de l'execució de despeses

capítol	Classificació econòmica DESPESES	Pressupost Inicial	Crèdits Reconduïts	Modificacions	Pressupost Definitiu	Execució 2018	Diferència pressupost final i realitzat	Execució 2017	Variació liquidat exercicis	% Exec Pres.Def	Inc. 2018 / 2017
1	Despeses de personal	181.170,00			181.170,00	125.116,92	125.116,92	154.741,79	-29.624,87	69,1%	80,9%
2	Despeses en béns corrents i serveis	1.289.716,00			1.289.716,00	601.681,83	601.681,83	786.627,77	-184.945,94	46,7%	76,5%
3	Despeses financers	3.691.365,00			3.691.365,00	1.515.138,62	1.515.138,62	2.991.677,14	-1.476.538,52	41,0%	50,6%
4	Transferències corrents										
	Despeses corrents	5.162.251,00			5.162.251,00	2.241.937,37	2.241.937,37	3.933.046,70	-1.691.109,33	43,4%	57,0%
6	Inversions reals	295.500,00			295.500,00	6.871,69	6.871,69	234.642,15	-227.770,46	2,3%	2,9%
7	Transferències de capital										
8	Actius financers	32.009.937,05			32.009.937,05	46.741.789,15	46.741.789,15	46.234.883,64	506.905,51	146,0%	101,1%
9	Passius financers										
	Despeses de capital	32.305.437,05			32.305.437,05	46.748.660,84	46.748.660,84	46.469.525,79	279.135,05	144,7%	100,6%
	Total Despeses	37.467.688,05			37.467.688,05	48.990.598,21	48.990.598,21	50.402.572,49	-1.411.974,28	130,8%	97,2%

7.2. Pressupost consolidat. Resum per capítols de l'execució d'ingressos

capítol	Classificació econòmica INGRESSOS	Pressupost Inicial	Crèdits Reconduïts	Modificacions	Pressupost Definitiu	Execució 2018	Diferència pressupost final i realitzat	Execució 2017	Variació liquidat exercicis	% Exec Pres.Def	Inc. 2018 / 2017
1	Cotitzacions Socials i impostos										
3	Taxes i altres ingressos							135,60	-135,60		
4	Transferències corrents										
5	Ingressos patrimonials	2.158.388,95			2.158.388,95	2.760.200,26	601.811,31	3.128.335,39	-368.135,13	127,9%	88,2%
	Ingressos corrents	2.158.388,95			2.158.388,95	2.760.200,26	601.811,31	3.128.470,99	-368.270,73	127,9%	88,2%
6	Alienació d'inversions reals										
7	Transferències de capital	35.269.768,50			35.269.768,50	46.200.000,00	10.930.231,50	47.260.000,00	-1.060.000,00	131,0%	97,8%
8	Actius financers	40.530,60			40.530,60	30.397,95	-10.132,65	39.730,60	-9.332,65	75,0%	76,5%
9	Passius financers										
	Ingressos de capital	35.310.299,10			35.310.299,10	46.230.397,95	10.920.098,85	47.299.730,60	-1.069.332,65	130,9%	97,7%
	Total Ingressos	37.468.688,05			37.468.688,05	48.990.598,21	11.521.910,16	50.428.201,59	-1.437.603,38	130,8%	97,1%

7.3. Pressupost de despeses. Classes de modificacions pressupostàries

capítol	Classificació econòmica DESPESES	Pressupost inicial 2018	Compromisos reconduïts	Crèdits extraordinaris	Suplements de crèdits	Crèdits ampliables ⁽¹⁾		Transferències de crèdit ⁽²⁾		Modificacions (1)+(2)	Press. Def.	Execució
						Augment crèdits	Minoració crèdits	Augment	disminució			
1	Despeses de personal	181.170,00									181.170,00	125.116,92
2	Despeses en béns corrents i serveis	1.289.716,00									1.289.716,00	601.681,83
3	Despeses financers	3.691.365,00									3.691.365,00	1.515.138,62
4	Transferències corrents											
6	Inversions reals	296.500,00									296.500,00	6.871,69
7	Transferències de capital											
8	Actius financers	32.009.937,05									32.009.937,05	46.741.789,15
9	Passius financers											
	Total DESPESES	37.468.688,05									37.468.688,05	48.990.598,21

7.3.1. Pressupost de despeses. Compromisos reconduïts

Durant els trismestres transcorreguts fins a la data de tancament del present informe, no s'han efectuat reconduïts provinents de l'exercici 2017 amb afectació en l'exercici 2018.

7.3.2. Pressupost de despeses. Transferències de crèdits

Durant l'execució del 3er trimestre de l'exercici 2018, s'han produït transferències de crèdit dins del grup 1 de despeses de personal per fer front a la necessitat de contractar un nou efectiu.

7.3.3. Pressupost de despeses. Crèdits ampliables

Durant l'exercici 2018 i fins a la data de tancament del present informe, no s'han produït crèdits ampliables.

7.4. Pressupost d'ingressos. Classes de modificacions pressupostàries

capítol	Classificació econòmica INGRESSOS	Pressupost inicial 2018	Compromisos reconduïts	Crèdits extraordinaris	Suplements de crèdits	Crèdits ampliables ⁽¹⁾		Transferències de crèdit ⁽²⁾ reclassificació de fons de finançament		Modificacions (1)+(2)-(3)	Press. Def.	Execució
						Ingressos	Excedents de tresoreria ⁽³⁾	Augment	disminució			
1	Cotitzacions Socials											
2	Impostos indirectes											
3	Taxes i altres ingressos											
4	Transferències corrents											
5	Ingressos patrimonials	2.158.388,95									2.158.388,95	2.760.200,26
6	Alienació d'inversions reals											
7	Transferències de capital	35.269.768,50									35.269.768,50	46.200.000,00
8	Actius financers	40.530,60									40.530,60	30.397,95
9	Passius financers											
	Total INGRESSOS	37.468.688,05									37.468.688,05	48.990.598,21

7.5. Resultat consolidat en la liquidació pressupostària (3er Trimestre 2018)

capítol	Classificació econòmica RESULTAT	Pressupost Inicial	Crèdits Reconduïts	Modificacions	Pressupost Definitiu	Execució 2018	Diferència pressupost final i realitzat	Execució 2017	Variació liquidat exercicis	% Exec Pres.Def	Inc. 2018 / 2017
1- 5	Ingressos corrents	2.158.388,95			2.158.388,95	2.760.200,26	601.811,31	3.128.470,99	-368.270,73	-17,1%	88,2%
1- 4	Despeses de funcionament	5.162.251,00			5.162.251,00	2.241.937,37	2.241.937,37	3.933.046,70	-1.691.109,33	-32,8%	57,0%
	Resultat de funcionament	-3.003.862,05			-3.003.862,05	518.262,89	-1.640.126,06	-804.575,71	1.322.838,60	-44,0%	-64,4%
6	Alienació d'inversions reals										
6	Despeses d'inversions reals	295.500,00			295.500,00	6.871,69	6.871,69	234.642,15	-227.770,46	-77,1%	2,9%
	Superàvit / Deficit de gestió d'inversions	-295.500,00			-295.500,00	-6.871,69	-6.871,69	-234.642,15	227.770,46	-77,1%	2,9%
7	Ingressos per operacions de capital	35.269.768,50			35.269.768,50	46.200.000,00	10.930.231,50	47.260.000,00	-1.060.000,00	-3,0%	97,8%
7	Despeses per operacions de capital										
	Variació operacions de capital	35.269.768,50			35.269.768,50	46.200.000,00	10.930.231,50	47.260.000,00	-1.060.000,00	-3,0%	97,8%
8	Alienació d'actius financers	40.530,60			40.530,60	30.397,95	-10.132,65	39.730,60	-9.332,65	-23,0%	76,5%
8	Despeses d'actius financers	32.009.937,05			32.009.937,05	46.741.789,15	46.741.789,15	46.234.883,64	506.905,51	1,6%	101,1%
	Variació d'actius financers i passius financers	-31.969.406,45			-31.969.406,45	-46.711.391,20	-46.751.921,80	-46.195.153,04	-516.238,16	1,6%	101,1%
	Resultat pressupostari	1.000,00			1.000,00		-37.468.688,05	25.629,10	-25.629,10	-2562,9%	



7.6. Liquidació del pressupost de despeses (3er Trimestre 2018)

Capítols	Article	Conceptes	CLASSIFICACIÓ ECONÒMICA	Pressupost Inicial	Reconduïts	Transferències	Crèdit Ampliable	Press. Definitiu	Autoritzacions	Compromissos	Ex3T2018	Ex3T2017	Variació liquidat exercicis	% Exe	Inc. 18/17	Obligacions ordenades	Obligacions pagades	Obligacions pendents
1	DESPESES DE PERSONAL			181.170,00	0,00	0,00	0,00	181.170,00	125.116,92	125.116,92	125.116,92	111.368,67	13.748,25	69,1%	12,3%	116.463,69	116.463,69	8.653,23
	11	Personal Fix		148.083,00	0,00	5.463,21	0,00	153.546,21	108.343,49	108.343,49	108.343,49	86.504,64	21.838,85	70,6%	25,2%	100.851,53	100.851,53	7.491,96
		110	Remuneracions bàsiques, personal fix	148.083,00	0,00	5.463,21	0,00	153.546,21	108.343,49	108.343,49	108.343,49	86.504,64	21.838,85	70,6%	25,2%	100.851,53	100.851,53	7.491,96
			11000 Sou base personal fix	123.990,00	0,00	5.463,21	0,00	129.453,21	96.221,63	96.221,63	96.221,63	76.781,65	19.439,98	74,3%	25,3%	88.729,67	88.729,67	7.491,96
			11020 Permanències, primes i especialitats	19.780,00	0,00	0,00	0,00	19.780,00	12.121,86	12.121,86	12.121,86	9.722,99	2.398,87	61,3%	24,7%	12.121,86	12.121,86	0,00
			11080 Cplm pla de pensions personal fix	4.313,00	0,00	0,00	0,00	4.313,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0%		0,00	0,00	0,00
	13	Personal Eventual		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	9.334,00	-9.334,00	-100,0%		0,00	0,00	0,00
		130	Remuneracions bàsiques, personal eventual	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	9.334,00	-9.334,00	-100,0%		0,00	0,00	0,00
			13000 Sou base personal eventual	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	9.334,00	-9.334,00	-100,0%		0,00	0,00	0,00
	16	Quotes i despeses socials		33.087,00	0,00	-5.463,21	0,00	27.623,79	16.773,43	16.773,43	16.773,43	15.530,03	1.243,40	60,7%	8,0%	15.612,16	15.612,16	1.161,27
		160	Quotes Seguretat Social	22.287,00	0,00	1.536,79	0,00	23.823,79	16.773,43	16.773,43	16.773,43	14.854,93	1.918,50	70,4%	12,9%	15.612,16	15.612,16	1.161,27
			16010 Quotes S.Social personal fix	22.287,00	0,00	1.536,79	0,00	23.823,79	16.773,43	16.773,43	16.773,43	13.408,15	3.365,28	70,4%	25,1%	15.612,16	15.612,16	1.161,27
			16050 Quotes S.Social personal eventual	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1.446,78	-1.446,78	-100,0%		0,00	0,00	0,00
		163	Despeses socials del personal	10.800,00	0,00	-7.000,00	0,00	3.800,00	0,00	0,00	0,00	675,10	-675,10	0,0%	-100,0%	0,00	0,00	0,00
			16300 Formació i perfeccionament personal	7.800,00	0,00	-7.000,00	0,00	800,00	0,00	0,00	0,00	675,10	-675,10	0,0%	-100,0%	0,00	0,00	0,00
			16310 Altres prestacions al personal, beneficis socials	3.000,00	0,00	0,00	0,00	3.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0%		0,00	0,00	0,00



3er Trimestre 2018

Capítols	Article	Conceptes	CLASSIFICACIÓ ECONÒMICA	Pressupost Inicial	Reconduïts	Transferències	Crèdit Ampliable	Press. Definitiu	Autoritzacions	Compromissos	Ex3T2018	Ex3T2017	Variació liquidat exercicis	% Exe	Inc. 18/17	Obligacions ordenades	Obligacions pagades	Obligacions pendents
2	CONSUM DE BÉNS CORRENTS I SERVEIS			1.289.716,00	0,00	0,00	0,00	1.289.716,00	1.118.222,44	1.037.222,44	601.681,83	581.716,32	19.965,51	46,7%	3,4%	509.917,33	509.917,33	91.764,50
21	Reparació, manteniment i conservació			157.525,00	0,00	0,00	0,00	157.525,00	45.759,07	45.759,07	32.367,79	33.492,24	-1.124,45	20,5%	-3,4%	30.495,82	30.495,82	1.871,97
210	Repar. i conservació de terrenys i béns naturals			6.431,00	0,00	0,00	0,00	6.431,00	0,00	0,00	0,00	33,21	-33,21	0,0%	-100,0%	0,00	0,00	0,00
21000	Reparació, manteniment i conservació, terrenys			6.431,00	0,00	0,00	0,00	6.431,00	0,00	0,00	0,00	33,21	-33,21	0,0%	-100,0%	0,00	0,00	0,00
212	Repar. i conservació edificis i altres contruc.			58.900,00	0,00	0,00	0,00	58.900,00	5.135,88	5.135,88	5.135,88	1.525,30	3.610,58	8,7%	236,7%	5.367,00	5.367,00	-231,12
21200	Reparació, manteniment i conservació, edificis			58.900,00	0,00	0,00	0,00	58.900,00	5.135,88	5.135,88	5.135,88	1.525,30	3.610,58	8,7%	236,7%	5.367,00	5.367,00	-231,12
213	Repar. i conservació maquinària i instal.lacions			86.116,00	0,00	0,00	0,00	86.116,00	40.623,19	40.623,19	27.231,91	31.160,51	-3.928,60	31,6%	-12,6%	25.128,82	25.128,82	2.103,09
21300	Reparació, manteniment i conservació, maquinària			86.116,00	0,00	0,00	0,00	86.116,00	40.623,19	40.623,19	27.231,91	31.160,51	-3.928,60	31,6%	-12,6%	25.128,82	25.128,82	2.103,09
215	Repar. i conservació mobiliari i efectes			6.078,00	0,00	0,00	0,00	6.078,00	0,00	0,00	0,00	773,22	-773,22	0,0%	-100,0%	0,00	0,00	0,00
21500	Reparació, manteniment i conservació, mobiliari			6.078,00	0,00	0,00	0,00	6.078,00	0,00	0,00	0,00	773,22	-773,22	0,0%	-100,0%	0,00	0,00	0,00
22	Materials, subministraments i altres			1.112.741,00	0,00	0,00	0,00	1.112.741,00	1.071.496,29	990.496,29	568.346,96	545.099,40	23.247,56	51,1%	4,3%	478.455,60	478.455,60	89.891,36
220	Material d'oficina			13.574,00	0,00	0,00	0,00	13.574,00	151,73	151,73	151,73	191,78	-40,05	1,1%	-20,9%	131,09	131,09	20,64
22000	Material oficina ordinari			2.026,00	0,00	0,00	0,00	2.026,00	21,55	21,55	21,55	0,00	21,55	1,1%		0,00	0,00	21,55
22010	Petit mobiliari i estris			2.432,00	0,00	0,00	0,00	2.432,00	0,00	0,00	0,00	173,78	-173,78	0,0%	-100,0%	0,00	0,00	0,00
22020	Premsa i revistes			1.823,00	0,00	0,00	0,00	1.823,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0%		0,00	0,00	0,00
22030	Llibres i publicacions			2.431,00	0,00	0,00	0,00	2.431,00	110,00	110,00	110,00	0,00	110,00	4,5%		110,00	110,00	0,00
22090	Altres petit material			4.862,00	0,00	0,00	0,00	4.862,00	20,18	20,18	20,18	18,00	2,18	0,4%	12,1%	21,09	21,09	-0,91
221	Subministraments			153.369,00	0,00	0,00	0,00	153.369,00	87.566,86	87.566,86	87.566,86	61.664,04	25.902,82	57,1%	42,0%	89.252,14	89.252,14	-1.685,28
22100	Energia elèctrica			49.840,00	0,00	0,00	0,00	49.840,00	23.565,13	23.565,13	23.565,13	22.321,92	1.243,21	47,3%	5,6%	24.621,29	24.621,29	-1.056,16
22110	Aigua			14.790,00	0,00	0,00	0,00	14.790,00	5.690,23	5.690,23	5.690,23	5.917,36	-227,13	38,5%	-3,8%	3.695,32	3.695,32	1.994,91
22130	Carburants per a calefacció			85.092,00	0,00	0,00	0,00	85.092,00	58.117,99	58.117,99	58.117,99	32.929,44	25.188,55	68,3%	76,5%	60.733,31	60.733,31	-2.615,32
22180	Productes de neteja			2.431,00	0,00	0,00	0,00	2.431,00	162,42	162,42	162,42	233,06	-70,64	6,7%	-30,3%	169,73	169,73	-7,31
22190	Altres subministraments			1.216,00	0,00	0,00	0,00	1.216,00	31,09	31,09	31,09	262,26	-231,17	2,6%	-88,1%	32,49	32,49	-1,40
222	Comunicacions			1.216,00	0,00	0,00	0,00	1.216,00	224,82	224,82	224,82	178,39	46,43	18,5%	26,0%	197,56	197,56	27,26
22200	Serveis telefònics			1.216,00	0,00	0,00	0,00	1.216,00	224,82	224,82	224,82	178,39	46,43	18,5%	26,0%	197,56	197,56	27,26
223	Transport			2.128,00	0,00	0,00	0,00	2.128,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0%		0,00	0,00	0,00
22310	Missatgers			1.216,00	0,00	0,00	0,00	1.216,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0%		0,00	0,00	0,00
22330	Altres transports			912,00	0,00	0,00	0,00	912,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0%		0,00	0,00	0,00
224	Assegurances			66.128,00	0,00	0,00	0,00	66.128,00	28.962,06	28.962,06	17.126,13	17.119,13	7,00	25,9%	0,0%	11.842,93	11.842,93	5.283,20
22460	Primes d'assegurances multirisc incendi			14.108,00	0,00	0,00	0,00	14.108,00	28.955,06	28.955,06	17.119,13	17.119,13	0,00	121,3%	0,0%	11.835,93	11.835,93	5.283,20
22490	Primes d'assegurances altres riscos			52.020,00	0,00	0,00	0,00	52.020,00	7,00	7,00	7,00	0,00	7,00	0,0%		7,00	7,00	0,00
225	Tributs			153.997,00	0,00	0,00	0,00	153.997,00	148.750,39	148.750,39	148.750,39	145.648,37	3.102,02	96,6%	2,1%	148.588,39	148.588,39	162,00
22500	Tributs locals			153.997,00	0,00	0,00	0,00	153.997,00	148.750,39	148.750,39	148.750,39	145.648,37	3.102,02	96,6%	2,1%	148.588,39	148.588,39	162,00
226	Altres serveis			74.900,00	0,00	0,00	0,00	74.900,00	1.922,37	1.922,37	1.922,37	50,20	1.872,17	2,6%	3729,4%	1.972,88	1.972,88	-50,51
22610	Atencions protocol·làries i de representació			2.400,00	0,00	0,00	0,00	2.400,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0%		0,00	0,00	0,00
22630	Jurídic i contencios			56.100,00	0,00	0,00	0,00	56.100,00	1.122,37	1.122,37	1.122,37	0,00	1.122,37	2,0%		1.172,88	1.172,88	-50,51
22660	Reunions, conferències i cursos			7.200,00	0,00	0,00	0,00	7.200,00	800,00	800,00	800,00	50,20	749,80	11,1%	1493,6%	800,00	800,00	0,00
22670	Publicitat i propaganda			7.200,00	0,00	0,00	0,00	7.200,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0%		0,00	0,00	0,00
22690	Subscripcions Institucions Internacionals			2.000,00	0,00	0,00	0,00	2.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0%		0,00	0,00	0,00
227	Treballs realitzats per altres empreses			641.351,00	0,00	0,00	0,00	641.351,00	803.918,06	722.918,06	312.604,66	320.247,49	-7.642,83	48,7%	-2,4%	226.470,61	226.470,61	86.134,05
22700	Empreses de neteja i sanejament			4.500,00	0,00	0,00	0,00	4.500,00	0,00	0,00	0,00	153,11	-153,11	0,0%	-100,0%	0,00	0,00	0,00
22710	Empreses de seguretat			3.647,00	0,00	0,00	0,00	3.647,00	1.857,10	1.857,10	1.857,10	2.277,69	-420,59	50,9%	-18,5%	1.679,88	1.679,88	177,22
22720	Empreses de valoracions, peritatges i auditories			72.780,00	0,00	0,00	0,00	72.780,00	72.982,80	72.982,80	36.491,40	0,00	36.491,40	50,1%		36.491,40	36.491,40	0,00
22760	Estudis i treballs tècnics			283.283,00	0,00	0,00	0,00	283.283,00	259.597,59	178.597,59	78.397,59	117.269,13	-38.871,54	27,7%	-33,1%	58.785,35	58.785,35	19.612,24
22790	Altres treballs a l'exterior			29.519,00	0,00	0,00	0,00	29.519,00	38.418,47	38.418,47	12.418,47	21.756,05	-9.337,58	42,1%	-42,9%	7.220,58	7.220,58	5.197,89
22791	Convenis per serveis de gestió			247.622,00	0,00	0,00	0,00	247.622,00	431.062,10	431.062,10	183.440,10	178.791,51	4.648,59	74,1%	2,6%	122.293,40	122.293,40	61.146,70
229	Imprevistos o insuficiències			6.078,00	0,00	0,00	0,00	6.078,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0%		0,00	0,00	0,00
22900	Imprevistos o insuficiències			6.078,00	0,00	0,00	0,00	6.078,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0%		0,00	0,00	0,00
23	Indemnitzacions per serveis			19.450,00	0,00	0,00	0,00	19.450,00	967,08	967,08	967,08	3.124,68	-2.157,60	5,0%	-69,1%	965,91	965,91	1,17
230	Reemborsament de dietes			19.450,00	0,00	0,00	0,00	19.450,00	967,08	967,08	967,08	3.124,68	-2.157,60	5,0%	-69,1%	965,91	965,91	1,17
23000	Dietes de personal fix			13.372,00	0,00	0,00	0,00	13.372,00	967,08	967,08	967,08	3.124,68	-2.157,60	7,2%	-69,1%	965,91	965,91	1,17
23030	Dietes altres personal, Consell d'Administració			6.078,00	0,00	0,00	0,00	6.078,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0%		0,00	0,00	0,00



3er Trimestre 2018

Capítols	Article	Conceptes	CLASSIFICACIÓ ECONÒMICA	Pressupost Inicial	Reconduïts	Transferències	Crèdit Ampliable	Press. Definitiu	Autoritzacions	Compromissos	Ex3T2018	Ex3T2017	Variació liquidat exercicis	% Exe	Inc. 18/17	Obligacions ordenades	Obligacions pagades	Obligacions pendents
3	DESPESES FINANCERES			3.691.365,00	0,00	0,00	0,00	3.691.365,00	1.515.138,62	1.515.138,62	1.515.138,62	2.014.134,47	-498.995,85	41,0%	-24,8%	1.485.471,05	1.482.818,44	29.667,57
	32	Prestacions de serveis bancaris		3.313,00	0,00	0,00	0,00	3.313,00	3.058,33	3.058,33	3.058,33	1.367,81	1.690,52	92,3%	123,6%	3.058,33	405,72	0,00
		320	Prestacions de serveis bancaris	3.313,00	0,00	0,00	0,00	3.313,00	3.058,33	3.058,33	3.058,33	1.367,81	1.690,52	92,3%	123,6%	3.058,33	405,72	0,00
		32000	Despeses de serveis Bancaris	3.313,00	0,00	0,00	0,00	3.313,00	3.058,33	3.058,33	3.058,33	1.367,81	1.690,52	92,3%	123,6%	3.058,33	405,72	0,00
	34	De dipòsits, fiances i altres		3.688.052,00	0,00	0,00	0,00	3.688.052,00	1.512.080,29	1.512.080,29	1.512.080,29	2.012.766,66	-500.686,37	41,0%	-24,9%	1.482.412,72	1.482.412,72	29.667,57
		349	Altres despeses financeres	3.688.052,00	0,00	0,00	0,00	3.688.052,00	1.512.080,29	1.512.080,29	1.512.080,29	2.012.766,66	-500.686,37	41,0%	-24,9%	1.482.412,72	1.482.412,72	29.667,57
		34910	Comissions de Gestio CC.Gestionades	1.893.595,00	0,00	0,00	0,00	1.893.595,00	1.031.515,24	1.031.515,24	1.031.515,24	1.047.481,89	-15.966,65	54,5%	-1,5%	1.012.273,05	1.012.273,05	19.242,19
		34911	Comissions de Custodia CC.Gestionades	697.258,00	0,00	0,00	0,00	697.258,00	282.197,58	282.197,58	282.197,58	467.679,90	-185.482,32	40,5%	-39,7%	269.355,16	269.355,16	12.842,42
		34912	Comissions de Transaccions CC.Gestionats	873.913,00	0,00	0,00	0,00	873.913,00	177.730,55	177.730,55	177.730,55	460.944,03	-283.213,48	20,3%	-61,4%	177.693,38	177.693,38	37,17
		34921	Comissions de Custodia CC.Administrades	117.519,00	0,00	0,00	0,00	117.519,00	15.182,96	15.182,96	15.182,96	29.040,12	-13.857,16	12,9%	-47,7%	20.869,23	20.869,23	-5.686,27
		34922	Comissions de Transaccions CC.Administrades	105.767,00	0,00	0,00	0,00	105.767,00	5.453,96	5.453,96	5.453,96	7.620,72	-2.166,76	5,2%	-28,4%	5.265,90	5.265,90	188,06
6	INVERSIONS REALS			295.500,00	0,00	0,00	0,00	295.500,00	6.871,69	6.871,69	6.871,69	223.116,58	-216.244,89	2,3%	-96,9%	5.386,28	5.386,28	1.485,41
	60	Inversions noves		21.000,00	0,00	0,00	0,00	21.000,00	0,00	0,00	0,00	4.186,08	-4.186,08	0,0%	-100,0%	0,00	0,00	0,00
		603	Maquinaria, instal·lacions i equipament	21.000,00	0,00	0,00	0,00	21.000,00	0,00	0,00	0,00	4.186,08	-4.186,08	0,0%	-100,0%	0,00	0,00	0,00
		60390	Instal·lacions d'altres edificis	21.000,00	0,00	0,00	0,00	21.000,00	0,00	0,00	0,00	4.186,08	-4.186,08	0,0%	-100,0%	0,00	0,00	0,00
	61	Inversions de reposició		274.500,00	0,00	0,00	0,00	274.500,00	6.871,69	6.871,69	6.871,69	218.930,50	-212.058,81	2,5%	-96,9%	5.386,28	5.386,28	1.485,41
		612	Edificis i altres construccions	200.000,00	0,00	0,00	0,00	200.000,00	0,00	0,00	0,00	200.295,27	-200.295,27	0,0%	-100,0%	0,00	0,00	0,00
		61290	Millora d'altres edificis	200.000,00	0,00	0,00	0,00	200.000,00	0,00	0,00	0,00	200.295,27	-200.295,27	0,0%	-100,0%	0,00	0,00	0,00
		613	Maquinaria, instal·lacions i equipament	14.500,00	0,00	0,00	0,00	14.500,00	3.638,22	3.638,22	3.638,22	15.164,80	-11.526,58	25,1%	-76,0%	3.801,94	3.801,94	-163,72
		61390	Maq. i Instal·lacions d'altres edificis	14.500,00	0,00	0,00	0,00	14.500,00	3.638,22	3.638,22	3.638,22	15.164,80	-11.526,58	25,1%	-76,0%	3.801,94	3.801,94	-163,72
		615	Mobiliari i estris	60.000,00	0,00	0,00	0,00	60.000,00	3.233,47	3.233,47	3.233,47	3.470,43	-236,96	5,4%	-6,8%	1.584,34	1.584,34	1.649,13
		61590	Rep. i millora mobiliari d'altres edificis	60.000,00	0,00	0,00	0,00	60.000,00	3.233,47	3.233,47	3.233,47	3.470,43	-236,96	5,4%	-6,8%	1.584,34	1.584,34	1.649,13
8	ACTIUS FINANCERS			32.009.937,05	0,00	0,00	0,00	32.009.937,05	46.741.789,15	46.741.789,15	46.741.789,15	38.523.690,87	8.218.098,28	146,0%	21,3%	0,00	46.741.789,15	0,00
	81	Adq. d'oblig. i bonos fora del sector públic		32.009.937,05	0,00	0,00	0,00	32.009.937,05	46.741.789,15	46.741.789,15	46.741.789,15	38.523.690,87	8.218.098,28	146,0%	21,3%	0,00	46.741.789,15	0,00
		811	Aportacions a fons de reserves	32.009.937,05	0,00	0,00	0,00	32.009.937,05	46.741.789,15	46.741.789,15	46.741.789,15	38.523.690,87	8.218.098,28	146,0%	21,3%	0,00	46.741.789,15	0,00
		81103	Aportacions a fons de reserves Br.jubilació	32.009.937,05	0,00	0,00	0,00	32.009.937,05	46.741.789,15	46.741.789,15	46.741.789,15	38.523.690,87	8.218.098,28	146,0%	21,3%	0,00	46.741.789,15	0,00
Total general				37.467.688,05	0,00	0,00	0,00	37.467.688,05	49.507.138,82	49.426.138,82	48.990.598,21	41.454.026,91	7.536.571,30	130,8%	18,2%	2.117.238,35	48.856.374,89	131.570,71

7.7. Liquidació del pressupost d'ingressos (3er Trimestre 2018)

apítols	artícles	conceptes	CLASSIFICACIÓ ECONÒMICA	Pressupost Inicial	Reconduïts	Transferències	Crèdit Ampliable	Press. Definitiu	Ex3T2018	Ex3T2017	Variació liquidat exercicis	Inc. 18/17	% Exe	Drets Cobrats	Drets Pendants Cobrament
3			TAXES I ALTRES INGRESSOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	72,12	-72,12	-100,0%		0,00	0,00
	34		Altres ingressos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	72,12	-72,12	-100,0%		0,00	0,00
		345	Altres ingressos atípics	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	72,12	-72,12	-100,0%		0,00	0,00
			34502 Altres ingressos atípics	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	72,12	-72,12	-100,0%		0,00	0,00
5			INGRESSOS PATRIMONIALS	2.158.388,95	0,00	0,00	0,00	2.158.388,95	2.760.200,26	2.464.401,92	295.798,34	12,0%	127,9%	2.900.294,34	-140.094,08
	54		Rendes de béns immobles	2.158.388,95	0,00	0,00	0,00	2.158.388,95	1.780.585,50	1.628.644,96	151.940,54	9,3%	82,5%	1.638.919,39	141.666,11
		541	Lloguers de béns immobles	2.082.788,95	0,00	0,00	0,00	2.082.788,95	1.714.965,70	1.575.667,01	139.298,69	8,8%	82,3%	1.563.851,64	151.114,06
			54104 Lloguers Prada Casadet	1.276.380,00	0,00	0,00	0,00	1.276.380,00	998.446,17	978.544,07	19.902,10	2,0%	78,2%	748.436,51	250.009,66
			54106 Lloguers Can Solà	8.509,20	0,00	0,00	0,00	8.509,20	6.676,18	6.325,20	350,98	5,5%	78,5%	6.676,18	0,00
			54107 Lloguers Centre Sociosanitari El Cedre	437.567,38	0,00	0,00	0,00	437.567,38	332.379,46	323.956,62	8.422,84	2,6%	76,0%	517.034,72	-184.655,26
			54108 Lloguers Edificis (conveni)	360.332,37	0,00	0,00	0,00	360.332,37	372.538,64	266.841,12	105.697,52	39,6%	103,4%	281.278,98	91.259,66
			54102 Lloguers Immobile CHA Antic Centre Hospitalari	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4.925,25	0,00	4.925,25			10.425,25	-5.500,00
		542	Altres rendes per consums d'immobles	75.600,00	0,00	0,00	0,00	75.600,00	65.619,80	52.977,95	12.641,85	23,9%	86,8%	75.067,75	-9.447,95
			54204 Altres rendes per consums Prada Casadet	75.000,00	0,00	0,00	0,00	75.000,00	65.319,80	52.527,95	12.791,85	24,4%	87,1%	74.767,75	-9.447,95
			54206 Altres rendes per consums Can Solà	600,00	0,00	0,00	0,00	600,00	300,00	450,00	-150,00	-33,3%	50,0%	300,00	0,00
	53		Interessos i dividendes d'actius dels fons de reser	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	979.614,76	835.756,96	143.857,80	17,2%		1.261.374,95	-281.760,19
		537	Interessos i dividendes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	979.614,76	835.756,96	143.857,80	17,2%		1.261.374,95	-281.760,19
			53701 Interessos i dividendes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	979.614,76	835.756,96	143.857,80	17,2%		1.261.374,95	-281.760,19
7			TRANSFERÈNCIES DE CAPITAL	35.269.768,50	0,00	0,00	0,00	35.269.768,50	46.200.000,00	38.960.000,00	7.240.000,00	18,6%	131,0%	46.200.000,00	0,00
	72		Transferències de capital S.P.	35.269.768,50	0,00	0,00	0,00	35.269.768,50	46.200.000,00	38.960.000,00	7.240.000,00	18,6%	131,0%	46.200.000,00	0,00
		720	Transferències de capital S.P.	35.269.768,50	0,00	0,00	0,00	35.269.768,50	46.200.000,00	38.960.000,00	7.240.000,00	18,6%	131,0%	46.200.000,00	0,00
			72000 Transferències de la Branca Jubilació a Fons	35.269.768,50	0,00	0,00	0,00	35.269.768,50	46.200.000,00	38.960.000,00	7.240.000,00	18,6%	131,0%	46.200.000,00	0,00
8			ACTIUS FINANCERS	40.530,60	0,00	0,00	0,00	40.530,60	30.397,95	29.597,95	800,00	2,7%	75,0%	30.397,95	0,00
	81		Venda d'oblig. i bonos fora del sector públic	40.530,60	0,00	0,00	0,00	40.530,60	30.397,95	29.597,95	800,00	2,7%	75,0%	30.397,95	0,00
		811	Reintegrament d'actius de fons de reserves	40.530,60	0,00	0,00	0,00	40.530,60	30.397,95	29.597,95	800,00	2,7%	75,0%	30.397,95	0,00
			81103 Reintegrament de Fons de Reserves	40.530,60	0,00	0,00	0,00	40.530,60	30.397,95	29.597,95	800,00	2,7%	75,0%	30.397,95	0,00
Total general				37.468.688,05	0,00	0,00	0,00	37.468.688,05	48.990.598,21	41.454.071,99	7.536.526,22	18,2%	130,8%	49.130.692,29	-140.094,08



8. BALANÇ I COMPTE D'EXPLOTACIÓ A 30/09/2018

8.1. Balanç (3er Trimestre 2018)

ACTIU	Exercici 3T2018	Exercici 31/12/2017
Efectiu i equivalents a l'efectiu	1.122.963,18	196.122,74
Efectiu i equivalents a l'efectiu	1.122.963,18	196.122,74
Altres actius líquids equivalents	0,00	0,00
Actius financers	1.285.584.109,66	1.228.819.823,80
Comptes a cobrar provinents de transaccions amb contraprestació	171.688,05	99.983,48
Comptes per cobrar amb deutors	171.688,05	99.983,48
Deutors Pressupostaris	171.688,05	99.983,48
Deutors no Pressupostaris	0,00	0,00
Comptes per cobrar provinents de transaccions sense contraprestació	248.356,75	2.078.754,70
Comptes per cobrar amb deutors	248.356,75	2.078.754,70
Deutors Pressupostaris	0,00	1.800.000,00
Deutors no Pressupostaris	248.356,75	278.754,70
Inventaris	29.048,00	42.749,14
Inventaris en altres aprovisionaments	29.048,00	42.749,14
Pagaments anticipats	8.488,10	6.408,60
Altres actius corrents	8.488,10	6.408,60
Total actiu corrent	1.287.164.653,74	1.231.243.842,46
Actius financers	0,00	0,00
Propietats d'inversió	17.664.851,11	17.988.039,49
Terrenys i bens naturals	15.445.134,83	15.445.134,83
Construccions	16.787.718,81	16.787.718,81
Maquinària i utilitatge	85.407,91	82.174,44
Instal·lacions Tècniques i altres instal·lacions	2.921.482,31	2.917.844,09
Mobiliari	8.133,34	8.133,34
Amortització Acumulada de l'immobilitzat	(17.583.026,09)	(17.252.966,02)
Propietats, planta i equipament	0,00	0,00
Altres propietat, planta i equipament	0,00	0,00
Total actiu no corrent	17.664.851,11	17.988.039,49
TOTAL ACTIU	1.304.829.504,85	1.249.231.881,95

PASSIU	Exercici 3T2018	Exercici 31/12/2017
Comptes a pagar	113.548,22	89.048,50
Creditors Pressupostaris	90.645,51	67.843,49
Creditors per obligacions reconegudes. Press. De desp. Corrent	90.645,51	67.843,49
Creditors no Pressupostaris	22.902,71	21.205,01
Creditors per IGI suportat	10.577,77	8.880,07
Altres creditors no pressupostaris	12.324,94	12.324,94
Passius financers a curt termini	1.619,75	1.619,75
Fiances rebudes a c.t.	1.619,75	1.619,75
Total passiu corrent	115.167,97	90.668,25
Passius financers a llarg termini	172.656,87	175.386,42
Fiances rebudes a ll.t.	172.656,87	175.386,42
Total passiu no corrent	172.656,87	175.386,42
PATRIMONI NET		
Fons Propis		
Reserves	1.248.965.827,28	1.168.899.852,85
Reserves	1.248.965.827,28	1.168.899.852,85
Resultat de l'exercici	55.575.852,73	80.065.974,43
Resultat procedent de l'activitat del Fons durant l'exer.	9.375.852,73	32.805.974,43
Resultat procedent de les aportacions Br. Jubilació	46.200.000,00	47.260.000,00
Resultat per transferències d'excedents	0,00	0,00
Total actius nets /patrimoni	1.304.541.680,01	1.248.965.827,28
Diferències negatives de consolidació	0,00	0,00
TOTAL PATRIMONI NET I PASSIU	1.304.829.504,85	1.249.231.881,95

8.2. Pèrdues i Guanys (3er Trimestre 2018)

	Exercici 2T2018	Exercici 31/12/2017
OPERACIONS CONTINUADES		
Ingressos de transaccions sense contraprestació	46.200.000,00	47.260.000,00
Transferències de l'Administració general	0,00	0,00
Transferències d'altres entitats governamentals	46.200.000,00	47.260.000,00
Ingressos de transaccions amb contraprestació	12.590.348,97	37.492.174,62
Prestacions de serveis	65.319,80	59.982,05
Ingressos per arrendaments operatius	1.997.025,89	2.105.774,16
Ingressos financers	10.528.003,28	35.326.418,41
Altres Ingressos	0,00	2.511,89
INGRESSOS TOTALS	58.790.348,97	84.754.686,51
Despeses de personal	(125.116,92)	(167.066,73)
Despeses de personal	(108.343,49)	(144.062,07)
Càrregues socials	(16.773,43)	(23.004,66)
Suministraments i material pel consum	(39.186,79)	7.857,92
Altres despeses de gestió ordinària	(2.718.778,35)	(3.965.349,40)
Serveis Exteriors	(2.570.027,96)	(3.819.182,19)
Tributs	(148.750,39)	(146.167,21)
Despeses de depreciació i amortització	(330.060,07)	(508.304,04)
Dotació per amortització	(330.060,07)	(434.604,78)
Pèrdues per deteriorament de crèdits	0,00	(73.699,26)
Altres Despeses	0,00	(2.376,29)
Despeses financeres	(1.354,11)	(824,47)
DESPESES TOTALS	(3.214.496,24)	(4.636.063,01)
Altres guanys/(pèrdues)	0,00	(52.649,07)
Guanys procedents de la venda d'actius	0,00	0,00
Guanys en transaccions estrangeres	0,00	0,00
Guanys no realitzats en el valor raonable de les inversions	0,00	0,00
Pèrdues per deteriorament	0,00	(52.649,07)
Participació en resultat positiu (estalvi) s'associades	0,00	0,00
RESULTAT (estalvi o desestalvi) DEL PERÍODE	55.575.852,73	80.065.974,43



8.3. Compte d'exploració analítica, pressupost financer (3er Trimestre 2018)

Classificació econòmica			
Article	3T2018	3T2017	% s/total Executat
10 Alts Càrrecs	0,00	0,00	0,0%
11 Personal Fix	108.343,49	86.504,64	0,2%
13 Personal Eventual	0,00	9.334,00	0,0%
16 Quotes i despeses socials	16.773,43	15.530,03	0,0%
1 DESPESES DE PERSONAL	125.116,92	111.368,67	0,3%
20 Lloguers	0,00	0,00	0,0%
21 Reparació, manteniment i conservació	32.367,79	33.492,24	0,1%
22 Materials, subministraments i altres	568.346,96	545.144,48	1,3%
23 Indemnitzacions per serveis	967,08	3.124,68	0,0%
2 CONSUM DE BÉNS CORRENTS I SERVEIS	601.681,83	581.761,40	1,4%
32 Prestacions de serveis bancaris	3.058,33	1.367,81	0,0%
34 De dipòsits, fiances i carteres d'actius	1.512.080,29	2.012.766,66	4,9%
3 DESPESES FINANCERES	1.515.138,62	2.014.134,47	4,9%
TOTAL DESPESES CORRENTS	2.241.937,37	2.707.264,54	6,5%
60 Inversions noves	0,00	4.186,08	0,0%
61 Inversions de reposició	6.871,69	218.930,50	0,5%
TOTAL DESPESES D'INVERSIÓ	6.871,69	223.116,58	0,5%
71 Transferències de capital Sector Públic	0,00	0,00	0,0%
TOTAL DESPESES PER TRANSFERÈNCIES DE CAPITAL	0,00	0,00	0,0%
81 Adq. d'oblig. i bonos fora del sector públic	46.741.789,15	38.523.690,87	92,9%
TOTAL DESPESES D'ACTIUS FINANCERS	46.741.789,15	38.523.690,87	92,9%
TOTAL DESPESES PRESSUPOSTÀRIES	48.990.598,21	41.454.071,99	100,0%

Classificació econòmica			
Article	3T2018	3T2017	% s/total Executat
31 Ingressos per prestació de serveis	0,00	0,00	0,0%
33 Ingressos per reintegraments	0,00	0,00	0,0%
34 Altres ingressos	0,00	72,12	0,0%
3 TAXES I ALTRES INGRESSOS	0,00	72,12	0,0%
42 Transferències del Govern d'Andorra	0,00	0,00	0,0%
4 TRANSFERÈNCIES CORRENTS	0,00	0,00	0,0%
52 Interessos de dipòsits i comptes bancaris	0,00	0,00	0,0%
53 Interessos i dividendes d'actius	979.614,76	835.756,96	2,0%
54 Rendes de béns immobles	1.780.585,50	1.628.644,96	3,9%
5 INGRESSOS PATRIMONIALS	2.760.200,26	2.464.401,92	5,9%
(6) TOTAL INGRESSOS CORRENTS	2.760.200,26	2.464.474,04	5,9%
61 Altres Inversions Reals	0,00	0,00	0,0%
(6) TOTAL INGRESSOS D'INVERSIONS	0,00	0,00	0,0%
72 Transferències de capital Sector Públic	46.200.000,00	38.960.000,00	94,0%
(6) TOTAL INGRESSOS PER OPERACIONS DE CAPITAL	46.200.000,00	38.960.000,00	94,0%
81 Venda d'oblig. i bonos fora del sector públic	30.397,95	29.597,95	0,1%
87 Romanents de tresoreria	0,00	0,00	0,0%
(6) TOTAL INGRESSOS D'ACTIUS FINANCERS	30.397,95	29.597,95	0,1%
(6) TOTAL INGRESSOS PRESSUPOSTARIS	48.990.598,21	41.454.071,99	100,0%



RESULTAT PRESSUPOSTARI		
totals	3T2018	3T2017
TOTAL DESPESES CORRENTS	2.241.937,37	2.707.264,54
TOTAL INGRESSOS CORRENTS	2.760.200,26	2.464.474,04
RESULTAT DE FUNCIONAMENT	518.262,89	-242.790,50
TOTAL DESPESES D'INVERSIÓ	6.871,69	223.116,58
TOTAL INGRESSOS D'INVERSIÓ	0,00	0,00
RESULTAT D'INVERSIONS	-6.871,69	-223.116,58
TOTAL DESPESES PER OPERACIONS DE CAPITAL	0,00	0,00
TOTAL INGRESSOS PER OPERACIONS DE CAPITAL	46.200.000,00	38.960.000,00
RESULTAT OPERACIONS DE CAPITAL	46.200.000,00	38.960.000,00
TOTAL DESPESES D'ACTIUS FINANCERS	46.741.789,15	38.523.690,87
TOTAL INGRESSOS D'ACTIUS FINANCERS	30.397,95	29.597,95
RESULTAT D'ACTIUS FINANCERS	-46.711.391,20	-38.494.092,92

RESULTAT PRESSUPOSTARI	0,00	0,00
-------------------------------	-------------	-------------

	conceptes	3T2018	3T2017
=	RESULTAT PRESSUPOSTARI DE FUNCIONAMENT	518.262,89	-242.790,50
	61 Variació existències d'aprovisionaments	13.701,14	0,00
	62 Despeses periodificades. De béns corrents i serveis	-2.079,50	6.132,35
	63 Despeses periodificades. De taxes	0,00	0,00
	64 Despeses periodificades. De personal	0,00	0,00
	66 Comissions de comptes gestionats periodificats	0,00	0,00
	66 Pèrdues de comptes administrats	446.740,94	138.811,50
	66 Pèrdues per insolvències deutes immobles	0,00	0,00
	67 Pèrdues de comptes gestionats	-97.623,97	0,00
	68 Dotació d'amortitzacions d'immobilitzat material	330.060,07	105.769,57
	69 Provisió per depreciació d'actius	0,00	52.649,07
	69 Provisió per insolvències deutes latents	0,00	0,00
	69 Provisió per insolvències deutes immobles	0,00	2.376,29
(-)	Despeses financeres	690.798,68	305.738,78
	76 (+/-) Interessos c/c meritats de gestió corrent	0,00	0,00
	76 Rendiments dels comptes gestionats	0,00	12.813.497,67
	76 Rendiments deute públic	33.195,91	17.734,55
	76 Rendiments dels comptes administrats	9.515.192,61	1.851.341,33
	77 Reintegrants i altres ingressos	0,00	0,00
	79 Aplicació Provisions Actius financers	0,00	0,00
	79 Aplicació Provisions Actius immobles	0,00	2.376,29
(+)	Ingressos financers	9.548.388,52	14.684.949,84

=	RESULTAT FINANCER DE FUNCIONAMENT	9.375.852,73	14.136.420,56
----------	--	---------------------	----------------------

=	RESULTAT FINANCER AMB OP. CAPITAL	55.575.852,73	53.096.420,56
----------	--	----------------------	----------------------



<i>CONCILIACIÓ DEL RESULTAT FINANCER AMB EL RESULTAT DE LA</i>	3T2018	3T2017
RESULTAT FINANCER AMB OP. CAPITAL	55.575.852,73	53.096.420,56
Variació negativa d'existències d'aprovisionaments	13.701,14	0,00
Dotacions a les amortitzacions	330.060,07	105.769,57
Provisions i periodificacions dotades per despesa de funcionament		
Provisions i periodificacions aplicades per despesa de funciona	-2.079,50	6.132,35
Provisions i periodificacions aplicades per insolvències	0,00	0,00
Provisions i periodificacions dotades per insolvències	0,00	2.376,29
Provisions i periodificacions dotades per depreciació d'actius		
Provisions i periodificacions dotades d'actius	-33.195,91	-17.734,55
Provisions i periodificacions aplicades d'actius	0,00	50.272,78
Ingressos per altres deutes latents		
Ingressos meritats dotats de comptes c/c i comptes no gestionats		
Ingressos meritats aplicats de comptes c/c i comptes no gestionats		
Ingressos meritats dotats de comptes c/c de gestió corrent	0,00	0,00
Pèrdues d'actius financers	349.116,97	138.811,50
Pèrdues d'exercici anteriors		
Guany d'exercicis anteriors		
Pèrdues procedents de l'immobilitzat	0,00	0,00
Beneficis procedentes de l'immobilitzat		
Despeses extraordinàries		
Ingressos extraordinaris		
Operacions d'inversions reals - capítol 6 despeses -	-6.871,69	-223.116,58
Operacions d'alienació d'actius financers - capítol 8 Ingressos -	30.397,95	29.597,95
Operacions d'inversió en actius financers - capítol 8 despeses -	-46.741.789,15	-38.523.690,87
Comissions de comptes gestionats	0,00	0,00
Rendiments de comptes actius financers positius	-9.515.192,61	-14.664.839,00
Rendiments de comptes actius financers negatius		
RESULTAT DE LA LIQUIDACIÓ PRESSUPOSTÀRIA	0,00	0,00



8.4. Gestió comptable de tresoreria (3er Trimestre 2018)

Gestió de la tresoreria	Exercici 3T2018
Saldo inicial	196.122,74
Σ 5 7 1 Comptes bancaries	198.631,11
Σ 5 5 9 Comptes transitòries de bancs	(2.508,37)
Σ 5 9 9 Comptes transitòries de compensació	-
Σ 5 7 0 Comptes caixa petita	-
1 (+) FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS D'OPERACIÓ	
(+) <i>Cobraments del pressupost corrent</i>	1.543.223,13
(+) <i>Cobraments de pressupostos tancats</i>	109.780,25
(+) <i>Cobraments d'operacions no pressupostàries</i>	686,57
(+) <i>Pagaments del pressupost corrent</i>	(575.519,34)
(+) <i>Pagaments de pressupostos tancats</i>	-
(+) <i>Pagaments d'operacions no pressupostàries</i>	(151.330,17)
FLUXOS D'EFECTIU NET PER ACTIVITATS D'OPERACIÓ	926.840,44
1 (+) FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS D'INVERSIÓ	
(+)/(-) Fluxos nets del pressupost corrent	-
(+)/(-) Fluxos nets de pressupost tancats	-
(+)/(-) Fluxos nets d'operacions no pressupostàries	-
FLUXOS D'EFECTIU NET PER ACTIVITATS D'INVERSIÓ	-
3 FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS DE FINANÇAMENT	
(+)/(-) Fluxos nets del pressupost corrent	-
(+)/(-) Fluxos nets de pressupost tancats	-
(+)/(-) Fluxos nets d'operacions no pressupostàries	-
FLUXOS D'EFECTIU NET PER ACTIVITATS DE FINANÇAMENT	-
Saldo final	1.122.963,18
Σ 5 7 1 Comptes bancaries	1.126.133,19
Σ 5 5 9 Comptes transitòries de bancs	(3.170,01)
Σ 5 9 9 Comptes transitòries de compensació	-
Σ 5 7 0 Comptes caixa petita	-

(*) saldos i moviments de la gestió de tresoreria corrent operativa

ANNEX 1: ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ DEL FONS DE RESERVA DE JUBILACIÓ

ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ DEL FONS DE RESERVA DE JUBILACIÓ (FRJ)

Versió actualitzada a 15 d'octubre del 2018

ÍNDEX

1. INTRODUCCIÓ.....	47
2. PRINCIPIS DE L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ	48
3. OBJECTIU	49
4. UNIVERS D'INVERSIÓ I CRITERIS GENERALS.....	49
5. DISTRIBUCIÓ ESTRATÈGICA D'ACTIUS I DIVISES.....	50
5.1 Tipus d'actiu	51
5.2 Divises.....	51
5.3 Distribució per tipologies de gestió.....	52
6. GESTIÓ DEL RISC.....	53
6.1 Necessitats de la branca jubilació	53
6.2 Diversificació d'actius.....	53
6.3 Diversificació de la gestió.....	55
6.4 Índex de referència (benchmarks)	55
6.5 Mètodes de mesura i control del risc.....	55
6.6 Ús de derivats.....	56
7. IMPLEMENTACIÓ DE L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ	56
7.1 Gestió externa	56
7.2 Gestió interna.....	56
7.3 Política de designació de nous gestors externs.....	57
7.4 Política de repartiment entre gestors externs	57
8. DIPOSITARIA.....	58
9. VALORACIÓ DELS ACTIUS	59
10. REVISIÓ DE L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ	59
ANNEX 1. MANDAT DE GESTIÓ TRADICIONAL PERFIL MODERAT	60
1) ENTRADA EN VIGOR	60
2) OBJECTIUS	60
3) ESTIL DE GESTIÓ	60
4) PERFIL DE RISC: MODERAT.....	60
5) ÍNDEX DE REFERÈNCIA	61



6) UNIVERS D'INVERSIÓ	61
7) DIVISES	65
8) PRÉSTEC DE VALORS	65
9) CRITERIS D'ACTUACIÓ EN CAS D'EXCEDIR ELS LÍMITS ESTABLERTS.....	65
10) CRITERIS DE SUPERVISIÓ DEL RISC OPERACIONAL.....	66
11) REQUISITS D'INFORMACIÓ.....	66
12) RETRIBUCIÓ A LA GESTIÓ	67
ANNEX 2. MANDAT DE GESTIÓ TRADICIONAL PERFIL EQUILIBRAT	69
1) ENTRADA EN VIGOR	69
2) OBJECTIUS	69
3) ESTIL DE GESTIÓ	69
4) PERFIL DE RISC: EQUILIBRAT	69
5) ÍNDEX DE REFERÈNCIA	70
6) UNIVERS D'INVERSIÓ	71
7) DIVISES	74
8) PRÉSTEC DE VALORS	74
9) CRITERIS D'ACTUACIÓ EN CAS D'EXCEDIR ELS LÍMITS ESTABLERTS.....	74
10) CRITERIS DE SUPERVISIÓ DEL RISC OPERACIONAL.....	75
11) REQUISITS D'INFORMACIÓ.....	75
12) RETRIBUCIÓ A LA GESTIÓ	76
ANNEX 3. COSTOS OBJECTIU A NEGOCIAR AMB LES ENTITATS	78

D'acord amb la Llei 6/2015, de 15 de gener, del Fons de reserva de jubilació, el Consell d'Administració ha aprovat en data 3 de maig de 2017 la proposta de la Comissió Gestora en relació a l'estratègia d'inversió del Fons de reserva de jubilació (en endavant FRJ), segons es detalla a continuació.

1. INTRODUCCIÓ

Als mercats financers internacionals, els tipus d'interès es troben a nivells més baixos de la història. Aquest fet comporta un entorn molt desfavorable per a l'estalvi a llarg termini. En conseqüència, per preservar el patrimoni i la capacitat adquisitiva del FRJ, es planteja l'adequació de l'estratègia d'inversió realitzant els següents canvis:

- Establiment de noves tipologies o modalitats de gestió, dotant el FRJ d'una major diversificació.
- Increment del pes en actius de renda variable, en gestió de retorn absolut, en inversió immobiliària i obrint la possibilitat a introduir capital risc. Totes aquestes mesures per complir amb l'objectiu de rendibilitat i reduir el risc a llarg termini, assumint la possibilitat de major volatilitat en períodes de mercats adversos.
- Introducció la possibilitat d'implementar una operativa gestors/dipositaris més eficient, que millori el control i alineada amb els estàndards internacionals.

Tenint en compte el patrimoni actual del FRJ, els estudis actuàrials realitzats, l'entorn macroeconòmic nacional i internacional i les seves previsions, la situació dels mercats financers, els límits i les alternatives d'inversió previstes per la Llei del FRJ, i els mitjans humans i tècnics disponibles, la present estratègia d'inversió es determina en funció de les següents condicions:

- Preservació del patrimoni i de la seva capacitat adquisitiva a llarg termini
- Horitzó temporal entre 8 i 10 anys
- Sense requeriments de disposició de rendes almenys durant 6 – 7 anys
- Capacitat assumptió de risc limitada

La Comissió Gestora revisarà l'estratègia d'inversió de forma periòdica, tal com estableix la Llei 6/2015.

2. PRINCIPIS DE L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ

Els principis que regeixen l'estratègia d'inversió del FRJ són:

- **Responsabilitat**
Gestió del patrimoni defensant els interessos dels beneficiaris del FRJ. Els òrgans de govern i el personal del FRJ estan subjectes a les normes de conducta vigents del sistema financer andorrà.
- **Transparència**
Accessibilitat i informació periòdica sobre les inversions del FRJ.
- **Liquiditat**
Les inversions es duran a terme principalment mitjançant actius negociats o cotitzats en mercats reglamentats.
- **Seguretat**
Protecció del patrimoni del Fons mitjançant mecanismes de control i supervisió específics.
- **Eficiència**
Assolir rendibilitats adequades al risc assumit, tenint en compte la naturalesa dels compromisos futurs del sistema andorrà de pensions i el seu horitzó temporal.
- **Diversificació**
Mecanisme bàsic de protecció el FRJ, que es té en compte tant en els actius com en la gestió.



3. OBJECTIU

L'estratègia d'inversió del FRJ té per objectiu preservar la capacitat adquisitiva del capital assolint una rendibilitat real positiva¹ a llarg termini que reverteixi en els beneficiaris del sistema andorrà de pensions, assegurant la diversificació del patrimoni del Fons i utilitzant mecanismes de gestió del risc adequats.

La Llei del Fons de reserva de jubilació estableix que el FRJ procura aconseguir a mig i llarg termini una rendibilitat real positiva, és a dir, superior a la inflació andorrana.

En l'actual entorn als mercats financers, caracteritzats per uns tipus d'interès històricament baixos, es considera necessari modificar el perfil de risc existent a fi i efecte d'assolir l'objectiu de preservar la capacitat adquisitiva del patrimoni del FRJ legalment establert. Així, s'ha definit una estratègia d'inversió la rendibilitat teòrica anual de la qual es situaria entre 150 i 250 punts bàsics per damunt de la inflació a llarg termini (8-10 anys), és a dir, inflació més 1,5% – 2,5%, més enllà de la rendibilitat mínima establerta per la Llei,

La modificació del perfil de risc plantejada pot implicar un increment de la volatilitat anualitzada de la cartera, que en condicions normals de mercat es pot situar entre el 5% i el 9%. Per tant, malgrat a curt termini es poden donar majors variacions del valor del patrimoni, considerem que a llarg termini comporta una major protecció del patrimoni del FRJ.

Tanmateix, cal tenir present que els darrers estudis actuarials evidencien que la rendibilitat no és un factor determinant per resoldre el dèficit estructural del sistema de pensions. Aquest té el seu origen en una manca d'actualització dels paràmetres vinculats a l'esperança de vida que estaven recollits en el disseny inicial del sistema.

4. UNIVERS D'INVERSIÓ I CRITERIS GENERALS

L'univers d'inversió en què inverteix el FRJ està format principalment pels següents actius:

¹ Rendibilitat real positiva: rendibilitat neta superior a la inflació andorrana que publica el Departament d'Estadística del Govern d'Andorra (www.estadistica.ad).



- Instruments del mercat monetari i/o actius de renda fixa d'emissors sobirans o corporatius, negociada o cotitzada en mercats reglamentats o equivalents i amb una qualitat creditícia classificada com a mínim amb un nivell de grau d'inversió (investment grade en nomenclatura internacionalment acceptada) per una o més agències de ràting de reconeguda solvència.
- Actius de renda variable cotitzats en mercats reglamentats.
- Participacions d'organismes d'inversió col·lectiva sotmesos a una regulació reconeguda o assimilable a l'andorrana.
- Instruments financers derivats.
- Altres actius: immobiliari, private equity,...

L'estratègia d'inversió respecta els criteris generals que preveu l'apartat 1 de l'article 27 de la Llei 6/2015:

- **Mínim 50% del patrimoni** invertit en instruments del mercat monetari i/o actius de renda fixa negociada o cotitzada en mercats reglamentats o equivalents i amb una qualitat creditícia classificada com a mínim amb un nivell de grau d'inversió (investment grade en nomenclatura internacionalment acceptada) per una o més agències de ràting de reconeguda solvència.
- **Màxim 35% del patrimoni** invertit en actius de renda variable cotitzats en mercats reglamentats.
- **Màxim 15% del patrimoni** invertit en actius diferents dels anteriors.
- **Mínim 80% del patrimoni** invertit en actius aptes d'acord amb el que preveu l'apartat 1 de l'article 29 de la Llei 6/2015, i líquids.

5. DISTRIBUCIÓ ESTRATÈGICA D'ACTIUS I DIVISES

La distribució estratègica d'actius i divises s'estableix d'acord amb l'objectiu del FRJ i respectant els límits previstos per l'article 27 de la Llei 6/2015. Així mateix, pretén construir una cartera diversificada i transparent.

En l'elaboració de la distribució estratègica es té en compte:

- l'objectiu de rendibilitat a llarg termini del FRJ
- les conclusions de l'estudi actuarial de la Caixa Andorrana de Seguretat Social i la naturalesa dels compromisos del FRJ



- les característiques i el comportament esperat dels principals tipus d'actiu i les seves correlacions històriques
- la divisa de referència del FRJ
- els límits legalment establerts

La distribució estratègica per tipus d'actiu i divises estableix el marc general d'actuació per a les inversions del FRJ. Es defineixen unes forquilles que permetin adaptar tàcticament el posicionament del FRJ en funció de l'evolució dels elements descrits anteriorment.

D'acord amb la planificació de la implementació de l'estratègia d'inversió, aquest serà un procés progressiu que s'iniciarà al 2017 i s'estima assolir els nivells estratègics descrits a continuació durant l'any 2018.

5.1 Tipus d'actiu

La distribució d'actius estratègica es presenta en forma de forquilles, que representen el pes respecte el total del patrimoni del FRJ que es preveu invertir en els diferents tipus d'actiu en condicions normals de mercat.

	Objectiu estratègic % patrim.
Renda fixa (investment grade)	50% - 75%
Monetari (*)	
Renda fixa (*)	
Renda variable (cotitzada)	25% - 35%
Renda variable Zona Euro	15% - 25%
Renda variable mundial ex-Euro	10% - 17,5%
Renda variable països emergents	0% - 5%
Altres actius	0% - 15%
Immobiliari	0% - 7,5%
Private equity	0% - 2,5%
Altres actius (renda fixa high yield, bons convertibles,...)	0% - 10%
TOTAL	100%

(*) No es concreten expressament

5.2 Divises

La distribució de divises estratègica es presenta en forma de forquilles, que representen el pes respecte el total del patrimoni del FRJ que es preveu invertir en les diferents divises en condicions normals de mercat.



	Objectiu estratègic % patrim
Euro	85% - 100%
Divises països desenvolupats ex-Euro (Usd, Cad, Aud, Jpy, Gbp, Chf, Dkk, Sek, Nok)	0% - 15%
Divises països emergents	0% - 5%
TOTAL	100%

5.3 Distribució per tipologies de gestió

La distribució estratègica d'actius i divises es materialitza mitjançant tres tipologies de gestió: gestió tradicional diversificada, renda variable a llarg termini i altres actius. Cadascuna realitza una funció diferenciada dins del conjunt del patrimoni del FRJ:

- **Gestió tradicional diversificada**

Tipologia de gestió que combina diferents tipus d'actius financers tradicionals i líquids, principalment actius de mercat monetari, renda fixa (investment grade) i renda variable. La seva funció és aportar estabilitat al conjunt del patrimoni mantenint un nivell de liquiditat important.

L'objectiu del gestor és batre a un índex de referència indicatiu de l'evolució dels mercats financers en què pot invertir, amb un tracking error baix. Per intentar aconseguir-ho, el gestor pren decisions relatives a la distribució d'actius, la selecció de valors, el posicionament en la corba de tipus d'interès, en crèdit, en divisa,...

- **Gestió renda variable a llarg termini**

Gestió especialitzada en actius de renda variable global i cotitzada en mercats reglamentats. El seu objectiu és superar la rendibilitat d'un índex d'un determinat mercat borsari a llarg termini.

La filosofia d'inversió d'aquesta part del patrimoni del FRJ pretén protegir el capital a llarg termini invertint en accions d'empreses de qualitat, seleccionades per gestors reconeguts i especialitzats mitjançant un procés d'inversió consistent, ben estructurat i basat en l'anàlisi fonamental.

- **Gestió d'altres actius**

Aquesta part de la cartera pot invertir en tipologies d'actius diferents als actius financers tradicionals i amb menor liquiditat, i s'estableixen tres subgrups: immobiliari, capital risc i altres actius no inclosos en cap de les tipologies d'inversió anteriors.

La seva funció dins el conjunt del patrimoni del FRJ és diversificar, aportar descorrelació respecte als actius financers tradicionals i proporcionar a la cartera noves fonts de rendibilitat.

La gestió s'implementa principalment mitjançant organismes d'inversió col·lectiva. També s'inclou en aquesta part de la cartera els immobles situats a Andorra existents al fons de reserva de la branca jubilació de la Caixa Andorrana de Seguretat Social i traspassats al FRJ en virtut de la seva creació.

6. GESTIÓ DEL RISC

6.1 Necessitats de la branca jubilació

El patrimoni del FRJ està constituït pels excedents que al llarg del temps ha generat el sistema andorrà de pensions (la branca jubilació de la Caixa Andorrana de Seguretat Social). La seva funció és fer front als pagaments de prestacions de la branca jubilació de la CASS, en el moment que ho requereixi.

L'estratègia d'inversió s'ha d'adequar a les necessitats futures de la branca jubilació de la CASS. Per tal de gestionar aquesta adequació a llarg termini, el FRJ utilitza els estudis actuàrials que encarrega la CASS. Les conclusions del darrer estudi actuarial, realitzat amb dades de 31/12/2015, porta a establir una estratègia d'inversió que permeti beneficiar-se del fet que durant un període estimat superior a 8 anys el FRJ comptarà amb un patrimoni igual o superior a l'actual. Per tant, es considera que l'estratègia d'inversió del FRJ ha de tenir una orientació a llarg termini.

La rendibilitat obtinguda pot contribuir a allargar la vida del FRJ, si bé de forma limitada. En cap cas es pot recuperar l'equilibri financer del sistema de pensions a través dels seus rendiments.

6.2 Diversificació d'actius

La rendibilitat a llarg termini depèn en gran mesura dels actius en què s'inverteix i com es combinen entre ells per obtenir una cartera equilibrada en termes de rendibilitat i risc.

La utilització d'un ventall ampli tant de tipologies de gestió com d'actius i instruments d'inversió, evitant concentracions i establint una combinació d'actius adequada, esdevé una de les principals eines de gestió i control de risc.

Les inversions del patrimoni del FRJ estan subjectes als següents riscos:



- Risc de mercat: té caràcter general i existeix pel fet d'invertir en qualsevol tipus d'actiu. La cotització dels actius depèn especialment de l'evolució dels mercats financers, així com de l'evolució econòmica dels emissors, els quals es veuen influïts per la situació general de l'economia mundial i per circumstàncies polítiques i econòmiques.

En particular, les inversions comporten:

- Risc de mercat per inversions en renda variable (borsa): consisteix en les variacions en el preu dels actius de renda variable. Generalment els mercats borsaris presenten una volatilitat elevada, fet que comporta que el preu dels actius de renda variable puguin oscil·lar de forma significativa o arribar a valer zero.
 - Risc de tipus d'interès: consisteix en les variacions en preu dels actius de renda fixa causades per les variacions dels tipus d'interès.
 - Risc de crèdit: és el risc que un emissor d'un actiu de renda fixa no pugui fer front al pagament del cupó i el principal.
 - Risc de divisa: vinculat a la inversió en actius denominats en divises diferents a la divisa de referència del FRJ i comporta assumir les fluctuacions del tipus de canvi.
 - Risc de liquiditat: vinculat a la inversió en valors de baixa capitalització i/o en mercats de poca dimensió i volum de contractació limitat. Pot influir negativament en el preu en cas de veure's obligat a vendre, comprar o modificar les posicions.
En el cas d'actius no negociats o no cotitzats en mercats reglamentats, la seva menor liquiditat pot comportar un major impacte en el preu i restriccions en cas de voler desinvertir les posicions.
- Risc vinculat als instruments financers derivats
 - Risc de contrapart: en el cas de derivats no contractats en mercats organitzats, possibilitat d'incompliment per part de l'entitat que actua com a contrapart.
 - Risc vinculat a la inversió en mercats emergents
 - Risc de major volatilitat: possibilitat d'una major variació en preu respecte a inversions en mercats desenvolupats o inclús a una pèrdua total, tant per la possibilitat d'una major inestabilitat política i econòmica, com per tractar-se de mercats amb un menor volum de contractació.
 - Risc de gestió: possibilitat que el patrimoni del FRJ no estiguin sempre invertit en els actius i els mercats amb un millor comportament.

6.3 Diversificació de la gestió

L'execució de l'estratègia d'inversió del FRJ es pot dur a terme internament i/o externament, tenint en compte els recursos, capacitats i processos disponibles, així com la seva adequació al tipus de gestió a realitzar.

La diversitat de gestors és un element fonamental que redueix el risc de gestió del patrimoni i permet al FRJ l'accés a diferents processos d'inversió, estils de gestió, equips, visions de mercat,...

Per tal de garantir una major diversificació del risc de gestió, s'estableix com a objectiu a mig termini un pes màxim del 20% del patrimoni total del FRJ gestionat per una mateixa entitat.

6.4 Índex de referència (benchmarks)

Els resultats de la gestió són avaluats mitjançant índexs de referència (benchmarks), els quals permeten valorar l'aportació de valor del gestor en comparació al comportament del mercat en què inverteix. El FRJ estableix benchmarks, representatius dels actius en què es vol invertir, tant per la gestió externa com interna.

A més de comparar un gestor respecte al mercat en què inverteix, en determinats casos existeix la possibilitat de comparar el gestor respecte a altres gestors que inverteixen en el mateix mercat i de la mateixa forma (peer group). Aquesta informació permet orientar, de forma complementària, l'encert d'un determinat estil de gestió o estratègia d'inversió respecte al mercat.

6.5 Mètodes de mesura i control del risc

El FRJ aplica una orientació prudent a la gestió. Per aquest motiu, evita les inversions en tipologies d'actius poc comprensibles, poc transparents i que no estiguin sotmesos a una regulació reconeguda, ja que requeririen d'uns recursos molt importants per fer-ne un seguiment adequat.

Per gestionar el risc global de la cartera, la Comissió Gestora utilitzarà la volatilitat com a principal indicador de seguiment del risc. La volatilitat anualitzada esperada pel conjunt del patrimoni en condicions normals de mercat és d'entre el 6% i el 9%.

Així mateix, la Comissió Gestora realitza un seguiment de l'evolució de la gestió interna i externa. L'ús de diferents indicadors (rendibilitat, volatilitat, rati de Sharpe, Alpha, rati d'informació, tracking error) permeten avaluar l'eficiència i la consistència de la gestió. Per aquest motiu, aquests indicadors es valoren tant a curt termini com a llarg termini.

El FRJ sol·licita als seus gestors externs una confirmació anual de l'aplicació i correcte funcionament dels seus sistemes interns de control de compliment dels límits dels mandats.

Així mateix, el FRJ compta amb un equip intern que supervisa mensualment el compliment:

- dels criteris legalment establerts per a la gestió del FRJ,
- de l'estratègia d'inversió aprovada pel Consell d'Administració,
- de la política d'inversió establerta per a cada gestor.

6.6 Ús de derivats

Es permet l'ús de derivats als gestors, com a cobertura i com a inversió, sempre i quan l'exposició neta respecti els límits establerts. L'ús dels derivats ha de facilitar una gestió eficaç, sense incrementar el perfil de risc autoritzat.

7. IMPLEMENTACIÓ DE L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ

El FRJ implementa l'estratègia d'inversió tant mitjançant gestió interna com externa.

7.1 Gestió externa

La Comissió Gestora delega la gestió de la major part del patrimoni del FRJ a entitats gestores mitjançant mandats de gestió.

Els mandats de gestió són contractes entre el FRJ i l'entitat gestora que estableixen el marc en què s'han de desenvolupar les inversions. Els mandats detallen els objectius de la gestió, els índex de referència, els límits d'inversió, els requeriments d'informació periòdica, els costos màxims, etc.

7.2 Gestió interna

La Comissió Gestora duu a terme la gestió directa d'una part del patrimoni del FRJ, amb el recolzament dels seus recursos tècnics i humans. La gestió interna té diverses funcions, algunes de tipus temporal i altres de tipus estructural:

- Funció temporal



- Gestionar l'adaptació progressiva del conjunt del patrimoni del FRJ a l'estratègia d'inversió acordada pel Consell d'Administració.
- Funcions estructurals
 - Gestionar el risc del conjunt del patrimoni del FRJ.
 - Seleccionar les inversions escaients en actius directes, organismes d'inversió col.lectiva o altres vehicles d'inversió, corresponents la part del patrimoni del FRJ que gestiona directament.

7.3 Política de designació de nous gestors externs

La implementació de l'estratègia d'inversió pot requerir la contractació de nous gestors externs. Els criteris per a una eventual selecció de nous gestors seran:

- Diversificació, com a premissa principal
- Experiència en la tipologia de gestió requerida
- Especialització en un determinat tipus d'actiu, tipologia de gestió, estil de gestió,...
- Resultats obtinguts en el passat en la tipologia de gestió requerida
- Adequació del procés d'inversió a la tipologia de gestió requerida
- Possibilitats d'implementació de criteris d'inversió socialment responsable
- Equip humà assignat
- Capacitats tècniques, operatives, organitzatives i de control
- Costos

7.4 Política de repartiment entre gestors externs

La Comissió Gestora acorda els criteris de les aportacions, dels reemborsaments o de les reponderacions entre els diferents gestors.

En tots casos, els criteris de la Comissió Gestora seran estrictament tècnics i coherents amb l'estratègia d'inversió aprovada pel Consell d'Administració. Els criteris principals seran:

- 70% - 80% Resultats de la gestió en els últims tres anys: rendibilitat, volatilitat,...
- 5% - 15% Resultats de la gestió en l'últim any: rendibilitat, volatilitat,...
- 10% - 15% Valoració qualitativa de la gestió, del servei, del reporting, l'aplicació de criteris d'inversió socialment responsable.
- Per les necessitats d'adaptació a l'estratègia d'inversió, també es podrà tenir en compte:
 - pes màxim en un mateix gestor,

- necessitat d'incorporació de nous gestors,
- distribució per tipologies d'inversió.

Així mateix, per tal d'incentivar la qualitat en la gestió i afavorir la consecució dels objectius del FRJ, s'estableixen els següents mecanismes:

- Reemborsament total o parcial a un gestor
En cas que la rendibilitat obtinguda per un gestor sigui inferior al seu índex de referència durant un període consecutiu superior a tres anys o inferior a gestors comparables, la Comissió Gestora pot proposar al Consell d'Administració el reemborsament parcial o total dels actius.
- Aportació extraordinària a un gestor
En cas que la rendibilitat obtinguda per un gestor sigui superior al seu índex de referència durant un període consecutiu superior a tres anys o superior a gestors comparables, la Comissió Gestora pot proposar al Consell d'Administració una aportació de fons extraordinària, sempre que es respecti el límit màxim per gestor (20% del patrimoni del FRJ).

8. DIPOSITARIA

Les entitats depositàries dels actius financers del FRJ són entitats financeres que presten diferents serveis:

- custòdia de valors
- liquidació de les diferents transaccions vinculades a la tinença de valors: operacions de compra/venda, abonament de cupons i dividendes, amortitzacions d'obligacions,...
- atenen les necessitats de reporting periòdiques i informacions a mida dels gestors i del FRJ
- atenen les peticions d'informació d'auditors, organismes de supervisió,... del FRJ
- en cas que les inversions es vehiculin mitjançant un fons d'inversió, han de complir els requeriments legalment establerts per a les funcions que s'hagin previst (depositari, administrador comptable, càlcul del NAV,...).

Per tal d'optimitzar la prestació d'aquests serveis i garantir la seva adequació a les necessitats del FRJ, s'estableix com a objectiu a mig termini revisar l'estructura de depositària actual i vehicular les inversions del FRJ mitjançant l'estructura jurídica més adient en cada cas.

9. VALORACIÓ DELS ACTIUS

La valoració dels actius es duu a terme d'acord amb l'article 30 de la Llei 6/2015.

El criteri general de valoració dels actius del FRJ és el valor de mercat.

Els valors cotitzats en mercats reglamentats es valoren d'acord amb la cotització oficial coneguda del mercat en què cotitzen.

Els actius immobiliaris s'han de valorar prenent en consideració els estàndards internacionals de valoració.

Els valors que no cotitzen en mercats reglamentats són valorats pel seu valor estimat de realització o valor probable de negociació, fent servir procediments comptables de valoració admesos internacionalment. Els criteris emprats han de perseguir en tot moment la recerca de la valoració més encertada, tenint en compte tots els factors que entren en joc a l'hora de valorar actius no cotitzats. En aquest sentit, cal tenir en compte els criteris acceptats a escala internacional com a bones pràctiques de valoració.

10. REVISIÓ DE L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ

La Comissió Gestora revisa l'estratègia d'inversió almenys anualment.

Al juny del 2018 es van modificar els índex de referència dels mandats de gestió sense suposar un canvi substancial respecte als benchmarks anteriors. La resta d'elements dels mandats es van mantenir sense canvis.

La revisió dels benchmarks va estar motivada per la decisió de Bloomberg de deixar de publicar diversos índex. Entre els índexs afectats figuren l'índex de mercat monetari utilitzat pel FRJ: Euro Cash Indices LIBOR retorn 12 Month (ECCOTR12 Index). Els nous benchmarks van entrar en vigor l'1 de juliol del 2018.

La darrera revisió ha tingut lloc a l'octubre del 2018 i no ha comportat cap canvi en l'estratègia d'inversió.



ANNEX 1. MANDAT DE GESTIÓ TRADICIONAL PERFIL MODERAT

MANDAT DE GESTIÓ

GESTIÓ TRADICIONAL – PERFIL MODERAT

1) ENTRADA EN VIGOR

Aquest mandat de gestió entra en vigor el dia 01/07/2017.

Posteriorment s'acorda una modificació de l'índex de referència de l'apartat 5), la qual entra en vigor el dia 01/07/2018.

2) OBJECTIUS

- OBJECTIU DE LA CARTERA: creixement a llarg termini del patrimoni gestionat mitjançant la inversió en actius financers de forma diversificada.
- OBJECTIU DE LA GESTIÓ: superar la rendibilitat de l'índex de referència de forma consistent a mig i llarg termini.

3) ESTIL DE GESTIÓ

Gestió activa tradicional, fonamentada i transparent, basada en un procés d'inversió rigorós i consistent.

4) PERFIL DE RISC: MODERAT

Tipus d'actiu	Mín.	Neutral	Màx.
Renda fixa i mercat monetari	75%	80%	85%
Renda variable	15%	20%	25%
Altres actius	0%	0%	0%
TOTAL		100%	

(*) Els límits en la distribució d'actius d'aquesta taula cal considerar-los en termes d'exposició neta, incloent l'exposició dels instruments financers derivats.



5) ÍNDEX DE REFERÈNCIA

L'índex de referència, definit a continuació, s'interpreta com una mesura del rendiment. Es tracta d'un índex compost que ha de servir per a què el gestor tingui un indicatiu de la rendibilitat que ha de batre per assolir l'objectiu de gestió, invertint en els actius que creguin més adients respectant els límits del mandat de gestió.

Tipus d'actiu	Pes	Índex de referència
Renda fixa i mercat monetari	80%	80% Bloomberg Barclays EuroAgg 3-5y (LE35TREU Index)
Renda variable	20%	10% MSCI Daily TR Net EMU in Eur (MSDEEMUN Index)
		10% MSCI Daily TR Net World ex EMU in Eur (MSDEWEMN Index)
Altres actius	0%	0% -----
TOTAL		100%

- DIVISA DE REFERÈNCIA: euro
- CÀLCUL DEL BENCHMARK: rebalanceig diari dels pesos establerts.

6) UNIVERS D'INVERSIÓ

6.1 ACTIUS APTES I DIVERSIFICACIÓ DE RISCOS

Tipus d'actiu	Restriccions (*)	
<i>Mercat monetari</i>	Instrumentes del mercat monetari, amb ràting mínim P-3/A-3/F3 per part del subjacent per almenys una agència de ràting reconeguda.	Pes màx. mateix emissor: 7,5%
	Efectiu i dipòsits bancaris, d'entitats financeres amb ràting mínim P-3/A-3/F3 per part del subjacent per almenys una agència de ràting reconeguda.	
	Organismes d'inversió col·lectiva d'instrumentes del mercat monetari, amb ràting mig mínim P-3/A-3/F3.	Pes màx. mateix fons: 7,5% Pes màx. AuM del fons (**): 3%
	Organismes d'inversió col·lectiva mixtos, que inverteixen en actius aptes establerts per aquest mandat.	Pes màx. mateix fons: 5% Pes màx. AuM del fons (**): 3% En el cas que no sigui possible considerar la composició interna del fons (<i>transparisation</i> o <i>look-through</i>), la part del fons que no computi com a renda variable, computarà com a renda fixa i monetari.



Renda fixa	Actius de renda fixa negociada o admesos a cotització en mercats reglamentats, amb ràting mínim Baa3/BBB-/BBB- per almenys una agència de ràting reconeguda.	Pes màx. mateix emissor: 7,5% Pes màx. mateixa emissió: 2,5%
	Actius de renda fixa negociada o admesos a cotització en mercats reglamentats, amb ràting mínim Baa3/BBB-/BBB- per almenys una agència de ràting reconeguda i d'emissors de països emergents (***)	Pes màx.: 12,0% Pes màx. mateix emissor: 2,5% Pes màx. mateixa emissió: 1,25% Pes màx. mateix fons: 5% Pes màx. AuM del fons (**): 3%
	Covered bonds negociats o admesos a cotització en mercats reglamentats, amb ràting mínim Aa3/AA-/AA- per almenys una agència de ràting reconeguda.	Pes màx.: 7,5% Pes màx. mateix emissor: 7,5% Pes màx. mateixa emissió: 2,5%
	Organismes d'inversió col·lectiva o ETFs d'actius de renda fixa, amb ràting mig mínim Baa3/BBB-/BBB- per almenys una agència de ràting reconeguda.	Pes màx. mateix fons: 7,5% Pes màx. AuM del fons (**): 3%
	Organismes d'inversió col·lectiva mixtos, que inverteixen en actius aptes establerts per aquest mandat.	Pes màx. mateix fons: 5% Pes màx. AuM del fons (**): 3% En el cas que no sigui possible considerar la composició interna del fons (<i>transparisation</i> o <i>look-through</i>), la part del fons que no computi com a renda variable, computarà com a renda fixa i monetari.
Renda variable	Accions cotitzades en mercats reglamentats.	Pes màx. mateix títol: 2,5%
	Organismes d'inversió col·lectiva o ETFs d'actius de renda variable.	Pes màx. mateix fons: 5% Pes màx. AuM del fons (**): 3%
	Accions cotitzades en mercats reglamentats, organismes d'inversió col·lectiva o ETFs d'actiu de renda variable de països emergents (***)	Pes màx.: 1,0% Pes màx. AuM del fons (**): 3%
	Organismes d'inversió col·lectiva mixtos, que inverteixen en actius aptes establerts per aquest mandat.	Pes màx. mateix fons: 5% Pes màx. AuM del fons (**): 3% En el cas que no sigui possible considerar la composició interna del fons (<i>transparisation</i> o <i>look-through</i>), computaran com a renda variable segons el pes màxim borsa previst en el prospectus del fons.

(*) En termes de % sobre patrimoni

(**) AuM (*Assets under Management*) del fons fa referència a l'import de l'actiu net de l'organisme d'inversió col·lectiva en què es vulgui invertir. La superació del límit màxim del 3% en els AuM d'un mateix fons requerirà l'aprovació per part de la Comissió Gestora.

(***) Es consideren països emergents, tots els països no considerats països desenvolupats per MSCI a la data de redacció del present mandat i que es detallen a continuació:

- Amèrica: Canadà i Estats Units
- Europa: Àustria, Bèlgica, Dinamarca, Finlàndia, França, Alemanya, Irlanda, Israel, Itàlia,



www.fonsdereserva.ad

Luxemburg, Països Baixos, Noruega, Portugal, Espanya, Suècia, Suïssa, Regne Unit
- Àsia i Pacífic: Austràlia, Hong Kong, Japó, Nova Zelanda, Singapur



Tipus d'actiu		Restriccions (*)
Derivats	De cobertura	- Es permet, sempre que la distribució neta d'actius respecti els límits establerts. - La duració neta mínima del conjunt de la cartera: 0 anys. - Exposició neta mínima en actius de renda variable: 0%
	D'inversió	- Es permet, sempre que la distribució neta d'actius respecti els límits establerts. - Es permet, sempre que es respectin els límits màxims de concentració definits per a la renda fixa i la renda variable en el quadre anterior. RF: subjacent individual 2,5%, subjacent índex o genèric 7,5% RV: subjacent individual 2,5%, subjacent índex 7,5% - Exposició neta mínima a un determinat actiu: 0%
	Característiques generals	- L'actiu subjacent ha de formar part dels actius aptes. - L'actiu subjacent ha d'estar negociat o admès a cotització en mercats reglamentats. - En cas d'instruments OTC, les entitats que actuen com a contrapartida han de estar subjectes a supervisió cautelar i tenir el ràting mínim establert per a la renda fixa investment grade. - En cas d'instruments OTC, han d'estar subjectes a valoració diària fiable i verificable, possibilitat de liquidació de la posició en qualsevol moment al seu valor just.

6.2 ACTIUS NO APTEs

- Deute subordinat (bons, obligacions, deute perpetu,...)
- Actius de renda fixa amb ràting inferior a Baa3/BBB-
- Actius de renda fixa d'emissors de països emergents, denominada en divisa local
- Organismes d'inversió col.lectiva sotmesos a una regulació no reconeguda
- Organismes d'inversió col.lectiva que no tinguin valor liquidatiu diari
- Organismes d'inversió col.lectiva que inverteixin principalment en qualsevol dels actius no aptes
- Instruments financers derivats que tinguin per subjacent qualsevol dels actius no aptes
- ETFs (Exchange Traded Funds) o organismes d'inversió col.lectiva de rèplica sintètica
- Productes estructurats
- Matèries primeres
- Capital risc
- Actius immobiliaris directes o fons d'inversió immobiliaris



7) DIVISES

La divisa de referència de la cartera és l'euro.

Es permet l'exposició a divises diferents a l'euro fins un màxim del 15% del patrimoni sense cobrir.

Només es permet la utilització d'instruments denominats en les següents divises:

- dòlar nord-americà (USD)
- dòlar canadenc (CAD)
- dòlar australià (AUD)
- ien japonès (JPY)
- lliura esterlina (GBP)
- franc suís (CHF)
- corona sueca (SEK)
- corona danesa (DKK)
- corona noruega (NOK)

Es permet la utilització de canvis a termini (forwards) i instruments derivats de divisa, respectant els límits establerts en aquest apartat.

No es permet un posicionament que comporti una exposició neta negativa a una determinada divisa.

8) PRÉSTEC DE VALORS

No es permet el préstec de valors en títols directes.

D'acord amb aquest criteri, tampoc es permeten les inversions en organismes d'inversió col·lectiva o ETFs (Exchange Traded Funds) que utilitzin de forma intensiva aquestes pràctiques.

9) CRITERIS D'ACTUACIÓ EN CAS D'EXCEDIR ELS LÍMITS ESTABLERTS

En cas d'excedir els límits establerts a causa de les variacions de les valoracions dels actius en cartera, el gestor disposarà d'un màxim de 30 dies naturals per regularitzar la situació.

En cas que un actiu que forma part de la cartera deixi de complir els requisits del mandat, el gestor podrà sol·licitar per escrit i de forma argumentada a la Comissió Gestora la possibilitat de mantenir-lo en cartera. El gestor disposa d'un termini màxim de 15 dies naturals per fer la petició a partir de la data en què es produeixi l'incompliment. La decisió de la Comissió Gestora serà tramesa al gestor per escrit.



10) CRITERIS DE SUPERVISIÓ DEL RISC OPERACIONAL

L'entitat gestora ha de garantir el correcte funcionament dels processos i mecanismes interns per assegurar el compliment de les directrius i limitacions previstes per aquest mandat.

En cas d'incompliment reiterat del mandat, el FRJ es reserva el dret d'emprendre les mesures que consideri oportunes.

11) REQUISITS D'INFORMACIÓ

11.1 INFORMACIÓ MENSUAL

Durant els primers set (7) dies hàbils de cada mes, l'entitat gestora proporcionarà com a mínim la següent informació amb dades de l'últim dia del mes anterior:

- cartera detallada línia a línia, amb el valor total del patrimoni, en format d'extracte bancari proporcionat per l'entitat dipositària.
- cartera detallada línia a línia, en format excel, amb el valor total del patrimoni.
- moviments i operacions de valors realitzades en les diferents divises, amb el màxim detall possible de tots els costos, en format excel
- el quadre de comandament que inclou, entre altres, la volatilitat anualitzada i el rati de Sharpe (respecte l'índex de mercat monetari del benchmark descrit a l'apartat 5) dels darrers 3 anys.
- performance attribution detallada
- el nivell de palanquejament de la cartera, en termes d'exposició neta i bruta.
- informe sobre els incompliments del mandat, resolts o no, que s'hagin pogut produir durant el mes.

11.2 INFORMACIÓ TRIMESTRAL (addicional a la informació mensual)

- certificat signat, on s'indiqui:
 - el valor del patrimoni sota gestió a l'últim dia del trimestre
 - l'import de totes les comissions cobrades o retrocessions abonades a la cartera durant el trimestre, detallat per divises

11.3 INFORMACIÓ ANUAL (addicional a la informació mensual)

- En cas que el mandat es vehiculi mitjançant un organisme d'inversió col·lectiva (OIC), el gestor trametrà l'informe d'auditoria anual de l'OIC al FRJ dins un termini d'un mes i mig després del tancament de l'exercici auditat.



12) RETRIBUCIÓ A LA GESTIÓ

12.1 COMISSIÓ DE GESTIÓ FIXA

La comissió de gestió fixa és d'un màxim del 0.15% anual. Es cobra independentment de la rendibilitat de la cartera respecte l'índex de referència. A finals de cada trimestre s'efectua un càrrec del 0.0375%. La base pel seu càlcul serà la mitjana del valor patrimonial diari del trimestre corresponent.

12.2 COMISSIÓ DE GESTIÓ VARIABLE

Fins al 31 de desembre del 2017 es mantindrà l'actual sistema de comissió de gestió variable.

A partir de l'1 de gener del 2018 la comissió de gestió variable es calcularà mitjançant el sistema de marca d'aigua relativa al benchmark (*relative high watermark*). Aquest mecanisme remunera l'obtenció de millors resultats que l'índex de referència de forma consistent i a partir del diferencial respecte a benchmark. És a dir, la comissió variable serà d'aplicació quan el diferencial de rendibilitat respecte benchmark superi el nivell més elevat enregistrat anteriorment (marca d'aigua o *high watermark*).

Metodologia de càlcul:

- Al final de cada període anual es calcularà la diferència entre la rendibilitat de la cartera després de comissions i la rendibilitat del benchmark:

$$DB_{anyX} = RC_{anyX} - RB_{anyX}$$

on :

DB és la diferència entre la rendibilitat de la cartera i la rendibilitat del benchmark

RC és rendibilitat cartera després de comissions

RB és la rendibilitat del benchmark

- Les diferències respecte el benchmark s'acumularan any a any, mitjançant una sèrie en base 100:

$$100 \times (1 + DB_{any1}) \times (1 + DB_{any2}) \times (1 + DB_{any3}) \times \dots \times (1 + DB_{any n})$$

- El gestor tindrà dret a percebre la remuneració variable al final de cada any si, al final de cada període anual, el valor resultant de la sèrie base 100 és superior al valor més elevat enregistrat anteriorment (marca d'aigua o *high watermark*).



- L'import a percebre es calcularà com segueix:

$$\text{Comissió Variable} = (\text{HWM2} - \text{HWM1}) \times 10\% \times \text{PM}$$

on :

HWM1: Antiga marca d'aigua (valor màxim anterior) de la sèrie en base 100 o 100 en cas del primer any

HWM2: Nova marca d'aigua (nou valor màxim) de la sèrie en base 100

PM: Mitjana de patrimonis diaris de l'any en què es realitza el càlcul



ANNEX 2. MANDAT DE GESTIÓ TRADICIONAL PERFIL EQUILIBRAT

MANDAT DE GESTIÓ GESTIÓ TRADICIONAL – PERFIL EQUILIBRAT

1) ENTRADA EN VIGOR

Aquest mandat de gestió entra en vigor el dia 01/07/2017.

Posteriorment s'acorda una modificació de l'índex de referència de l'apartat 5) i de l'apartat 12.2), la qual entra en vigor el dia 01/07/2018.

2) OBJECTIUS

- OBJECTIU DE LA CARTERA: creixement a llarg termini del patrimoni gestionat mitjançant la inversió en actius financers de forma diversificada.
- OBJECTIU DE LA GESTIÓ: superar la rendibilitat de l'índex de referència de forma consistent a mig i llarg termini.

3) ESTIL DE GESTIÓ

Gestió activa tradicional, fonamentada i transparent, basada en un procés d'inversió rigorós i consistent.

4) PERFIL DE RISC: EQUILIBRAT

Tipus d'actiu	Mín.	Neutral	Màx.
Renda fixa i mercat monetari	55%	60%	70%
Renda variable	30%	35%	40%
Altres actius	0%	5%	5%
TOTAL		100%	

(*) Els límits en la distribució d'actius d'aquesta taula cal considerar-los en termes d'exposició neta, incloent l'exposició dels instruments financers derivats.

- RENDA FIXA I MERCAT MONETARI: es considerarà dins aquesta part de la cartera únicament els actius de renda fixa i del mercat monetari amb qualitat creditícia investment grade.



- **RENDA VARIABLE:** la cartera comptarà amb un 15% d'actius de renda variable de forma estructural, invertida mitjançant una selecció de fons d'inversió amb les següents característiques:
 - Inversió en accions cotitzades en mercats reglamentats
 - Procés d'inversió preferentment fonamental, bottom-up, orientat a la selecció de companyies de qualitat i amb bons fonamentals.
 - Gestors reconeguts, amb un històric de resultats consistent.
 - Sota regulació reconeguda
 - Publicació de NAV diària
 - Reemborsaments diaris i sense preavís.

La inclusió d'aquestes posicions a la cartera requerirà de la presentació prèvia d'una proposta argumentada a la direcció del FRJ i la posterior autorització per part de la Comissió Gestora.

- **ALTRES ACTIUS:** es permet la inversió en actius diferents a monetari i renda fixa investment grade o renda variable cotitzada, fins a un màxim del 5% de la cartera. Aquesta mena d'inversions quedaran classificades com a Altres Actius i s'invertiran mitjançant fons d'inversió amb les següents característiques:
 - Actius aptes, comprensibles i líquids
 - Sota regulació reconeguda
 - Publicació de NAV diària
 - Reemborsaments diaris i sense preavís.

La inclusió d'aquestes posicions a la cartera requerirà de la presentació prèvia d'una proposta argumentada a la direcció del FRJ i la posterior autorització per part de la Comissió Gestora.

5) ÍNDEX DE REFERÈNCIA

L'índex de referència, definit a continuació, s'interpreta com una mesura del rendiment. Es tracta d'un índex compost que ha de servir per a què el gestor tingui un indicatiu de la rendibilitat que ha de batre per assolir l'objectiu de gestió, invertint en els actius que creguin més adients respectant els límits del mandat de gestió.

Tipus d'actiu	Pes	Índex de referència	
Renda fixa i mercat monetari	60%	60,0%	Bloomberg Barclays EurAgg 3-5Y (LE35TREU Index)
Renda variable	35%	17,5%	MSCI Daily TR Net EMU in Eur (MSDEEMUN Index)
		17,5%	MSCI Daily TR Net World ex EMU in Eur (MSDEWEMN Index)
Altres actius	5%	5,0%	Eonia (OISEONIA Index) + 200 punts bàsics
TOTAL	100%	100%	



- DIVISA DE REFERÈNCIA: euro
- CÀLCUL DEL BENCHMARK: rebalanceig diari dels pesos establerts.

6) UNIVERS D'INVERSIÓ

6.1 ACTIUS APTES I DIVERSIFICACIÓ DE RISCOS

<i>Tipus d'actiu</i>		Restriccions (*)
<i>Mercat monetari</i>	Instruments del mercat monetari, amb ràting mínim P-3/A-3/F3 per part del subjacent per almenys una agència de ràting reconeguda.	Pes màx. mateix emissor: 7,5%
	Efectiu i dipòsits bancaris, d'entitats financeres amb ràting mínim P-3/A-3/F3 per part del subjacent per almenys una agència de ràting reconeguda.	
	Organismes d'inversió col·lectiva d'instruments del mercat monetari, amb ràting mig mínim P-3/A-3/F3.	Pes màx. mateix fons: 7,5% Pes màx. AuM del fons (**): 3%
	Organismes d'inversió col·lectiva mixtos, que inverteixen en actius aptes establerts per aquest mandat.	Pes màx. mateix fons: 5% Pes màx. AuM del fons (**): 3% En el cas que no sigui possible considerar la composició interna del fons (<i>transparisation</i> o <i>look-through</i>), la part del fons que no computi com a renda variable, computarà com a renda fixa i monetari.
<i>Renda fixa</i>	Actius de renda fixa negociada o admesos a cotització en mercats reglamentats, amb ràting mínim Baa3/BBB-/BBB- per almenys una agència de ràting reconeguda.	Pes màx. mateix emissor: 7,5% Pes màx. mateixa emissió: 2,5%
	Actius de renda fixa negociada o admesos a cotització en mercats reglamentats, amb ràting mínim Baa3/BBB-/BBB- per almenys una agència de ràting reconeguda i d'emissors de països emergents (***)	Pes màx.: 9,0% Pes màx. mateix emissor: 2,0% Pes màx. mateixa emissió: 1,0% Pes màx. mateix fons: 5% Pes màx. AuM del fons (**): 3%
	Covered bonds negociats o admesos a cotització en mercats reglamentats, amb ràting mínim Aa3/AA-/AA- per almenys una agència de ràting reconeguda.	Pes màx.: 7,5% Pes màx. mateix emissor: 7,5% Pes màx. mateixa emissió: 2,5%
	Organismes d'inversió col·lectiva o ETFs d'actius de renda fixa, amb ràting mig mínim Baa3/BBB-/BBB- per almenys una agència de ràting reconeguda.	Pes màx. mateix fons: 7,5% Pes màx. AuM del fons (**): 3%
	Actius directes, organismes d'inversió col·lectiva o ETFs que inverteixen en actius de renda fixa negociada o admesos a cotització en mercats reglamentats, amb	Pes màx.: 5% Pes màx. mateix emissor: 1% Pes màx. mateix fons: 2,5% Pes màx. AuM del fons (**): 3%



	ràting entre Ba1/BB+/BB+ i B3/B-/B- per almenys una agència de ràting reconeguda.	
	Bons convertibles directes, en què l'emissor sigui una companyia que cotitza en un mercat reglamentat, o organismes d'inversió col.lectiva que inverteixin en aquest tipus d'actiu.	Pes màx.: 3,5% Pes màx. mateix emissor: 1% Pes màx. mateix fons: 2,5% Pes màx. AuM del fons (**): 3%
	Organismes d'inversió col.lectiva mixtos, que inverteixen en actius aptes establerts per aquest mandat.	Pes màx. mateix fons: 5% Pes màx. AuM del fons (**): 3% En el cas que no sigui possible considerar la composició interna del fons (<i>transparisation</i> o <i>look-through</i>), la part del fons que no computi com a renda variable, computarà com a renda fixa i monetari.
<i>Renda variable</i>	Accions cotitzades en mercats reglamentats.	Pes màx. mateix títol: 2,5%
	Organismes d'inversió col.lectiva o ETFs d'actius de renda variable.	Pes màx. mateix fons: 5% Pes màx. AuM del fons (**): 3%
	Accions cotitzades en mercats reglamentats, organismes d'inversió col.lectiva o ETFs d'actiu de renda variable de països emergents (***)	Pes màx.: 1,70% Pes màx. AuM del fons (**): 3%
	Organismes d'inversió col.lectiva mixtos, que inverteixen en actius aptes establerts per aquest mandat.	Pes màx. mateix fons: 5% Pes màx. AuM del fons (**): 3% En el cas que no sigui possible considerar la composició interna del fons (<i>transparisation</i> o <i>look-through</i>), computaran com a renda variable segons el pes màxim borsa previst en el prospectus del fons.

(*) En termes de % sobre patrimoni

(**) AuM (*Assets under Management*) del fons fa referència a l'import de l'actiu net de l'organisme d'inversió col.lectiva en què es vulgui invertir. La superació del límit màxim del 3% en els AuM d'un mateix fons requerirà l'aprovació per part de la Comissió Gestora.

(***) Es consideren països emergents, tots els països no considerats països desenvolupats per MSCI a la data de redacció del present mandat i que es detallen a continuació:

- Amèrica: Canadà i Estats Units
- Europa: Àustria, Bèlgica, Dinamarca, Finlàndia, França, Alemanya, Irlanda, Israel, Itàlia, Luxemburg, Països Baixos, Noruega, Portugal, Espanya, Suècia, Suïssa, Regne Unit
- Àsia i Pacífic: Austràlia, Hong Kong, Japó, Nova Zelanda, Singapur



<i>Tipus d'actiu</i>		<i>Restriccions (*)</i>
<i>Derivats</i>	De cobertura	- Es permet, sempre que la distribució neta d'actius respecti els límits establerts. - La duració neta mínima del conjunt de la cartera: 0 anys. - Exposició neta mínima en actius de renda variable: 0%
	D'inversió	- Es permet, sempre que la distribució neta d'actius respecti els límits establerts. - Es permet, sempre que es respectin els límits màxims de concentració definits per a la renda fixa i la renda variable en el quadre anterior. RF: subjacent individual 2,5%, subjacent índex o genèric 7,5% RV: subjacent individual 2,5%, subjacent índex 7,5% - Exposició neta mínima a un determinat actiu: 0%
	Característiques generals	- L'actiu subjacent ha de formar part dels actius aptes. - L'actiu subjacent ha d'estar negociat o admès a cotització en mercats reglamentats. - En cas d'instruments OTC, les entitats que actuen com a contrapartida han de estar subjectes a supervisió cautelar i tenir el ràting mínim establert per a la renda fixa investment grade. - En cas d'instruments OTC, han d'estar subjectes a valoració diària fiable i verificable, possibilitat de liquidació de la posició en qualsevol moment al seu valor just.

6.2 ACTIUS NO APTEs

- Deute subordinat (bons, obligacions, deute perpetu,...)
- Actius de renda fixa d'emissors de països emergents, denominada en divisa local
- Organismes d'inversió col.lectiva sotmesos a una regulació no reconeguda
- Organismes d'inversió col.lectiva que no tinguin valor liquidatiu diari
- Organismes d'inversió col.lectiva que inverteixin principalment en qualsevol dels actius no aptes
- Instruments financers derivats que tinguin per subjacent qualsevol dels actius no aptes
- ETFs (Exchange Traded Funds) o organismes d'inversió col.lectiva de rèplica sintètica
- Productes estructurats
- Matèries primeres
- Capital risc
- Actius immobiliaris directes o fons d'inversió immobiliaris

7) DIVISES

La divisa de referència de la cartera és l'euro.

Es permet l'exposició a divises diferents a l'euro fins un màxim del 15% del patrimoni sense cobrir.

Només es permet la utilització d'instruments denominats en les següents divises:

- dòlar nord-americà (USD)
- dòlar canadenc (CAD)
- dòlar australià (AUD)
- ien japonès (JPY)
- lliura esterlina (GBP)
- franc suís (CHF)
- corona sueca (SEK)
- corona danesa (DKK)
- corona noruega (NOK)

Es permet la utilització de canvis a termini (forwards) i instruments derivats de divisa, respectant els límits mínims i màxims establerts en aquest apartat.

No es permet un posicionament que comporti una exposició neta negativa a una determinada divisa.

8) PRÉSTEC DE VALORS

No es permet el préstec de valors en títols directes.

D'acord amb aquest criteri, tampoc es permeten les inversions en organismes d'inversió col·lectiva o ETFs (Exchange Traded Funds) que utilitzin de forma intensiva aquestes pràctiques.

9) CRITERIS D'ACTUACIÓ EN CAS D'EXCEDIR ELS LÍMITS ESTABLERTS

En cas d'excedir els límits establerts a causa de les variacions de les valoracions dels actius en cartera, el gestor disposarà d'un màxim de 30 dies naturals per regularitzar la situació.

En cas que un actiu que forma part de la cartera deixi de complir els requisits del mandat, el gestor podrà sol·licitar per escrit i de forma argumentada a la Comissió Gestora la possibilitat de mantenir-lo en cartera. El gestor disposa d'un termini màxim de 15 dies naturals per fer la petició a partir de la data en què es produeixi l'incompliment. La decisió de la Comissió Gestora serà tramesa al gestor per escrit.

10) CRITERIS DE SUPERVISIÓ DEL RISC OPERACIONAL

L'entitat gestora ha de garantir el correcte funcionament dels processos i mecanismes interns per assegurar el compliment de les directrius i limitacions previstes per aquest mandat.

En cas d'incompliment reiterat del mandat, el FRJ es reserva el dret d'emprendre les mesures que consideri oportunes.

11) REQUISITS D'INFORMACIÓ

11.1 INFORMACIÓ MENSUAL

Durant els primers set (7) dies hàbils de cada mes, l'entitat gestora proporcionarà com a mínim la següent informació amb dades de l'últim dia del mes anterior:

- cartera detallada línia a línia, amb el valor total del patrimoni, en format d'extracte bancari proporcionat per l'entitat dipositària.
- cartera detallada línia a línia, amb el valor total del patrimoni, en format excel.
- moviments i operacions de valors realitzades en les diferents divises, amb el màxim detall possible de tots els costos, en format excel.
- el quadre de comandament que inclou, entre altres, la volatilitat anualitzada i el rati de Sharpe (respecte l'índex de mercat monetari del benchmark descrit a l'apartat 5) dels darrers 3 anys.
- performance attribution detallada, separant almenys els diferents tipus d'actiu i el 15% de renda variable estructural.
- el nivell de palanquejament de la cartera, en termes d'exposició neta i bruta.
- informe sobre els incompliments del mandat, resolts o no, que s'hagin pogut produir durant el mes.

11.2 INFORMACIÓ TRIMESTRAL (addicional a la informació mensual)

- certificat signat, on s'indiqui:
 - el valor del patrimoni sota gestió a l'últim dia del trimestre
 - l'import de totes les comissions cobrades o retrocessions abonades a la cartera durant el trimestre, detallat per divises

11.3 INFORMACIÓ ANUAL (addicional a la informació mensual)

- En cas que el mandat es vehiculi mitjançant un organisme d'inversió col.lectiva (OIC), el gestor trametrà l'informe d'auditoria anual de l'OIC al FRJ dins un termini d'un mes i mig després del tancament de l'exercici auditat.



12) RETRIBUCIÓ A LA GESTIÓ

12.1 COMISSIÓ DE GESTIÓ FIXA

La comissió de gestió fixa es cobra independentment de la rendibilitat de la cartera respecte l'índex de referència i compta amb dos trams diferenciats:

- Per a la part d'actius en gestió tradicional (excloent renda variable estructural i altres actius) → màxim 0,15% anyal.
- Per la resta (15% de renda variable estructural i altres actius) → màxim 0,075% anyal.

Al final de cada trimestre s'efectuarà el càrrec dels dos trams de la comissió fixa. La base pel seu càlcul serà la mitjana del valor patrimonial diari del trimestre corresponent.

Aquest canvi entrarà en vigor el dia 1 de gener del 2018. Fins aleshores s'aplicarà un màxim del 0,15% anyal al 100% de la cartera.

12.2 COMISSIÓ DE GESTIÓ VARIABLE

Fins al 31 de desembre del 2017 es mantindrà l'actual sistema de comissió de gestió variable.

A partir de l'1 de gener del 2018 la comissió de gestió variable es calcularà mitjançant el sistema de marca d'aigua relativa al benchmark (*relative high watermark*). Aquest mecanisme remunera l'obtenció de millors resultats que l'índex de referència de forma consistent i a partir del diferencial respecte a benchmark. És a dir, la comissió variable serà d'aplicació quan el diferencial de rendibilitat respecte benchmark superi el nivell més elevat enregistrat anteriorment (marca d'aigua o *high watermark*).

La comissió de gestió variable serà d'aplicació sobre la gestió d'actius tradicionals, excloent el 15% renda variable estructural i els altres actius. Per tant, només es considerarà la rendibilitat d'aquesta part de la cartera.



Per calcular la comissió de gestió variable només es tindrà en compte la part del benchmark corresponent als actius tradicionals:

Tipus d'actiu	Pes	Índex de referència
Renda fixa i mercat monetari	75%	75,0% Bloomberg Barclays EurAgg 3-5Y (LE35TREU Index)
Renda variable	25%	12,5% MSCI Daily TR Net EMU in Eur (MSDEEMUN Index)
		12,5% MSCI Daily TR Net World ex EMU in Eur (MSDEWEMN Index)
TOTAL	100%	100%

Metodologia de càlcul:

- Al final de cada període anual es calcularà la diferència entre la rendibilitat de la cartera després de comissions i la rendibilitat del benchmark:

$$DB_{anyX} = RC_{anyX} - RB_{anyX}$$

on :

DB és la diferència entre la rendibilitat de la cartera i la rendibilitat del benchmark

RC és rendibilitat cartera després de comissions

RB és la rendibilitat del benchmark

- Les diferències respecte el benchmark s'acumularan any a any, mitjançant una sèrie en base 100:

$$100 \times (1 + DB_{any1}) \times (1 + DB_{any2}) \times (1 + DB_{any3}) \times \dots \times (1 + DB_{any n})$$

- El gestor tindrà dret a percebre la remuneració variable al final de cada any si, al final de cada període anual, el valor resultant de la sèrie base 100 és superior al valor més elevat enregistrat anteriorment (marca d'aigua o *high watermark*).
- L'import a percebre es calcularà com segueix:

$$\text{Comissió Variable} = (\text{HWM2} - \text{HWM1}) \times 10\% \times \text{PM}$$

on :

HWM1: Antiga marca d'aigua (valor màxim anterior) de la sèrie en base 100 o 100 en cas del primer any

HWM2: Nova marca d'aigua (nou valor màxim) de la sèrie en base 100

PM: Mitjana de patrimonis diaris en gestió tradicional (excloent el 15% de renda variable estructural i els altres actius) de l'any en què es realitza el càlcul



ANNEX 3. COSTOS OBJECTIU A NEGOCIAR AMB LES ENTITATS

Les comissions màximes aplicables en l'execució d'operacions i en els serveis prestats per les entitats dipositàries són les que han estat en vigor al 2016. Tanmateix, amb la finalitat de millorar els actuals costos bancaris, s'estableix com a objectiu els següents costos, a negociar amb les entitats:

1) COSTOS D'EXECUCIÓ D'OPERACIONS

En el quadre següent s'estableixen les comissions a aplicar en l'execució d'operacions a mercat, sense tenir en compte taxes o impostos:

	Comissions
<i>Compra / venda d'accions (1)</i> <i>(incloent brokeratge i liquidació)</i>	0,075%
<i>Compra / venda de divises (2)</i>	0%
<i>Compra / venda d'obligacions</i>	0%
<i>Compra / venda de derivats:</i>	
<i>Futurs Índex / opcions / accions – AEX</i>	7 Eur/contracte
<i>Derivats Porto – BDP</i>	3 Eur/contracte
<i>Chicago Board Options Exchange – CBO</i>	5 Usd/contracte
<i>CBOT – CBT</i>	5 Usd/contracte
<i>CME – CME</i>	5 Usd/contracte
<i>Commodity Exchange Inc. – CMX</i>	8 Eur/contracte
<i>Opcions Alemanyes – ERS</i>	3 Eur/contracte
<i>Futurs Índex / Opcions Alemanyes – ERX</i>	3 Eur/contracte
<i>Futurs Índex / Opcions Alemanyes – ERX</i>	5 Chf/contracte
<i>FINEX (NYBOT) – FNX</i>	10 Usd/contracte
<i>FINEX (NYBOT) – FNX</i>	5.000 Jpy/contracte
<i>Hong Kong Futures Exchange – HKF</i>	150 Hkd/contracte
<i>LIFFE – LIF</i>	5 Eur/contracte
<i>LIFFE – LIF</i>	3 Gbp/contracte
<i>London Metal Exchange – LME</i>	10 Usd/contracte
<i>MEFF M. ESP. FUTUROS – MEV</i>	1 Eur/contracte
<i>NEW X Futurs / Opcions – MEW</i>	5 Eur/contracte
<i>Milà – MIL</i>	7 Eur/contracte
<i>Derivats Mercat Italià (Milà) – MIX</i>	3 Eur/contracte
<i>MONEP - Futurs CAC40 – MNP</i>	3 Eur/contracte
<i>New York Mercantile Ex. – NYM</i>	10 Usd/contracte
<i>OSE – OSE</i>	5.000 Jpy/contracte



<i>Philadelphia - PHL</i>	5 Usd/contracte
<i>SGX – SGX</i>	8 Usd/contracte
<i>Tokyo Stock Exchange – TSE</i>	6.000 Jpy/contracte
Compra / venda de derivats OTC (3):	
<i>Forwards sobre divisa OTC</i>	0.03% en vcts fins 6 mesos o 0.05% en vcts més 6 mesos Cap altre cost
<i>Opcions sobre divisa OTC</i>	0.03% en vcts fins 6 mesos o 0.05% en vcts més 6 mesos Cap altre cost
<i>Opcions sobre índex renda variable OTC</i>	0.06% en vcts fins 6 mesos o 0.10% en vcts més 6 mesos Cap altre cost

- (1) En operacions en mercats específics amb un cost de contractació superior a l'establert, es podrà aplicar el cost de contractació suportat.
(2) Cal aplicar el tipus de canvi de divisa negociat a mercat.
(3) Percentatge es calcula sobre el valor del subjacent

2) COMISSIONS PER SERVEIS PRESTATS PEL DIPOSITARI

	Comissions
<i>Dipòsits tresoreria</i>	Sense diferencial
<i>Interessos deutors per descoberts en compte corrent</i>	0%
<i>Retribució compte corrent Eur</i>	- si Eonia positiu, Eonia sense diferencial - si Eonia negatiu, 0%
<i>Retribució compte corrent Usd</i>	- si Libor 1 dia positiu, Libor 1d sense diferencial - si Libor 1 dia negatiu, 0%
<i>Comissió subscripció fons d'inversió</i>	(*)
<i>Comissió de gestió fons d'inversió</i>	(*)
<i>Comissió cobrament dividends o cupons</i>	0%
<i>Comissió per amortització de bons</i>	0%
<i>Comissió de manteniment de compte</i>	0%
<i>Comissió d'auditoria</i>	0%
<i>Comissió d'emissió certificats</i>	0%
<i>Comissió de correu</i>	0%
<i>Custòdia de fons d'inversió</i>	0%
<i>Custòdia de títols Renda Variable</i>	0.05%
<i>Custòdia de títols Renda Fixa (s/ nominal)</i>	0.05%

(*) S'aplicaran les comissions de subscripció i gestió definides pel fons d'inversió, tenint en compte els següents aspectes:

- Sempre que sigui possible, s'invertirà en la classe institucional.
- Retrocessió al FRJ de les comissions que cedeixen les gestores.
- En cas que es tracti d'un fons de la pròpia entitat gestora, retrocessió del diferencial entre la comissió de gestió del fons d'inversió i la comissió de gestió fixa aplicada a la cartera.