



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

Segon trimestre del 2018

Andorra la Vella, setembre de 2018

## ÍNDEX

<b>1. EL FONS DE RESERVA DE JUBILACIÓ (FRJ)</b> .....	5
<b>2. L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ</b> .....	5
<b>2.1. Criteris generals</b> .....	5
<b>2.2. L'estratègia d'inversió</b> .....	6
<b>2.3. Els mandats de gestió</b> .....	7
<b>2.4. Compliment dels criteris generals d'inversió i del mandat de gestió</b> .....	7
<b>2.5. Implementació de la política d'inversió</b> .....	8
<b>2.6. Entitats gestores externes</b> .....	8
<b>2.7. Entitats dipositàries</b> .....	9
<b>2.8. Actius bloquejats</b> .....	9
<b>3. MERCATS FINANCERS – 2n TRIMESTRE DE 2018</b> .....	10
<b>3.1. Situació econòmica</b> .....	10
<b>3.2. Evolució dels mercats financers</b> .....	11
<b>4. LA CARTERA D'INVERSIONS A 30/06/2018</b> .....	13
<b>4.1. Distribució de la cartera d'inversions</b> .....	13
<b>4.2. Actius monetaris</b> .....	14
<b>4.3. Renda fixa</b> .....	14
<b>4.4. Renda variable</b> .....	17
<b>4.5. Altres actius</b> .....	19
<b>4.5.1 Altres actius a preu de mercat</b> .....	19
<b>4.5.2. Altres actius a valor net comptable</b> .....	20
<b>5. RESULTATS DE LA CARTERA D'INVERSIONS</b> .....	21
<b>5.1. Rendibilitat dels actius financers</b> .....	21
<b>5.2. Volatilitat dels actius financers</b> .....	22
<b>5.3. Rendibilitats històriques dels actius financers</b> .....	22
<b>6. MEMÒRIA DE L'EXECUCIÓ PRESSUPOSTÀRIA</b> .....	24
<b>6.1. Per capítols d'ingressos</b> .....	24
<b>6.2. Per capítols de despeses</b> .....	24
<b>6.3. Resum executiu de la liquidació pressupostària (2on Trimestre 2018)</b> .....	25

<b>7. EXECUCIÓ PRESSUPOSTÀRIA DE DESPESES I INGRESSOS DE L'EXERCICI I MODIFICACIONS PRESSUPOSTÀRIES</b> .....	26
<b>7.1. Pressupost consolidat. Resum per capítols de l'execució de despeses</b> .....	26
<b>7.2. Pressupost consolidat. Resum per capítols de l'execució d'ingressos</b> .....	27
<b>7.3. Pressupost de despeses. Classes de modificacions pressupostàries</b> .....	28
<b>7.4. Pressupost d'ingressos. Classes de modificacions pressupostàries</b> .....	30
<b>7.5. Resultat consolidat en la liquidació pressupostària (2on Trimestre 2018)</b> .....	31
<b>7.6. Liquidació del pressupost de despeses (2on Trimestre 2018)</b> .....	32
<b>7.7. Liquidació del pressupost d'ingressos (2on Trimestre 2018)</b> .....	35
<b>8. BALANÇ I COMPTE D'EXPLOTACIÓ A 30/06/2018</b> .....	36
<b>8.1. Balanç (2on Trimestre 2018)</b> .....	36
<b>8.2. Compte d'explotació analítica, pressupost financer (2on Trimestre 2018)</b> .....	38
<b>8.3. Gestió comptable de tresoreria (2on Trimestre 2018)</b> .....	41
<b>ANNEX 1: ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ DEL FONS DE RESERVA DE JUBILACIÓ (en vigor des de l'01/07/2017)</b> .....	42

## GRÀFICS I TAULES

Gràfic 1: Distribució de la cartera d'inversions segons la naturalesa de la gestió, en milions d'euros i en %.....	8
Gràfic 2: Distribució de la renda fixa per tipus d'emissors (en % de la renda fixa).....	15
Gràfic 3: Distribució de la renda fixa per ràntings (en % de la renda fixa).....	15
Gràfic 4: Distribució geogràfica de la renda fixa (en % de la renda fixa).....	16
Gràfic 5: Distribució de la renda fixa per duració (en % de la renda fixa).....	17
Gràfic 6: Distribució de la renda fixa per divises (en % de la renda fixa).....	17
Gràfic 7: Distribució geogràfica de la renda variable (en % de la renda variable).....	18
Gràfic 8: Altres actius a preu de mercat - distribució per estratègies.....	20
Gràfic 9: Evolució de la rendibilitat dels actius financers del FRJ i del benchmark.....	21
Gràfic 10: Evolució de la volatilitat a 12 mesos del FRJ i del benchmark.....	22
Gràfic 11: Rendibilitat anual i acumulada del FRJ respecte la inflació, últims 10 anys.....	22
Gràfic 12: Rendibilitat anual i acumulada del FRJ respecte la inflació, últims 5 anys.....	23
Taula 1: Rendibilitat de les borses mundials des de 29/12/2017 a 29/06/2018, en divisa local i en euro. Font: elaboració pròpia en base a dades de Bloomberg.....	11
Taula 2: Rendibilitat dels bons en Eur, amb venciment entre 3 i 5 anys, des de 29/12/2017 a 29/06/2018. Font: elaboració pròpia en base a dades de Bloomberg.....	12
Taula 3: Distribució per tipus d'actiu, en milions d'euros i en percentatge.....	13
Taula 4: Distribució per tipus divises, en milions d'euros i en percentatge.....	14



<i>Taula 5: Distribució dels actius monetaris, per país i tipus d'emissor (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ) .....</i>	<i>14</i>
Taula 6: Principals emissors sobirans (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ) .....	16
Taula 7: Principals emissors corporatius (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ) .....	16
Taula 8: Principals 20 posicions de la cartera de renda variable en fons d'inversió (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ) .....	18
Taula 9: Principals 20 posicions de la cartera de renda variable en accions (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ) .....	19
Taula 10: Distribució dels Altres actius a valor net comptable (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ) .....	20
Taula 11: Rendibilitat anualitzada vs IPC .....	23

## 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](http://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.

### 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](http://www.fonsdereserva.ad/Publicacions).

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

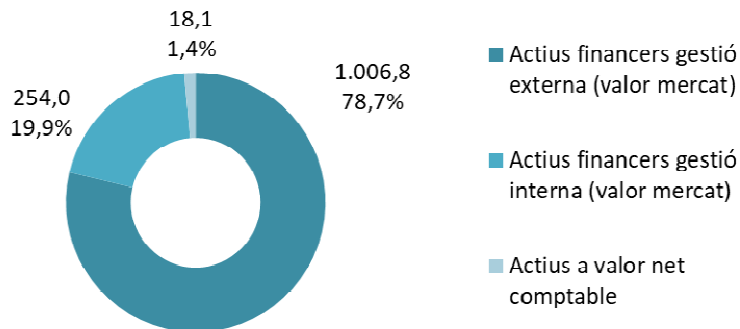
L'actual política d'inversió, establerta en l'estratègia d'inversió, compleix amb els criteris generals que estableix l'apartat 1 de l'article 27 de la Llei 6/2015 del Fons.

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

Criteris generals d'inversió	Límit legal	Límit estratègia inversió	Cartera a 30/06/2018
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%	62,5%
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%	7,5%
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%	97,5%

### 2.5. Implementació de la política d'inversió

A 30 de juny de 2018 el 78,7% 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 19,9% 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 juny 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 juny 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 30/06/2018 es mantenen les restriccions de lliure disposició d'una part dels valors custodiats per Vall Banc. Els actius bloquejats ascendeixen a 5,5 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, a 30 de juny de 2018 afectava 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 – 2n TRIMESTRE DE 2018

#### 3.1. Situació econòmica

A Europa els indicadors assenyalaven la continuïtat del cicle expansiu però amb un menor dinamisme, tant en la producció manufacturera com en el sector serveis. El PIB del 2n trimestre a l'Eurozona va ser del 0,4%, idèntic al del 1r trimestre i confirmant un alentiment del ritme de creixement respecte al 2017. El BCE deixava sense canvis els tipus d'interès (tipus de referència al 0% i tipus de dipòsit al -0,40%) i anunciava la fi del programa de compra d'actius pel desembre de 2018. La inflació repuntava fins al 2,0% al juny, impulsada per l'alça dels preus del petroli.

Al març un nou esdeveniment polític feia trontollar la Zona Euro. Itàlia, la tercera economia de l'euro, escollia un govern de caire euroescèptic i populista. Les tensions s'agreujaven al maig davant la possibilitat que es nomenés Paolo Savona, defensor de la sortida d'Itàlia de l'Eurozona, ministre de finances. La prima de risc del deute italià a 10 anys va repuntar fins a 340 punts bàsics, nivell no observat des de l'any 2013. D'altra banda, al juny els ministres d'economia i finances de l'Eurozona van acordar la 4a i darrera revisió del rescat de Grècia. D'aquesta manera, a 20 d'agost finalitzaria un període de vuit anys en què Grècia hauria rebut ajudes per valor de quasi 300.000 milions d'euros.

Als Estats Units, Jerome Powell es va fer càrrec de la presidència de la Reserva Federal i al març va marcar la seva arribada amb un increment dels tipus de referència de 25 punts bàsics fins a l'1,75%, a la vegada va avisar de quatre augments aquest any en lloc dels tres esperats. Al juny es materialitzava una nova pujada i els tipus oficials es situaven al 2,0%. La confirmació de la retirada dels estímuls monetaris va fer augmentar la rendibilitat dels bons nord-americans a 10 anys fins al 3,1%, superant el llindar del 3% per primera vegada en 4 anys.

En relació al creixement econòmic dels Estats Units, el PIB del 2n trimestre es situava en el 4,2%, millorant respecte el 2,2% del 1r trimestre i fent més plausible la promesa del president Trump d'assolir un creixement del 3% anual després d'haver aprovat un paquet de mesures fiscals al desembre de 2017. Trump també va ser protagonista per l'augment de les tensions comercials. Les polítiques proteccionistes es van confirmar amb l'aprovació d'un paquet de mesures per part d'Estats Units i la Xina que feien témer una guerra comercial d'abast mundial i amb repercussions difícils de quantificar.

Durant aquest període també es van evidenciar els desequilibris d'alguns països emergents. Argentina va tornar a sol·licitar formalment finançament al FMI després de 15 anys d'haver-ho fet i Turquia patia l'enfonsament de la seva divisa davant la inacció del seu banc central per protegir-la de les amenaces de Trump de doblar els aranzels sobre les importacions d'acer i alumini turques.



### 3.2. Evolució dels mercats financers

Els mercats de renda variable van iniciar l'any 2018 de manera força positiva, seguint la tendència favorable del 2017 i registrant els principals índexs nous màxims durant el mes de gener. Posteriorment, entre l'última setmana de gener i la segona de febrer, van corregir al voltant del 10%, el que suposà la primera correcció important des d'inicis de 2016. La dada que hauria estat el detonant de les caigudes de les borses va ser el creixement salarial als Estats Units més elevat de l'esperat, el que provocà temors sobre els efectes negatius que tindria un augment de la inflació per als tipus d'interès. És a dir, en cas que la inflació superés els objectius dels principals bancs centrals, aquests es veurien forçats a accelerar el ritme de les pujades dels tipus d'interès.

Durant el segon trimestre de 2018 les principals borses mundials es van comportar de forma desigual. Mentre que els mercats borsaris nord-americans es van recuperar gràcies a la bona evolució general de l'economia, bona part de places financeres es mantenien en terreny negatiu:

Zona	Índex	Divisa	Rendibilitat borses 30/06/2018		Rendibilitat borses any 2017	
			Divisa local	EUR	Divisa local	EUR
EE.UU.	Dow Jones	USD	-1,8%	1,1%	25,1%	9,7%
	S&P500	USD	1,7%	4,7%	19,4%	4,8%
	Nasdaq	USD	8,8%	12,0%	28,2%	12,5%
Europa	Eurostoxx 50	EUR	-3,1%	-3,1%	6,5%	6,5%
	Cac	EUR	0,2%	0,2%	9,3%	9,3%
	Dax	EUR	-4,7%	-4,7%	12,5%	12,5%
	Ibex	EUR	-4,2%	-4,2%	7,4%	7,4%
	Ftse 100	GBP	-0,7%	-0,2%	7,6%	3,4%
	SSMI	CHF	-8,2%	-7,3%	14,1%	4,6%
Altres	Nikkei	JPY	-2,0%	2,5%	19,1%	8,3%
	Toronto	CAD	0,4%	-1,5%	6,0%	-0,1%
	ASX	AUD	2,1%	-0,5%	7,0%	1,7%
	MSCI Emerg Mkts	USD	-7,7%	-4,9%	34,3%	17,9%
<b>MSCI World EUR</b>		<b>EUR</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,3%</b>	<b>7,5%</b>	<b>7,5%</b>

Taula 1: Rendibilitat de les borses mundials des de 29/12/2017 a 29/06/2018, en divisa local i en euro.  
Font: elaboració pròpia en base a dades de Bloomberg

Les borses europees van acusar el menor dinamisme econòmic i les incerteses polítiques generades per Itàlia i les negociacions del Brexit. A més, alguns sectors, com l'automobilístic, es van veure especialment penalitzats per l'augment dels aranzels promogut per Trump.

Pel que fa als mercats de renda fixa, el 2018 va començar amb repunts dels tipus d'interès, més importants als Estats Units que a l'Eurozona, on el BCE mantenia una política monetària expansiva. Així, els increments en la rendibilitat dels bons comportava caigudes en el seu preu. A partir del febrer i sobretot a finals de maig els



tipus d'interès queien, quan els inversors buscaven refugi davant el risc d'una eventual sortida d'Itàlia de la Zona Euro. En canvi, als Estats Units els tipus d'interès van mantenir la tendència a l'alça i els preus dels bons queien. Així mateix, la corba de tipus registrava un aplanament progressiu. És a dir, el diferencial entre la rendibilitat dels tipus a 10 anys i a 2 anys es reduïa paulatinament.

Pel que fa a les primes de risc, tant el deute sobirà perifèric europeu com el deute emès per empreses europees van patir una ampliació de les primes de risc a partir de febrer i encara més acusat a partir del maig (l'índex Itraxx Europe Generic 5Y va passar de 44,8 punts bàsics d'inici d'any a 73,5 a 30/06/18). Així, a diferència de l'any 2017, els bons de menor qualitat creditícia registraven resultats negatius a final del 2n trimestre, mentre que els bons de millor qualitat es beneficiaven de la cerca de refugi per part dels inversors i tancaven el període amb resultats positius.

	País	Ràting S&P	Rendibilitat 30/06/2018	Rendibilitat any 2017
Sobirà Eurozona - en EUR	Alemanya	AAA	0,56%	-1,05%
	Holanda	AAA	0,53%	-0,67%
	Finlàndia	AA+	0,71%	-0,78%
	França	AA	0,54%	-0,40%
	Àustria	AA+	0,47%	-0,50%
	Bèlgica	AA-	0,41%	-0,67%
	Itàlia	BBB+	-2,58%	1,10%
	Espanya	BBB+	0,58%	0,88%
	Irlanda	A+	0,62%	-0,51%
	Portugal	BBB-	0,23%	6,94%
		Deute corporatiu EuroAgg	A-	-0,22%
	<b>Bench Renda fixa</b>		<b>-0,14%</b>	<b>0,48%</b>

Taula 2: Rendibilitat dels bons en Eur, amb venciment entre 3 i 5 anys, des de 29/12/2017 a 29/06/2018.  
Font: elaboració pròpia en base a dades de Bloomberg

#### 4. LA CARTERA D'INVERSIONS A 30/06/2018

La cartera d'inversions del Fons de reserva de jubilació (FRJ) a 30/06/2018 ascendeix a 1.278,6 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 30/06/2018 el FRJ ha rebut 31,3 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 (*) 30/06/2018	%	Import Eur (*) 31/12/2017	%	Variació	%
<b>Valoració a preu mercat</b>	<b>1.260,8</b>	<b>98,6%</b>	<b>1.228,7</b>	<b>98,6%</b>	<b>32,0</b>	<b>0,1%</b>
Monetari	105,1	8,2%	84,8	6,8%	20,3	1,4%
Renda fixa	694,0	54,3%	700,6	56,2%	-6,6	-1,9%
Renda variable	383,0	30,0%	393,4	31,6%	-10,4	-1,6%
Altres actius	78,6	6,1%	49,9	4,0%	28,7	2,1%
<b>Valoració valor net comptable</b>	<b>17,9</b>	<b>1,4%</b>	<b>18,1</b>	<b>1,4%</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1%</b>
Béns immobles	17,8	1,4%	18,0	1,4%	-0,2	-0,1%
Altres béns tangibles	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Capital risc	0,1	0,0%	0,1	0,0%	0,0	0,0%
<b>Total cartera inversions</b>	<b>1.278,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.246,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>31,8</b>	<b>0,0%</b>

(\*) Dades en milions d'euros

Taula 3: Distribució per tipus d'actiu, en milions d'euros i en percentatge

	Import Eur (*) 30/06/2018		Import Eur (*) 31/12/2017		Variació	
		%		%		%
EUR	1.150,6	90,0%	1.136,1	91,1%	14,5	-1,1%
USD+CAD	117,0	9,1%	102,0	8,2%	15,0	1,0%
GBP	4,5	0,3%	4,4	0,4%	0,1	0,0%
CHF	2,0	0,2%	1,7	0,1%	0,2	0,0%
Altres divises	4,6	0,4%	2,6	0,2%	2,0	0,2%
<b>Total cartera inversions</b>	<b>1.278,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.246,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>31,8</b>	<b>0,0%</b>

(\*) Dades en milions d'euros

Taula 4: Distribució per tipus divises, en milions d'euros i en percentatge

#### 4.2. Actius monetaris

Els actius monetaris ascendeixen a 105,1 milions d'euros i suposen el 8,2% 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,...

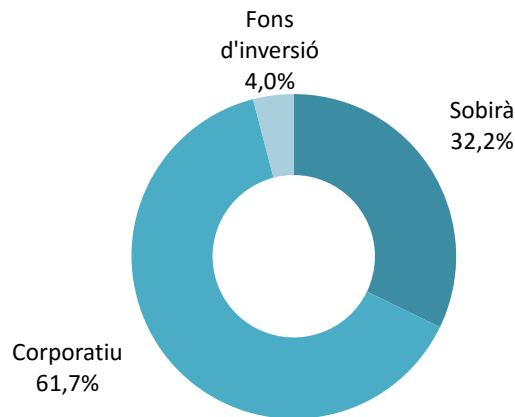
País	Sobirà	Corporatiu	Fons monetaris	% Patrim
Varis		0,6%	3,8%	4,4%
Andorra	0,5%	2,9%		3,4%
França		0,4%		0,4%

Taula 5: 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).

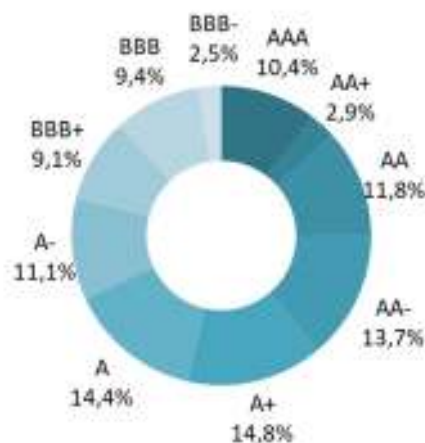
#### 4.3. Renda fixa

La renda fixa representa el 54,3% de la cartera d'inversions del Fons de reserva de jubilació i ascendeix a 694,0 milions d'euros. Està formada principalment per bons i obligacions, tant d'emissors sobirans com corporatius.



Gràfic 2: 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 juny del 2018 sigui del 0,36%.



Gràfic 3: Distribució de la renda fixa per ràtings (en % de la renda fixa)



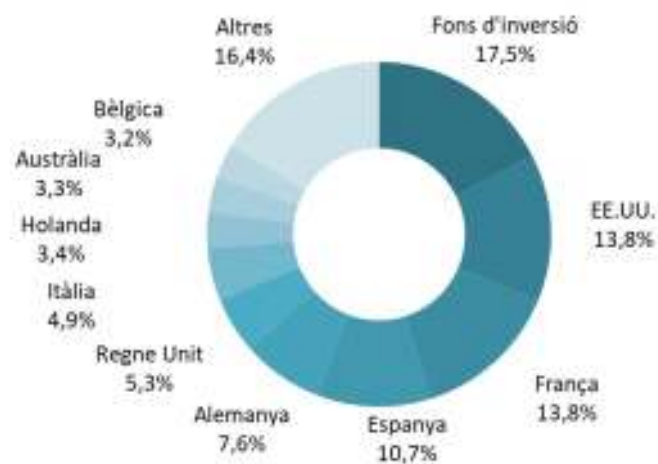
<b>Emissor sobirà</b>	<b>Ràting</b>	<b>% Patrim</b>
França	AA	2,91%
Alemanya	AAA	2,75%
Espanya	BBB+	2,41%
Itàlia	BBB+	1,76%
Supranacional	AA+	1,41%
Bèlgica	AA-	1,20%
Irlanda	A+	0,54%
Holanda	AAA	0,32%
Àustria	AA+	0,29%
EE.UU.	AAA	0,22%

Taula 6: Principals emissors sobirans (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)

<b>Emissor corporatiu</b>	<b>Ràting</b>	<b>% Patrim</b>
Credit Agricole	A+	0,95%
Nat. Australia Bank	AA-	0,90%
Total	AA-	0,81%
General Electric	AA-	0,74%
Equinor	AA-	0,64%
Coca-cola	A+	0,57%
Goldman Sachs	BBB+	0,55%
BNP Paribas	A	0,55%
Rabobank	A+	0,51%
Allianz	AA	0,50%

Taula 7: Principals emissors corporatius (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)

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

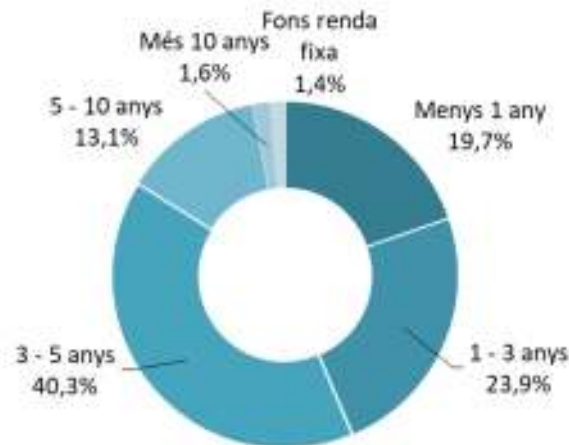


Gràfic 4: Distribució geogràfica de la renda fixa (en % de la renda fixa)



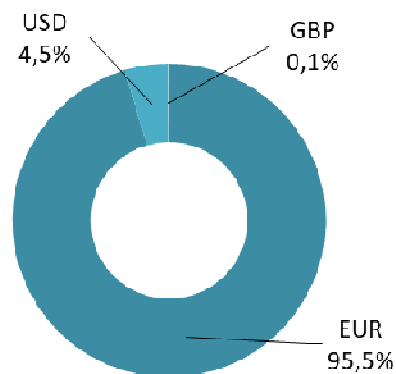


Predominen els bons amb una duració igual o inferior a 5 anys. Els gestors utilitzen derivats per gestionar la sensibilitat de la cartera a les variacions dels tipus d'interès.



Gràfic 5: 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 6: Distribució de la renda fixa per divises (en % de la renda fixa)

#### 4.4. Renda variable

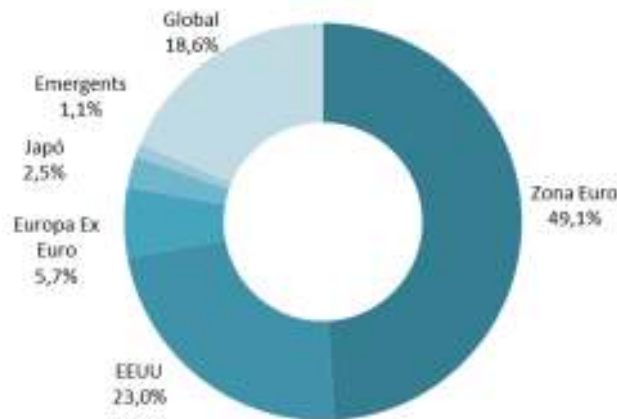
La renda variable representa el 30,0% de la cartera d'inversions del Fons de reserva de jubilació i ascendeix a 383,0 milions d'euros.

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 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 7: 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 348 línies.

Fons d'inversió o ETF	Zona geogràfica	Sector	% FRJ
ISHARES CORE MSCI WORLD	Global	Fons d'inversió	1,84%
FUNDSMITH EQUITY FEEDER-IA	Global	Fons d'inversió	1,00%
X MSCI EMU	Europa	Fons d'inversió	0,67%
ODDO BHF GENERATION-CI EUR	Europa	Fons d'inversió	0,65%
AB SCV I-EURO EQ PTF-IE	Europa	Fons d'inversió	0,60%
STRYX WORLD GROWTH-IN-USD	Global	Fons d'inversió	0,60%
ARTEMIS US SELECT-IUSD	Estats Units	Fons d'inversió	0,59%
MFS MER-GLOBAL EQUITY-I1 EUR	Global	Fons d'inversió	0,57%
ISHARES MSCI EMU EUR ACC	Europa	Fons d'inversió	0,57%
MSIF GLOBAL OPPORTUNITY-ZH	Global	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%
LINDSELL TRAIN GLOBAL EQTY-C	Global	Fons d'inversió	0,52%
CREDI-INVEST EUROPE VALUE-AE	Europa	Fons d'inversió	0,52%
MIMOSA CAP-AZVALOR INTL-I	Europa	Fons d'inversió	0,44%
BG LONG TERM VALUE-I	Europa	Fons d'inversió	0,43%
PICTET-JAPAN EQTY OPP-HI EUR	Japó	Fons d'inversió	0,38%
ALKEN FUND-EUROP OPPORT-EU1A	Europa	Fons d'inversió	0,38%
MONETA MULTI CAPS	França	Fons d'inversió	0,35%
AMPLEGEST MID CAPS-IC	França	Fons d'inversió	0,35%

Taulela 8: 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	Estats Units	Financials	0,18%
TOTAL SA	França	Energy	0,18%
ROYAL DUTCH SHELL PLC	Holanda	Energy	0,18%
SONAE	Portugal	Consumer Staples	0,17%
JPMORGAN CHASE & CO	Estats Units	Financials	0,17%
SAFRAN SA	França	Industrials	0,17%
BNP PARIBAS	França	Financials	0,16%
INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL	Espanya	Consumer Discretionary	0,16%
SANOFI	França	Health Care	0,16%
TELEFONICA SA	Espanya	Telecommunication Servi	0,16%
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV	Bèlgica	Consumer Staples	0,15%
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUIT	França	Consumer Discretionary	0,15%
APPLE INC	Estats Units	Information Technology	0,14%
AXA SA	França	Financials	0,14%
JOHNSON & JOHNSON	Estats Units	Health Care	0,14%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	Espanya	Financials	0,14%
BANCO SANTANDER SA	Espanya	Financials	0,13%
ACERINOX SA	Espanya	Materials	0,13%
SHIRE PLC	Estats Units	Health Care	0,12%
ORACLE CORP	Estats Units	Information Technology	0,12%

Taula 9: 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:

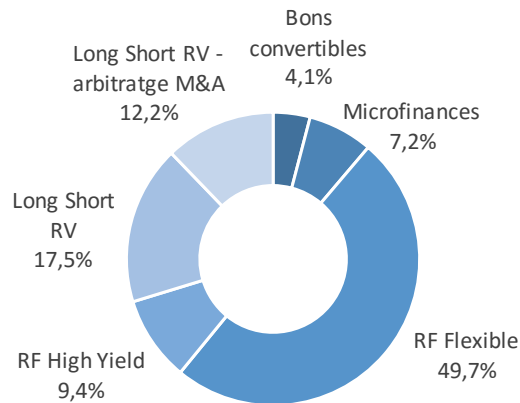
- Altres actius a preu de mercat: són inversions que es duen a terme a través d'organismes d'inversió col.lectiva (OIC). Es considera el preu de mercat el valor liquidatiu publicat per l'entitat gestora de l'OIC regularment.
- Altres actius a valor net comptable: inclou els immobles i les accions no 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 30/06/2018 aquesta tipologia d'actius suposa el 6,1% de la cartera d'inversions del FRJ i ascendeix a 78,6 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 8: 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.

	30/06/2018	
	Import Eur	%
Béns immobles	17.773.568,45	1,4%
Capital risc	79.050,00	0,0%
	<b>17.852.618,45</b>	<b>1,4%</b>

Taula 10: Distribució dels Altres actius a valor net comptable (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)

A 30/06/2018 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.

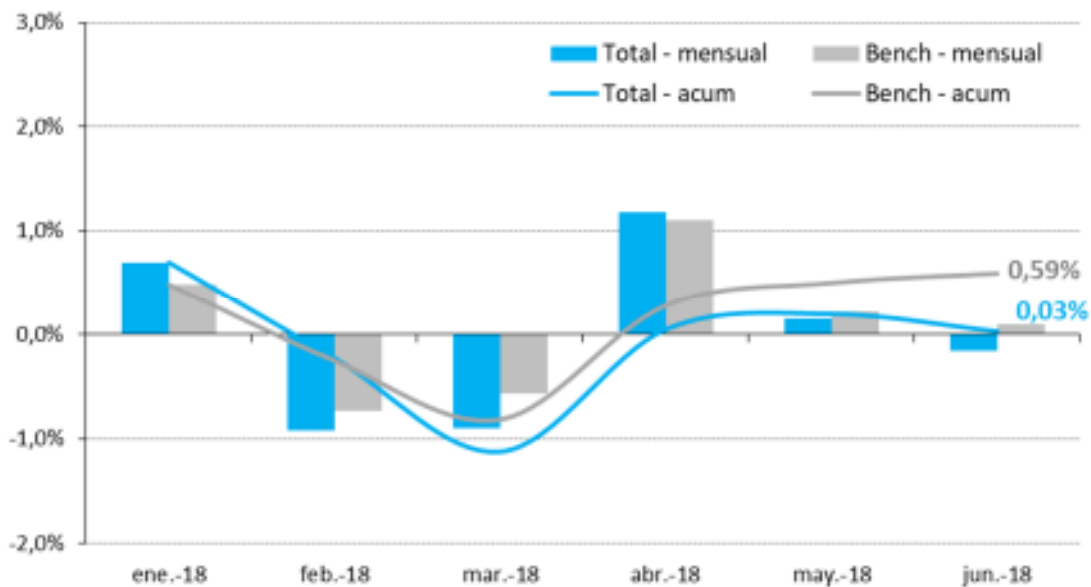
A 30/06/2018 l'únic actiu de capital risc en cartera són les accions de la societat SEMTEE, S.A.

## 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 juny de 2018 la cartera d'actius financers del FRJ ha obtingut una rendibilitat de +0,03%<sup>1</sup>. 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 2n trimestre de 2018 ha estat de +0,59%. El diferencial entre la rendibilitat de la cartera d'actius financers del FRJ i el benchmark ha estat de - 0,56%.



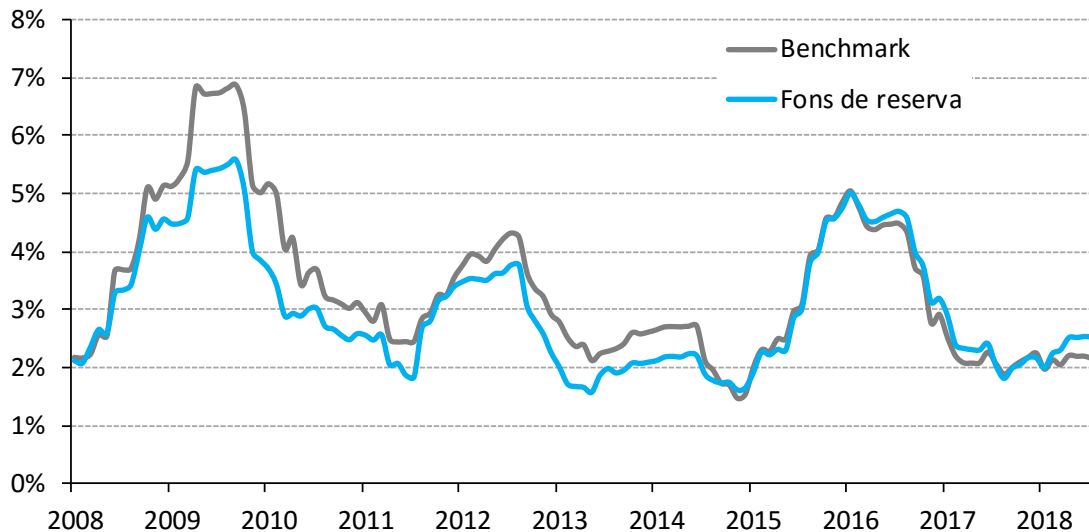
Gràfic 9: Evolució de la rendibilitat dels actius financers del FRJ i del benchmark

<sup>1</sup> A 31/07/2018 la rendibilitat de la cartera d'actius financers del FRJ era de +0,75%.



### 5.2. Volatilitat dels actius financers

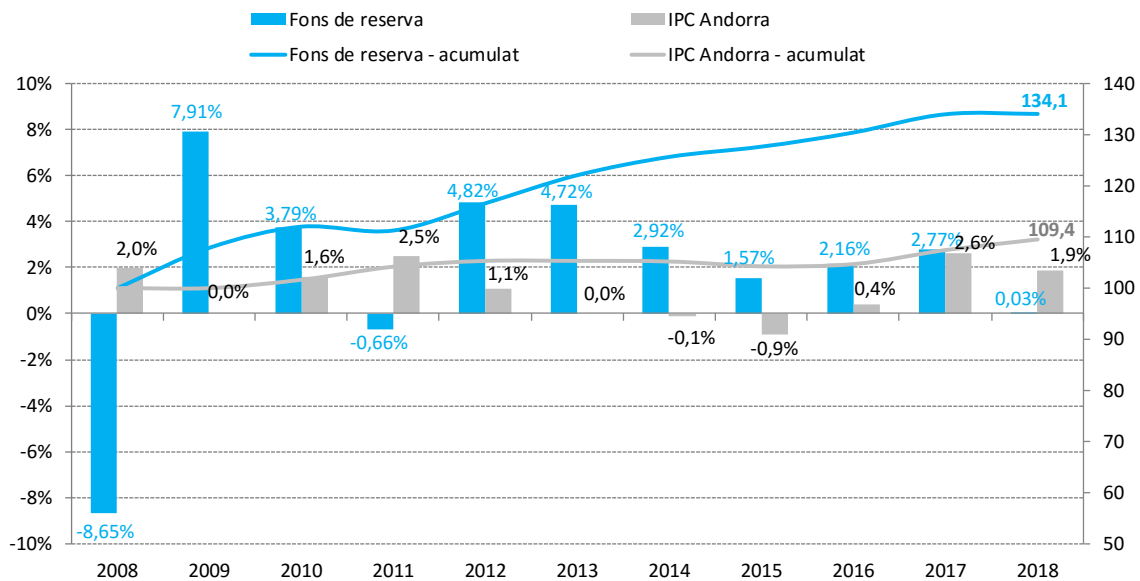
A 30/06/2018 la volatilitat a 12 mesos dels actius financers del Fons de reserva de jubilació s'ha situat a 2,54% mentre que la volatilitat del benchmark ha estat de 2,21%.



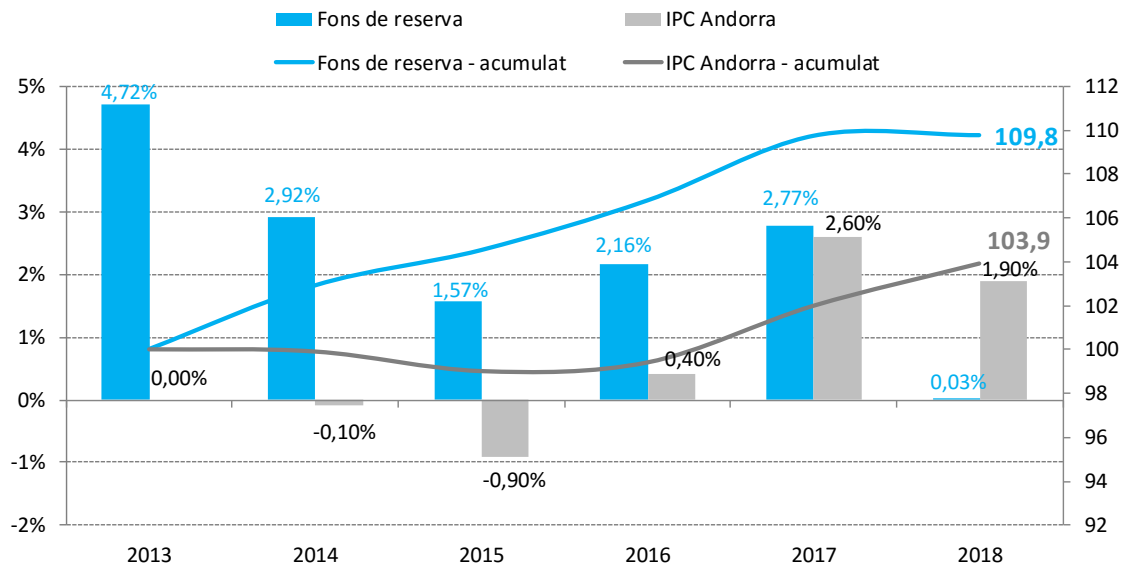
Gràfic 10: Evolució de la volatilitat a 12 mesos del FRJ i del benchmark

### 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 11: Rendibilitat anual i acumulada del FRJ respecte la inflació, últims 10 anys



Gràfic 12: Rendibilitat anual i acumulada del FRJ respecte la inflació, últims 5 anys

	Últims 10 anys	Últims 5 anys
Rendibilitat anualitzada FRJ	3,16%	2,13%
IPC Andorra	0,96%	0,87%
<b>Diferencial</b>	<b>2,20%</b>	<b>1,26%</b>

Taula 11: 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 (2on Trimestre 2018)

FONS DE RESERVA JUBILACIÓ		Press.Inicial 2018	Press. Definitiu 2018	Execució 2018 2T	Execució 2017 2T	% Exec Pres.Inicial	INC Exe.18/ Exe.17	Var Ex.2018 / Ex.2017
(en milers d'euros)								
<b>I</b>	<b>INGRESSOS</b>	<b>37.428.157,45</b>	<b>37.428.157,45</b>	<b>31.938.499,57</b>	<b>20.567.727,04</b>	<b>85,33%</b>	<b>55,28%</b>	<b>11.370.772,53</b>
<b>3</b>	<b>TAXES I ALTRES INGRESSOS</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>72,12</b>		<b>-100,00%</b>	<b>-72,12</b>
	Altres ingressos atípics	0,00	0,00	0,00	72,12		-100,00%	-72,12
<b>5</b>	<b>INGRESSOS PATRIMONIALS</b>	<b>2.158.388,95</b>	<b>2.158.388,95</b>	<b>2.438.499,57</b>	<b>1.857.654,92</b>	<b>112,98%</b>	<b>31,27%</b>	<b>580.844,65</b>
	Interessos, dividendes i altres rendiments	0,00	0,00	1.181.838,47	758.917,16		55,73%	422.921,31
	Rendes de béns immobles	2.158.388,95	2.158.388,95	1.256.661,10	1.098.737,76		58,22%	157.923,34
<b>7</b>	<b>TRANSFERENCIES DE CAPITAL</b>	<b>35.269.768,50</b>	<b>35.269.768,50</b>	<b>29.500.000,00</b>	<b>18.710.000,00</b>	<b>83,64%</b>	<b>57,67%</b>	<b>10.790.000,00</b>
	Transferències de la Branca Jubilació a Fons	35.269.768,50	35.269.768,50	29.500.000,00	18.710.000,00		83,64%	10.790.000,00
<b>II</b>	<b>DESPESES</b>	<b>5.458.751,00</b>	<b>5.458.751,00</b>	<b>1.669.182,70</b>	<b>2.261.960,99</b>	<b>30,58%</b>	<b>-26,21%</b>	<b>-592.778,29</b>
<b>1-6</b>	<b>Despeses Estructura gestió Fons Financer</b>	<b>4.452.250,00</b>	<b>4.452.250,00</b>	<b>1.306.846,79</b>	<b>1.709.324,34</b>	<b>29,35%</b>	<b>-23,55%</b>	<b>-402.477,55</b>
	Altres despeses - Personal	181.170,00	181.170,00	99.157,23	77.943,99		54,73%	21.213,24
	Altres despeses - Corrents	580.931,00	580.931,00	111.599,38	128.738,22		19,21%	-17.138,84
	Altres despeses - Financeres	3.690.149,00	3.690.149,00	1.096.090,18	1.502.642,13		29,70%	-406.551,95
	Altres despeses - Inversions	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00
<b>1-6</b>	<b>Despeses Estructura gestió Fons Immobles</b>	<b>1.006.501,00</b>	<b>1.006.501,00</b>	<b>362.335,91</b>	<b>552.636,65</b>	<b>36,00%</b>	<b>-34,44%</b>	<b>-190.300,74</b>
	Altres despeses - Personal	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00
	Altres despeses - Corrents	708.785,00	708.785,00	357.613,11	334.133,71		50,45%	23.479,40
	Altres despeses - Financeres	1.216,00	1.216,00	266,07	271,74		21,88%	-5,67
	Altres despeses - Inversions	296.500,00	296.500,00	4.456,73	218.231,20		1,50%	-213.774,47
<b>I-II</b>	<b>SUPERÀVIT PRESSUPOSTARI (B.D.D.E)</b>	<b>31.969.406,45</b>	<b>31.969.406,45</b>	<b>30.269.316,87</b>	<b>18.305.766,05</b>	<b>94,68%</b>	<b>65,35%</b>	<b>11.963.550,82</b>
<b>8</b>	<b>Variació d'actius i passius financers</b>	<b>40.530,60</b>	<b>40.530,60</b>	<b>16.887,75</b>	<b>19.465,30</b>	<b>41,67%</b>	<b>-13,24%</b>	<b>-2.577,55</b>
	Variació d'actius i passius financers - ingressos	40.530,60	40.530,60	16.887,75	19.465,30		41,67%	-2.577,55
	Variació d'actius i passius financers - despeses	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00
<b>I-II-8</b>	<b>SUPERÀVIT PRESSUPOSTARI (B.D.D.E i AF)</b>	<b>32.009.937,05</b>	<b>32.009.937,05</b>	<b>30.286.204,62</b>	<b>18.325.231,35</b>	<b>94,62%</b>	<b>65,27%</b>	<b>11.960.973,27</b>
	<b>Fluxos positius generats</b>	<b>32.009.937,05</b>	<b>32.009.937,05</b>	<b>30.286.204,62</b>	<b>18.325.231,35</b>	<b>94,62%</b>	<b>65,27%</b>	<b>11.960.973,27</b>
	Fons aplicats a actius del fons de reserves	32.009.937,05	32.009.937,05	30.286.204,62	18.325.231,35		94,62%	11.960.973,27
	Fons pendents d'aplicació a actius del fons de reserves	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00
	<b>Total fluxos positius generats</b>	<b>32.009.937,05</b>	<b>32.009.937,05</b>	<b>30.286.204,62</b>	<b>18.325.231,35</b>	<b>94,62%</b>	<b>65,27%</b>	<b>11.960.973,27</b>

## 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	99.157,23	99.157,23	154.741,79	-55.584,56	54,7%	64,1%
2	Despeses en béns corrents i serveis	1.289.716,00			1.289.716,00	469.212,49	469.212,49	786.627,77	-317.415,28	36,4%	59,6%
3	Despeses financers	3.691.365,00			3.691.365,00	1.096.356,25	1.096.356,25	2.991.677,14	-1.895.320,89	29,7%	36,6%
4	Transferències corrents										
	<b>Despeses corrents</b>	<b>5.162.251,00</b>			<b>5.162.251,00</b>	<b>1.664.725,97</b>	<b>1.664.725,97</b>	<b>3.933.046,70</b>	<b>-2.268.320,73</b>	<b>32,2%</b>	<b>42,3%</b>
6	Inversions reals	296.500,00			296.500,00	4.456,73	4.456,73	234.642,15	-230.185,42	1,5%	1,9%
7	Transferències de capital										
8	Actius financers	32.009.937,05			32.009.937,05	30.286.204,62	30.286.204,62	46.234.883,64	-15.948.679,02	94,6%	65,5%
9	Passius financers										
	<b>Despeses de capital</b>	<b>32.306.437,05</b>			<b>32.306.437,05</b>	<b>30.290.661,35</b>	<b>30.290.661,35</b>	<b>46.469.525,79</b>	<b>-16.178.864,44</b>	<b>93,8%</b>	<b>65,2%</b>
	<b>Total Despeses</b>	<b>37.468.688,05</b>			<b>37.468.688,05</b>	<b>31.955.387,32</b>	<b>31.955.387,32</b>	<b>50.402.572,49</b>	<b>-18.447.185,17</b>	<b>85,3%</b>	<b>63,4%</b>

**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	#iDIV/0!	
4	Transferències corrents										
5	Ingressos patrimonials	2.158.388,95			2.158.388,95	2.438.499,57	280.110,62	3.128.335,39	-689.835,82	113,0%	77,9%
	<b>Ingressos corrents</b>	<b>2.158.388,95</b>			<b>2.158.388,95</b>	<b>2.438.499,57</b>	<b>280.110,62</b>	<b>3.128.470,99</b>	<b>-689.971,42</b>	<b>113,0%</b>	<b>77,9%</b>
6	Alienació d'inversions reals										
7	Transferències de capital	35.269.768,50			35.269.768,50	29.500.000,00	-5.769.768,50	47.260.000,00	-17.760.000,00	83,6%	62,4%
8	Actius financers	40.530,60			40.530,60	16.887,75	-23.642,85	39.730,60	-22.842,85	41,7%	42,5%
9	Passius financers										
	<b>Ingressos de capital</b>	<b>35.310.299,10</b>			<b>35.310.299,10</b>	<b>29.516.887,75</b>	<b>-5.793.411,35</b>	<b>47.299.730,60</b>	<b>-17.782.842,85</b>	<b>83,6%</b>	<b>62,4%</b>
	<b>Total Ingressos</b>	<b>37.468.688,05</b>			<b>37.468.688,05</b>	<b>31.955.387,32</b>	<b>-5.513.300,73</b>	<b>50.428.201,59</b>	<b>-18.472.814,27</b>	<b>85,3%</b>	<b>63,4%</b>

### 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 <sup>(1)</sup>		Transferències de crèdit <sup>(2)</sup>		Modificacions (1)+(2)	Press. Def.	Execució
						Augment crèdits	Minoració crèdits	Augment	disminució			
1	Despeses de personal	181.170,00									181.170,00	99.157,23
2	Despeses en béns corrents i serveis	1.289.716,00									1.289.716,00	469.212,49
3	Despeses financers	3.691.365,00									3.691.365,00	1.096.356,25
4	Transferències corrents											
6	Inversions reals	296.500,00									296.500,00	4.456,73
7	Transferències de capital											
8	Actius financers	32.009.937,05									32.009.937,05	30.286.204,62
9	Passius financers											
	<b>Total DESPESES</b>	<b>37.468.688,05</b>									<b>37.468.688,05</b>	<b>31.955.387,32</b>

#### 7.3.1. Pressupost de despeses. Compromisos reconduïts

Durant l'execució del primer trimestre 2018, no s'han efectuat reconduïts.

### **7.3.2. Pressupost de despeses. Transferències de crèdits**

Durant l'execució del primer trimestre 2018, no s'han efectuat transferències de crèdit.

### **7.3.3. Pressupost de despeses. Crèdits ampliables**

Durant l'execució del primer trimestre 2018, no s'han efectuat 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 <sup>(1)</sup>		Transferències de crèdit <sup>(2)</sup> reclassificació de fons de finançament		Modificacions (1)+(2)-(3)	Press. Def.	Execució
						Ingressos	Excedents de tresoreria <sup>(3)</sup>	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	2.438.499,57
6	Alienació d'inversions reals											
7	Transferències de capital	35.269.768,50									35.269.768,50	29.500.000,00
8	Actius financers	40.530,60									40.530,60	16.887,75
9	Passius financers											
	<b>Total INGRESSOS</b>	<b>37.468.688,05</b>									<b>37.468.688,05</b>	<b>31.955.387,32</b>

**7.5. Resultat consolidat en la liquidació pressupostària (2on 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	2.438.499,57	280.110,62	3.128.470,99	-689.971,42	-32,0%	77,9%
1- 4	Despeses de funcionament	5.162.251,00			5.162.251,00	1.664.725,97	1.664.725,97	3.933.046,70	-2.268.320,73	-43,9%	42,3%
	<b>Resultat de funcionament</b>	<b>-3.003.862,05</b>			<b>-3.003.862,05</b>	<b>773.773,60</b>	<b>-1.384.615,35</b>	<b>-804.575,71</b>	<b>1.578.349,31</b>	<b>-52,5%</b>	<b>-96,2%</b>
6	Alienació d'inversions reals										
6	Despeses d'inversions reals	296.500,00			296.500,00	4.456,73	4.456,73	234.642,15	-230.185,42	-77,6%	1,9%
	<b>Superàvit / Deficit de gestió d'inversions</b>	<b>-296.500,00</b>			<b>-296.500,00</b>	<b>-4.456,73</b>	<b>-4.456,73</b>	<b>-234.642,15</b>	<b>230.185,42</b>	<b>-77,6%</b>	<b>1,9%</b>
7	Ingressos per operacions de capital	35.269.768,50			35.269.768,50	29.500.000,00	-5.769.768,50	47.260.000,00	-17.760.000,00	-50,4%	62,4%
7	Despeses per operacions de capital										
	<b>Variació operacions de capital</b>	<b>35.269.768,50</b>			<b>35.269.768,50</b>	<b>29.500.000,00</b>	<b>-5.769.768,50</b>	<b>47.260.000,00</b>	<b>-17.760.000,00</b>	<b>-50,4%</b>	<b>62,4%</b>
8	Alienació d'actius financers	40.530,60			40.530,60	16.887,75	-23.642,85	39.730,60	-22.842,85	-56,4%	42,5%
8	Despeses d'actius financers	32.009.937,05			32.009.937,05	30.286.204,62	30.286.204,62	46.234.883,64	-15.948.679,02	-49,8%	65,5%
	<b>Variació d'actius financers i passius financers</b>	<b>-31.969.406,45</b>			<b>-31.969.406,45</b>	<b>-30.269.316,87</b>	<b>-30.309.847,47</b>	<b>-46.195.153,04</b>	<b>15.925.836,17</b>	<b>-49,8%</b>	<b>65,5%</b>
	<b>Resultat pressupostari</b>						<b>-37.468.688,05</b>	<b>25.629,10</b>	<b>-25.629,10</b>		

2n Trimestre 2018

### 7.6. Liquidació del pressupost de despeses (2on Trimestre 2018)

apítols	article	conceptes	CLASSIFICACIÓ ECONÒMICA	Pressupost Inicial	Reconduïts	Transferències	Crèdit Ampliable	Press. Definitiu	Autoritzacions	Compromissos	Execució 2018 2T	Execució 2017 2T	Variació liquidat exercicis	% Exe	Inc. 18/17	Obligacions ordenades	Obligacions pagades	Obligacions pendents
<b>1</b>	<b>DESPESES DE PERSONAL</b>			<b>181.170,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>181.170,00</b>	<b>99.157,23</b>	<b>99.157,23</b>	<b>99.157,23</b>	<b>77.943,99</b>	<b>21.213,24</b>	<b>54,7%</b>	<b>27,22%</b>	<b>90.503,99</b>	<b>90.503,99</b>	<b>8.653,24</b>
	11	Personal Fix		148.083,00	0,00	0,00	0,00	148.083,00	85.867,61	85.867,61	85.867,61	57.565,50	28.302,11	58,0%	49,17%	78.375,64	78.375,64	7.491,97
	110	Remuneracions bàsiques, personal fix		148.083,00	0,00	0,00	0,00	148.083,00	85.867,61	85.867,61	85.867,61	57.565,50	28.302,11	58,0%	49,17%	78.375,64	78.375,64	7.491,97
		11000	Sou base personal fix	123.990,00	0,00	0,00	0,00	123.990,00	85.867,61	85.867,61	85.867,61	48.042,51	37.825,10	69,3%	78,73%	78.375,64	78.375,64	7.491,97
		11020	Permanències, primes i especialitats	19.780,00	0,00	0,00	0,00	19.780,00	0,00	0,00	0,00	9.522,99	-9.522,99	0,0%	-100,00%	0,00	0,00	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	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	-100,00%	-100,00%	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	-100,00%	-100,00%	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	-100,00%	-100,00%	0,00	0,00	0,00
	16	Quotes i despeses socials		33.087,00	0,00	0,00	0,00	33.087,00	13.289,62	13.289,62	13.289,62	11.044,49	2.245,13	40,2%	20,33%	12.128,35	12.128,35	1.161,27
	160	Quotes Seguretat Social		22.287,00	0,00	0,00	0,00	22.287,00	13.289,62	13.289,62	13.289,62	10.369,39	2.920,23	59,6%	28,16%	12.128,35	12.128,35	1.161,27
		16010	Quotes S.Social personal fix	22.287,00	0,00	0,00	0,00	22.287,00	13.289,62	13.289,62	13.289,62	8.922,61	4.367,01	59,6%	48,94%	12.128,35	12.128,35	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	-100,00%	-100,00%	0,00	0,00	0,00
	163	Despeses socials del personal		10.800,00	0,00	0,00	0,00	10.800,00	0,00	0,00	0,00	675,10	-675,10	0,0%	-100,00%	0,00	0,00	0,00
		16300	Formació i perfeccionament personal	7.800,00	0,00	0,00	0,00	7.800,00	0,00	0,00	0,00	675,10	-675,10	0,0%	-100,00%	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	0,00







2n Trimestre 2018

Capítols Artícle Incidetes	CLASSIFICACIÓ ECONÒMICA	Pressupost Inicial	Reconduïts	Transferències	Crèdit Ampliable	Press. Definitiu	Autoritzacions	Compromissos	Execució 2018 2T	Execució 2017 2T	Variació liquidat exercicis	% Exe	Inc. 18/17	Obligacions ordenades	Obligacions pagades	Obligacions pendents
<b>3</b>	<b>DESPESES FINANCERES</b>	<b>3.691.365,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>3.691.365,00</b>	<b>1.096.356,25</b>	<b>1.096.356,25</b>	<b>1.096.356,25</b>	<b>1.502.913,87</b>	<b>-406.557,62</b>	<b>29,7%</b>	<b>-27,05%</b>	<b>471.489,21</b>	<b>471.489,21</b>	<b>624.867,04</b>
32	Prestacions de serveis bancaris	3.313,00	0,00	0,00	0,00	3.313,00	2.672,68	2.672,68	2.672,68	962,38	1.710,30	80,7%	177,72%	749,94	749,94	1.922,74
320	Prestacions de serveis bancaris	3.313,00	0,00	0,00	0,00	3.313,00	2.672,68	2.672,68	2.672,68	962,38	1.710,30	80,7%	177,72%	749,94	749,94	1.922,74
32000	Despeses de serveis Bancaris	3.313,00	0,00	0,00	0,00	3.313,00	2.672,68	2.672,68	2.672,68	962,38	1.710,30	80,7%	177,72%	749,94	749,94	1.922,74
34	De dipòsits, fiances i altres	3.688.052,00	0,00	0,00	0,00	3.688.052,00	1.093.683,57	1.093.683,57	1.093.683,57	1.501.951,49	-408.267,92	29,7%	-27,18%	470.739,27	470.739,27	622.944,30
349	Altres despeses financeres	3.688.052,00	0,00	0,00	0,00	3.688.052,00	1.093.683,57	1.093.683,57	1.093.683,57	1.501.951,49	-408.267,92	29,7%	-27,18%	470.739,27	470.739,27	622.944,30
34910	Comissions de Gestio CC.Gestionades	1.893.595,00	0,00	0,00	0,00	1.893.595,00	749.675,87	749.675,87	749.675,87	746.893,41	2.782,46	39,6%	0,37%	330.534,17	330.534,17	419.141,70
34911	Comissions de Custodia CC.Gestionades	697.258,00	0,00	0,00	0,00	697.258,00	159.506,18	159.506,18	159.506,18	407.672,98	-248.166,80	22,9%	-60,87%	66.376,11	66.376,11	93.130,07
34912	Comissions de Transaccions CC.Gestionats	873.913,00	0,00	0,00	0,00	873.913,00	157.662,66	157.662,66	157.662,66	314.774,44	-157.111,78	18,0%	-49,91%	62.443,64	62.443,64	95.219,02
34921	Comissions de Custodia CC.Administrades	117.519,00	0,00	0,00	0,00	117.519,00	21.632,96	21.632,96	21.632,96	28.934,95	-7.301,99	18,4%	-25,24%	6.334,45	6.334,45	15.298,51
34922	Comissions de Transaccions CC.Administrades	105.767,00	0,00	0,00	0,00	105.767,00	5.205,90	5.205,90	5.205,90	3.675,71	1.530,19	4,9%	41,63%	5.050,90	5.050,90	155,00
<b>6</b>	<b>INVERSIONS REALS</b>	<b>296.500,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>296.500,00</b>	<b>4.456,73</b>	<b>4.456,73</b>	<b>4.456,73</b>	<b>218.231,20</b>	<b>-213.774,47</b>	<b>1,5%</b>	<b>-97,96%</b>	<b>4.657,28</b>	<b>4.657,28</b>	<b>0,00</b>
60	Inversions noves	22.000,00	0,00	0,00	0,00	22.000,00	0,00	0,00	0,00	4.186,08	-4.186,08	0,0%	-100,00%	0,00	0,00	0,00
603	Maquinaria, instal·lacions i equipament	22.000,00	0,00	0,00	0,00	22.000,00	0,00	0,00	0,00	4.186,08	-4.186,08	0,0%	-100,00%	0,00	0,00	0,00
60390	Instal·lacions d'altres edificis	22.000,00	0,00	0,00	0,00	22.000,00	0,00	0,00	0,00	4.186,08	-4.186,08	0,0%	-100,00%	0,00	0,00	0,00
61	Inversions de reposició	274.500,00	0,00	0,00	0,00	274.500,00	4.456,73	4.456,73	4.456,73	214.045,12	-209.588,39	1,6%	-97,92%	4.657,28	4.657,28	0,00
612	Edificis i altres construccions	200.000,00	0,00	0,00	0,00	200.000,00	0,00	0,00	0,00	199.398,15	-199.398,15	0,0%	-100,00%	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	199.398,15	-199.398,15	0,0%	-100,00%	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	12.085,12	-8.446,90	25,1%	-69,90%	3.801,94	3.638,22	0,00
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	12.085,12	-8.446,90	25,1%	-69,90%	3.801,94	3.638,22	0,00
615	Mobiliari i estris	60.000,00	0,00	0,00	0,00	60.000,00	818,51	818,51	818,51	2.561,85	-1.743,34	1,4%	-68,05%	855,34	818,51	0,00
61590	Rep. i millora mobiliari d'altres edificis	60.000,00	0,00	0,00	0,00	60.000,00	818,51	818,51	818,51	2.561,85	-1.743,34	1,4%	-68,05%	855,34	818,51	0,00
<b>8</b>	<b>ACTIUS FINANCERS</b>	<b>32.009.937,05</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>32.009.937,05</b>	<b>30.286.204,62</b>	<b>30.286.204,62</b>	<b>30.286.204,62</b>	<b>18.325.231,35</b>	<b>11.960.973,27</b>	<b>94,6%</b>	<b>65,27%</b>	<b>30.286.204,62</b>	<b>30.286.204,62</b>	<b>0,00</b>
81	Adq. d'oblig. i bonos fora del sector públic	32.009.937,05	0,00	0,00	0,00	32.009.937,05	30.286.204,62	30.286.204,62	30.286.204,62	18.325.231,35	11.960.973,27	94,6%	65,27%	30.286.204,62	30.286.204,62	0,00
811	Aportacions a fons de reserves	32.009.937,05	0,00	0,00	0,00	32.009.937,05	30.286.204,62	30.286.204,62	30.286.204,62	18.325.231,35	11.960.973,27	94,6%	65,27%	30.286.204,62	30.286.204,62	0,00
81103	Aportacions a fons de reserves Br.jubilació	32.009.937,05	0,00	0,00	0,00	32.009.937,05	30.286.204,62	30.286.204,62	30.286.204,62	18.325.231,35	11.960.973,27	94,6%	65,27%	30.286.204,62	30.286.204,62	0,00
<b>Total general</b>		<b>37.468.688,05</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>37.468.688,05</b>	<b>32.468.927,93</b>	<b>32.387.927,93</b>	<b>31.955.387,32</b>	<b>20.587.192,34</b>	<b>11.368.194,98</b>	<b>85,3%</b>	<b>55,22%</b>	<b>31.167.842,84</b>	<b>31.166.751,28</b>	<b>788.636,04</b>



### 7.7. Liquidació del pressupost d'ingressos (2on Trimestre 2018)

apítols	Article	Conceptes	CLASSIFICACIÓ ECONÒMICA	Pressupost		Crèdit Ampliable	Press. Definitiu	Suma de Ex2T2018	Suma de Ex2T2017	Variació liquidat exercicis	Inc. 18/17	% Exe	Drets Cobrats	Drets Pendants Cobrament
				Inicial	Reconduïts									
<b>3</b>	<b>TAXES I ALTRES INGRESSOS</b>			<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>72,12</b>	<b>-72,12</b>	<b>-100,0%</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	34	Altres ingressos		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	72,12	-72,12	-100,0%		0,00	0,00
		34502 Altres ingressos atípics		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	72,12	-72,12	-100,0%		0,00	0,00
<b>5</b>	<b>INGRESSOS PATRIMONIALS</b>			<b>2.158.388,95</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>2.158.388,95</b>	<b>2.438.499,57</b>	<b>1.857.654,92</b>	<b>580.844,65</b>	<b>31,3%</b>	<b>113,0%</b>	<b>2.003.751,89</b>	<b>434.747,68</b>
	54	Rendes de béns immobles		2.158.388,95	0,00	0,00	2.158.388,95	1.256.661,10	1.098.737,76	157.923,34	14,4%	58,2%	998.514,86	258.146,24
		541 Lloguers de béns immobles		2.082.788,95	0,00	0,00	2.082.788,95	1.192.508,60	1.047.437,17	145.071,43	13,9%	57,3%	939.827,74	252.680,86
		54104 Lloguers Prada Casadet		1.276.380,00	0,00	0,00	1.276.380,00	688.099,16	649.355,21	38.743,95	6,0%	53,9%	611.818,79	76.280,37
		54106 Lloguers Can Solà		8.509,20	0,00	0,00	8.509,20	4.362,97	4.216,80	146,17	3,5%	51,3%	4.362,97	0,00
		54107 Lloguers Centre Sociosanitari El Cedre		437.567,38	0,00	0,00	437.567,38	221.586,31	215.971,08	5.615,23	2,6%	50,6%	221.586,32	-0,01
		54108 Lloguers Edificis (conveni)		360.332,37	0,00	0,00	360.332,37	275.160,16	177.894,08	97.266,08	54,7%	76,4%	98.759,66	176.400,50
		54102 Lloguers Immoble CHA Antic Centre Hospitalari		0,00	0,00	0,00	0,00	3.300,00	0,00	3.300,00			3.300,00	0,00
		542 Altres rendes per consums d'immobles		75.600,00	0,00	0,00	75.600,00	64.152,50	51.300,59	12.851,91	25,1%	84,9%	58.687,12	5.465,38
		54204 Altres rendes per consums Prada Casadet		75.000,00	0,00	0,00	75.000,00	63.852,50	51.000,59	12.851,91	25,2%	85,1%	58.387,12	5.465,38
		54206 Altres rendes per consums Can Solà		600,00	0,00	0,00	600,00	300,00	300,00	0,00	0,0%	50,0%	300,00	0,00
	53	Interessos i dividendes d'actius dels fons de reser		0,00	0,00	0,00	0,00	1.181.838,47	758.917,16	422.921,31	55,7%		1.005.237,03	176.601,44
		537 Interessos i dividendes		0,00	0,00	0,00	0,00	1.181.838,47	758.917,16	422.921,31	55,7%		1.005.237,03	176.601,44
		53701 Interessos i dividendes		0,00	0,00	0,00	0,00	1.181.838,47	758.917,16	422.921,31	55,7%		1.005.237,03	176.601,44
<b>7</b>	<b>TRANSFERÈNCIES DE CAPITAL</b>			<b>35.269.768,50</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>35.269.768,50</b>	<b>29.500.000,00</b>	<b>18.710.000,00</b>	<b>10.790.000,00</b>	<b>57,7%</b>	<b>83,6%</b>	<b>29.500.000,00</b>	<b>0,00</b>
	72	Transferències de capital S.P.		35.269.768,50	0,00	0,00	35.269.768,50	29.500.000,00	18.710.000,00	10.790.000,00	57,7%	83,6%	29.500.000,00	0,00
		720 Transferències de capital S.P.		35.269.768,50	0,00	0,00	35.269.768,50	29.500.000,00	18.710.000,00	10.790.000,00	57,7%	83,6%	29.500.000,00	0,00
		72000 Transferències de la Branca Jubilació a Fons		35.269.768,50	0,00	0,00	35.269.768,50	29.500.000,00	18.710.000,00	10.790.000,00	57,7%	83,6%	29.500.000,00	0,00
<b>8</b>	<b>ACTIUS FINANCERS</b>			<b>40.530,60</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>40.530,60</b>	<b>16.887,75</b>	<b>19.465,30</b>	<b>-2.577,55</b>	<b>-13,2%</b>	<b>41,7%</b>	<b>13.510,20</b>	<b>3.377,55</b>
	81	Venda d'oblig. i bonos fora del sector públic		40.530,60	0,00	0,00	40.530,60	16.887,75	19.465,30	-2.577,55	-13,2%	41,7%	13.510,20	3.377,55
		811 Reintegrament d'actius de fons de reserves		40.530,60	0,00	0,00	40.530,60	16.887,75	19.465,30	-2.577,55	-13,2%	41,7%	13.510,20	3.377,55
		81103 Reintegrament de Fons de Reserves		40.530,60	0,00	0,00	40.530,60	16.887,75	19.465,30	-2.577,55	-13,2%	41,7%	13.510,20	3.377,55
<b>Total general</b>				<b>37.468.688,05</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>37.468.688,05</b>	<b>31.955.387,32</b>	<b>20.587.192,34</b>	<b>11.368.194,98</b>	<b>55,2%</b>	<b>85,3%</b>	<b>31.517.262,09</b>	<b>438.125,23</b>



## 8. BALANÇ I COMPTE D'EXPLOTACIÓ A 30/06/2018

### 8.1. Balanç (2on Trimestre 2018)

ACTIU	Exercici 2T2018	Exercici 31/12/2017
<b>Efectiu i equivalents a l'efectiu</b>	<b>600.012,57</b>	<b>196.122,74</b>
Efectiu i equivalents a l'efectiu	600.012,57	196.122,74
Altres actius líquids equivalents	0,00	0,00
<b>Actius financers</b>	<b>1.260.776.888,20</b>	<b>1.228.819.823,80</b>
<b>Comptes a cobrar provinents de transaccions amb contraprestació</b>	<b>379.562,04</b>	<b>99.983,48</b>
Comptes per cobrar amb deutors	379.562,04	99.983,48
Deutors Pressupostaris	379.562,04	99.983,48
Deutors no Pressupostaris	0,00	0,00
<b>Comptes per cobrar provinents de transaccions sense contraprestació</b>	<b>262.125,31</b>	<b>2.078.754,70</b>
Comptes per cobrar amb deutors	262.125,31	2.078.754,70
Deutors Pressupostaris	258,36	1.800.000,00
Deutors no Pressupostaris	261.866,95	278.754,70
<b>Inventaris</b>	<b>29.048,00</b>	<b>42.749,14</b>
Inventaris en altres aprovisionaments	29.048,00	42.749,14
<b>Pagaments anticipats</b>	<b>8.389,39</b>	<b>6.408,60</b>
Altres actius corrents	8.389,39	6.408,60
<b>Total actiu corrent</b>	<b>1.262.056.025,51</b>	<b>1.231.243.842,46</b>
<b>Actius financers</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Propietats d'inversió</b>	<b>17.773.568,45</b>	<b>17.988.039,49</b>
Terrenys i bens naturals	15.445.134,83	15.445.134,83
Construccions	16.787.718,81	16.787.718,81
Maquinària i utilitatge	82.992,95	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	(17.471.893,79)	(17.252.966,02)
<b>Propietats, planta i equipament</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Altres propietat, planta i equipament	0,00	0,00
<b>Total actiu no corrent</b>	<b>17.773.568,45</b>	<b>17.988.039,49</b>
<b>TOTAL ACTIU</b>	<b>1.279.829.593,96</b>	<b>1.249.231.881,95</b>

PASSIU	Exercici 2T2018	Exercici 31/12/2017
<b>Comptes a pagar</b>	<b>175.229,00</b>	<b>89.048,50</b>
Creditors Pressupostaris	151.182,87	67.843,49
Creditors per obligacions reconegudes. Press. De desp. Corrent	151.182,87	67.843,49
<b>Creditors no Pressupostaris</b>	<b>24.046,13</b>	<b>21.205,01</b>
Creditors per IGI suportat	11.721,19	8.880,07
Altres creditors no pressupostaris	12.324,94	12.324,94
<b>Passius financers a curt termini</b>	<b>1.619,75</b>	<b>1.619,75</b>
Fiances rebudes a c.t.	1.619,75	1.619,75
<b>Total passiu corrent</b>	<b>176.848,75</b>	<b>90.668,25</b>
<b>Passius financers a llarg termini</b>	<b>172.608,79</b>	<b>175.386,42</b>
Fiances rebudes a ll.t.	172.608,79	175.386,42
<b>Total passiu no corrent</b>	<b>172.608,79</b>	<b>175.386,42</b>
<b>PATRIMONI NET</b>		
<b>Fons Propis</b>		
<b>Reserves</b>	<b>1.248.965.827,28</b>	<b>1.168.899.852,85</b>
Reserves	1.248.965.827,28	1.168.899.852,85
<b>Resultat de l'exercici</b>	<b>30.514.309,14</b>	<b>80.065.974,43</b>
Resultat procedent de l'activitat del Fons durant l'exer.	1.014.309,14	32.805.974,43
Resultat procedent de les aportacions Br. Jubilació	29.500.000,00	47.260.000,00
Resultat per transferències d'excedents	0,00	0,00
<b>Total actius nets /patrimoni</b>	<b>1.279.480.136,42</b>	<b>1.248.965.827,28</b>
<b>Diferències negatives de consolidació</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL PATRIMONI NET I PASSIU</b>	<b>1.279.829.593,96</b>	<b>1.249.231.881,95</b>



	Exercici 2T2018	Exercici 31/12/2017
<b>OPERACIONS CONTINUADES</b>		
<b>Ingressos de transaccions sense contraprestació</b>	<b>29.500.000,00</b>	<b>47.260.000,00</b>
Transferències de l'Administració general	0,00	0,00
Transferències d'altres entitats governamentals	29.500.000,00	47.260.000,00
<b>Ingressos de transaccions amb contraprestació</b>	<b>5.148.687,62</b>	<b>37.492.174,62</b>
Prestacions de serveis	63.852,50	59.982,05
Ingressos per arrendaments operatius	1.192.808,60	2.105.774,16
Ingressos financers	3.892.026,52	35.326.418,41
<b>Altres Ingressos</b>	<b>0,00</b>	<b>2.511,89</b>
<b>INGRESSOS TOTALS</b>	<b>34.648.687,62</b>	<b>84.754.686,51</b>
<b>Despeses de personal</b>	<b>(99.157,23)</b>	<b>(167.066,73)</b>
Despeses de personal	(85.867,61)	(144.062,07)
Càrregues socials	(13.289,62)	(23.004,66)
<b>Suministraments i material pel consum</b>	<b>(39.186,79)</b>	<b>7.857,92</b>
<b>Altres despeses de gestió ordinària</b>	<b>(3.777.119,24)</b>	<b>(3.965.349,40)</b>
Serveis Exteriors	(3.628.987,33)	(3.819.182,19)
Tributs	(148.131,91)	(146.167,21)
<b>Despeses de depreciació i amortització</b>	<b>(218.927,77)</b>	<b>(508.304,04)</b>
Dotació per amortització	(218.927,77)	(434.604,78)
Pèrdues per deteriorament de crèdits	0,00	(73.699,26)
<b>Altres Despeses</b>	<b>0,00</b>	<b>(2.376,29)</b>
<b>Despeses financeres</b>	<b>12,55</b>	<b>(824,47)</b>
<b>DESPESES TOTALS</b>	<b>(4.134.378,48)</b>	<b>(4.636.063,01)</b>
<b>Altres guanys/(pèrdues)</b>	<b>0,00</b>	<b>(52.649,07)</b>
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)
<b>Participació en resultat positiu (estalvi) s'associades</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>RESULTAT (estalvi o desestalvi) DEL PERÍODE</b>	<b>30.514.309,14</b>	<b>80.065.974,43</b>



## 8.2. Compte d'exploració analítica, pressupost financer (2on Trimestre 2018)

Classificació econòmica			
Article	2T2018	2T2017	% s/total Executat
10 Alts Càrrecs	0,00	0,00	0,0%
11 Personal Fix	85.867,61	57.565,50	0,3%
13 Personal Eventual	0,00	9.334,00	0,0%
16 Quotes i despeses socials	13.289,62	11.044,49	0,1%
<b>1 DESPESES DE PERSONAL</b>	<b>99.157,23</b>	<b>77.943,99</b>	<b>0,4%</b>
20 Lloguers	0,00	0,00	0,0%
21 Reparació, manteniment i conservació	19.090,74	20.700,28	0,1%
22 Materials, subministraments i altres	449.335,24	439.126,87	2,1%
23 Indemnitzacions per serveis	786,51	3.044,78	0,0%
<b>2 CONSUM DE BÉNS CORRENTS I SERVEIS</b>	<b>469.212,49</b>	<b>462.871,93</b>	<b>2,2%</b>
32 Prestacions de serveis bancaris	2.672,68	962,38	0,0%
34 De dipòsits, fiances i carteres d'actius	1.093.683,57	1.501.951,49	7,3%
<b>3 DESPESES FINANCERES</b>	<b>1.096.356,25</b>	<b>1.502.913,87</b>	<b>7,3%</b>
<b>TOTAL DESPESES CORRENTS</b>	<b>1.664.725,97</b>	<b>2.043.729,79</b>	<b>9,9%</b>
60 Inversions noves	0,00	4.186,08	0,0%
61 Inversions de reposició	4.456,73	214.045,12	1,0%
<b>TOTAL DESPESES D'INVERSIÓ</b>	<b>4.456,73</b>	<b>218.231,20</b>	<b>1,1%</b>
71 Transferències de capital Sector Públic	0,00	0,00	0,0%
<b>TOTAL DESPESES PER TRANSFERÈNCIES DE CAPITAL</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,0%</b>
81 Adq. d'oblig. i bonos fora del sector públic	30.286.204,62	18.325.231,35	89,0%
<b>TOTAL DESPESES D'ACTIUS FINANCERS</b>	<b>30.286.204,62</b>	<b>18.325.231,35</b>	<b>89,0%</b>
<b>TOTAL DESPESES PRESSUPOSTÀRIES</b>	<b>31.955.387,32</b>	<b>20.587.192,34</b>	<b>100,0%</b>

Classificació econòmica			
Article	2T2018	2T2017	% 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%
<b>3 TAXES I ALTRES INGRESSOS</b>	<b>0,00</b>	<b>72,12</b>	<b>0,0%</b>
42 Transferències del Govern d'Andorra	0,00	0,00	0,0%
<b>4 TRANSFERÈNCIES CORRENTS</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,0%</b>
52 Interessos de dipòsits i comptes bancaris	0,00	0,00	0,0%
53 Interessos i dividendes d'actius	1.181.838,47	758.917,16	3,7%
54 Rendes de béns immobles	1.256.661,10	1.098.737,76	5,3%
<b>5 INGRESSOS PATRIMONIALS</b>	<b>2.438.499,57</b>	<b>1.857.654,92</b>	<b>9,0%</b>
<b>(+) TOTAL INGRESSOS CORRENTS</b>	<b>2.438.499,57</b>	<b>1.857.727,04</b>	<b>9,0%</b>
61 Altres Inversions Reals	0,00	0,00	0,0%
<b>(+) TOTAL INGRESSOS D'INVERSIONS</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,0%</b>
72 Transferències de capital Sector Públic	29.500.000,00	18.710.000,00	90,9%
<b>(+) TOTAL INGRESSOS PER OPERACIONS DE CAPITAL</b>	<b>29.500.000,00</b>	<b>18.710.000,00</b>	<b>90,9%</b>
81 Venda d'oblig. i bonos fora del sector públic	16.887,75	19.465,30	0,1%
87 Romanents de tresoreria	0,00	0,00	0,0%
<b>(+) TOTAL INGRESSOS D'ACTIUS FINANCERS</b>	<b>16.887,75</b>	<b>19.465,30</b>	<b>0,1%</b>
<b>(+) TOTAL INGRESSOS PRESSUPOSTARIS</b>	<b>31.955.387,32</b>	<b>20.587.192,34</b>	<b>100,0%</b>



<b>RESULTAT PRESSUPOSTARI</b>		
<b>totals</b>	<b>2T2018</b>	<b>2T2017</b>
TOTAL DESPESES CORRENTS	1.664.725,97	2.043.729,79
TOTAL INGRESSOS CORRENTS	2.438.499,57	1.857.727,04
<b>RESULTAT DE FUNCIONAMENT</b>	<b>773.773,60</b>	<b>-186.002,75</b>
TOTAL DESPESES D'INVERSIÓ	4.456,73	218.231,20
TOTAL INGRESSOS D'INVERSIÓ	0,00	0,00
<b>RESULTAT D'INVERSIONS</b>	<b>-4.456,73</b>	<b>-218.231,20</b>
TOTAL DESPESES PER OPERACIONS DE CAPITAL	0,00	0,00
TOTAL INGRESSOS PER OPERACIONS DE CAPITAL	29.500.000,00	18.710.000,00
<b>RESULTAT OPERACIONS DE CAPITAL</b>	<b>29.500.000,00</b>	<b>18.710.000,00</b>
TOTAL DESPESES D'ACTIUS FINANCERS	30.286.204,62	18.325.231,35
TOTAL INGRESSOS D'ACTIUS FINANCERS	16.887,75	19.465,30
<b>RESULTAT D'ACTIUS FINANCERS</b>	<b>-30.269.316,87</b>	<b>-18.305.766,05</b>

<b>RESULTAT PRESSUPOSTARI</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
-------------------------------	-------------	-------------

	<b>conceptes</b>	<b>2T2018</b>	<b>2T2017</b>
<b>=</b>	<b>RESULTAT PRESSUPOSTARI DE FUNCIONAMENT</b>	<b>773.773,60</b>	<b>-186.002,75</b>
	61 Variació existències d'aprovisionaments	13.701,14	0,00
	62 Despeses periodificades. De béns corrents i serveis	-1.981,41	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	6.970.084,18	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	218.927,77	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
<b>(-)</b>	<b>Despeses financeres</b>	<b>7.103.107,71</b>	<b>305.738,78</b>
	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	11.088,24	17.734,55
	76 Rendiments dels comptes administrats	7.332.555,01	1.851.341,33
	77 Reinteguments 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
<b>(+)</b>	<b>Ingressos financers</b>	<b>7.343.643,25</b>	<b>14.684.949,84</b>

<b>=</b>	<b>RESULTAT FINANCER DE FUNCIONAMENT</b>	<b>1.014.309,14</b>	<b>14.193.208,31</b>
----------	--	---------------------	----------------------

<b>=</b>	<b>RESULTAT FINANCER AMB OP. CAPITAL</b>	<b>30.514.309,14</b>	<b>32.903.208,31</b>
----------	--	----------------------	----------------------



<b>CONCILIACIÓ DEL RESULTAT FINANCER AMB EL RESULTAT DE LA</b>	<b>2T2018</b>	<b>2T2017</b>
<b>RESULTAT FINANCER AMB OP. CAPITAL</b>	<b>30.514.309,14</b>	<b>32.903.208,31</b>
Variació negativa d'existències d'aprovisionaments	13.701,14	0,00
Dotacions a les amortitzacions	218.927,77	105.769,57
Provisions i periodificacions dotades per despesa de funcionament		
Provisions i periodificacions aplicades per despesa de funcionali	-1.981,41	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	-11.088,24	-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	6.872.460,21	138.811,50
Pèrdues d'exercici anteriors		
Guanyos 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 -	-4.456,73	-218.231,20
Operacions d'alienació d'actius financers - capítol 8 ingressos -	16.887,75	19.465,30
Operacions d'inversió en actius financers - capítol 8 despeses -	-30.286.204,62	-18.325.231,35
Comissions de comptes gestionats	0,00	0,00
Rendiments de comptes actius financers positius	-7.332.555,01	-14.664.839,00
Rendiments de comptes actius financers negatius		
<b>RESULTAT DE LA LIQUIDACIÓ PRESSUPOSTÀRIA</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>





### 8.3. Gestió comptable de tresoreria (2on Trimestre 2018)

Gestió de la tresoreria	Exercici 2T2018
<b>Saldo inicial</b>	<b>196.122,74</b>
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	-
<b>1 (+) FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS D'OPERACIÓ</b>	
(+) <i>Cobraments del pressupost corrent</i>	997.369,84
(+) <i>Cobraments de pressupostos tancats</i>	30.043,46
(+) <i>Cobraments d'operacions no pressupostàries</i>	-
(+) <i>Pagaments del pressupost corrent</i>	(474.713,17)
(+) <i>Pagaments de pressupostos tancats</i>	(2.164,25)
(+) <i>Pagaments d'operacions no pressupostàries</i>	(146.646,05)
<b>FLUXOS D'EFECTIU NET PER ACTIVITATS D'OPERACIÓ</b>	<b>403.889,83</b>
<b>1 (+) FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS D'INVERSIÓ</b>	
(+)/(-) Fluxos nets del pressupost corrent	-
(+)/(-) Fluxos nets de pressupost tancats	-
(+)/(-) Fluxos nets d'operacions no pressupostàries	-
<b>FLUXOS D'EFECTIU NET PER ACTIVITATS D'INVERSIÓ</b>	<b>-</b>
<b>3 FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS DE FINANÇAMENT</b>	
(+)/(-) Fluxos nets del pressupost corrent	-
(+)/(-) Fluxos nets de pressupost tancats	-
(+)/(-) Fluxos nets d'operacions no pressupostàries	-
<b>FLUXOS D'EFECTIU NET PER ACTIVITATS DE FINANÇAMENT</b>	<b>-</b>
<b>Saldo final</b>	<b>600.012,57</b>
Σ 5 7 1 Comptes bancaries	198.631,11
Σ 5 5 9 Comptes transitòries de bancs	401.381,46
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  
(en vigor des de l'01/07/2017)**

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

---

Versió actualitzada a 1 de juliol del 2018

## ÍNDEX

1. INTRODUCCIÓ.....	46
2. PRINCIPIS DE L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ .....	47
3. OBJECTIU .....	48
4. UNIVERS D'INVERSIÓ i CRITERIS GENERALS.....	49
5. DISTRIBUCIÓ ESTRATÈGICA D'ACTIUS i DIVISES.....	50
5.1 Tipus d'actiu .....	50
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.....	54
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 .....	66
8) PRÉSTEC DE VALORS .....	66
9) CRITERIS D'ACTUACIÓ EN CAS D'EXCEDIR ELS LÍMITS ESTABLERTS.....	66
10) CRITERIS DE SUPERVISIÓ DEL RISC OPERACIONAL.....	67
11) REQUISITS D'INFORMACIÓ.....	67
12) RETRIBUCIÓ A LA GESTIÓ .....	68
ANNEX 2. MANDAT DE GESTIÓ TRADICIONAL PERFIL EQUILIBRAT .....	70
1) ENTRADA EN VIGOR .....	70
2) OBJECTIUS .....	70
3) ESTIL DE GESTIÓ .....	70
4) PERFIL DE RISC: EQUILIBRAT .....	70
5) ÍNDEX DE REFERÈNCIA .....	71
6) UNIVERS D'INVERSIÓ .....	72
7) DIVISES .....	76
8) PRÉSTEC DE VALORS .....	76
9) CRITERIS D'ACTUACIÓ EN CAS D'EXCEDIR ELS LÍMITS ESTABLERTS.....	77
10) CRITERIS DE SUPERVISIÓ DEL RISC OPERACIONAL.....	77
11) REQUISITS D'INFORMACIÓ.....	77
12) RETRIBUCIÓ A LA GESTIÓ .....	78
ANNEX 3. COSTOS OBJECTIU A NEGOCIAR AMB LES ENTITATS.....	82

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 positiva<sup>2</sup> 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.

---

<sup>2</sup> Rendibilitat real positiva: rendibilitat neta superior a la inflació andorrana que publica el Departament d'Estadística del Govern d'Andorra ([www.estadística.ad](http://www.estadística.ad)).



## 4. UNIVERS D'INVERSIÓ I CRITERIS GENERALS

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

- 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)	<b>50% - 75%</b>
Monetari (*)	
Renda fixa (*)	



<b>Renda variable (cotitzada)</b>	<b>25% - 35%</b>
Renda variable Zona Euro	15% - 25%
Renda variable mundial ex-Euro	10% - 17,5%
Renda variable països emergents	0% - 5%
<b>Altres actius</b>	<b>0% - 15%</b>
Immobiliari	0% - 7,5%
Private equity	0% - 2,5%
Altres actius (renda fixa high yield, bons convertibles,...)	0% - 10%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>

(\*) 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.

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

### 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.

La darrera revisió ha tingut lloc a juny del 2018 i ha comportat una modificació dels índex de referència dels mandats de gestió que no suposa un canvi substancial respecte als benchmarks anteriors. La resta d'elements dels mandats es mantenen sense canvis.

La revisió dels benchmarks ha estat 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 han entrat en vigor l'1 de juliol del 2018.

## 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%	<b>80%</b>	85%
Renda variable	15%	<b>20%</b>	25%
Altres actius	0%	<b>0%</b>	0%
<b>TOTAL</b>		<b>100%</b>	

(\*) 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%	<b>80%</b>	Bloomberg Barclays EuroAgg 3-5y (LE35TREU Index)
Renda variable	20%	<b>10%</b>	MSCI Daily TR Net EMU in Eur (MSDEEMUN Index)
		<b>10%</b>	MSCI Daily TR Net World ex EMU in Eur (MSDEWEMN Index)
Altres actius	0%	<b>0%</b>	-----
<b>TOTAL</b>		<b>100%</b>	

- 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>	Pes màx. mateix emissor: 7,5%
Instrumentes del mercat monetari, amb ràting mínim P-3/A-3/F3 per part del subjacent per almenys una agència de ràting reconeguda.	
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.: 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 o 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	<ul style="list-style-type: none"><li>- Es permet, sempre que la distribució neta d'actius respecti els límits establerts.</li><li>- La duració neta mínima del conjunt de la cartera: 0 anys.</li><li>- Exposició neta mínima en actius de renda variable: 0%</li></ul>
D'inversió	<ul style="list-style-type: none"><li>- Es permet, sempre que la distribució neta d'actius respecti els límits establerts.</li><li>- 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.<ul style="list-style-type: none"><li>RF: subjacent individual 2,5%, subjacent índex o genèric 7,5%</li><li>RV: subjacent individual 2,5%, subjacent índex 7,5%</li></ul></li><li>- Exposició neta mínima a un determinat actiu: 0%</li></ul>
Característiques generals	<ul style="list-style-type: none"><li>- L'actiu subjacent ha de formar part dels actius aptes.</li><li>- L'actiu subjacent ha d'estar negociat o admès a cotització en mercats reglamentats.</li><li>- 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.</li><li>- 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.</li></ul>

## 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 (adicional 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 (adicional 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% anyal. 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%	<b>60%</b>	70%
Renda variable	30%	<b>35%</b>	40%
Altres actius	0%	<b>5%</b>	5%
<b>TOTAL</b>		<b>100%</b>	

(\*) 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%	<b>60,0%</b>	Bloomberg Barclays EurAgg 3-5Y (LE35TREU Index)
Renda variable	35%	<b>17,5%</b>	MSCI Daily TR Net EMU in Eur (MSDEEMUN Index)
		<b>17,5%</b>	MSCI Daily TR Net World ex EMU in Eur (MSDEWEMN Index)
Altres actius	5%	<b>5,0%</b>	Eonia (OISEONIA Index) + 200 punts bàsics
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	

- 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>		<b>Restriccions (*)</b>
<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%
	Organismes d'inversió col·lectiva mixtos, que inverteixen en actius aptes establerts per aquest mandat.	Pes màx. AuM del fons (**): 3%
		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 o 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 ràting entre Ba1/BB+/BB+ i B3/B-/B- per almenys una agència de ràting reconeguda.	Pes màx.: 5% Pes màx. mateix emissor: 1% Pes màx. mateix fons: 2,5% Pes màx. AuM del fons (**): 3%
	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%



		<p>Pes màx. AuM del fons (**): 3%</p> <p>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.</p>
<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% <p>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.</p>

(\*) 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	<ul style="list-style-type: none"><li>- Es permet, sempre que la distribució neta d'actius respecti els límits establerts.</li><li>- La duració neta mínima del conjunt de la cartera: 0 anys.</li><li>- Exposició neta mínima en actius de renda variable: 0%</li></ul>
D'inversió	<ul style="list-style-type: none"><li>- Es permet, sempre que la distribució neta d'actius respecti els límits establerts.</li><li>- 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.<ul style="list-style-type: none"><li>RF: subjacent individual 2,5%, subjacent índex o genèric 7,5%</li><li>RV: subjacent individual 2,5%, subjacent índex 7,5%</li></ul></li><li>- Exposició neta mínima a un determinat actiu: 0%</li></ul>
Característiques generals	<ul style="list-style-type: none"><li>- L'actiu subjacent ha de formar part dels actius aptes.</li><li>- L'actiu subjacent ha d'estar negociat o admès a cotització en mercats reglamentats.</li><li>- 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.</li><li>- 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.</li></ul>

## 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%	<b>75,0%</b>	Bloomberg Barclays EurAgg 3-5Y (LE35TREU Index)
Renda variable	25%	<b>12,5%</b>	MSCI Daily TR Net EMU in Eur (MSDEEMUN Index)
		<b>12,5%</b>	MSCI Daily TR Net World ex EMU in Eur (MSDEWEMN Index)
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	

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:

	<b>Comissions</b>
<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%
<b><i>Compra / venda de derivats:</i></b>	
<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
<b>Compra / venda de derivats OTC (3):</b>	
<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



*Opcions sobre índex renda variable OTC*

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.