

# INFORME DEL FONDS DE RESERVA DE JUBILACIÓ

A 30 de setembre del 2015

Andorra la Vella, desembre 2015

## Índex

1. Estructura organitzativa del Fons de reserva de jubilació
  - 1.1. Òrgans de govern del Fons
  - 1.2. Implementació, seguiment i control de la política d'inversió
  - 1.3. Supervisió i control del Fons
  
2. La política d'inversió
  - 2.1. El mandat de gestió
  - 2.2. Compliment de la política d'inversió
  
3. La cartera d'inversions a 30/06/2015
  - 3.1. Distribució del patrimoni a 30/06/2015
  - 3.2. Actius monetaris
  - 3.3. Renda fixa
  - 3.4. Renda variable
  - 3.5. Altres actius
  
4. Resultats
  - 4.1. Rendibilitat
  - 4.2. Volatilitat
  - 4.3. Rendibilitats històriques

## 1. ESTRUCTURA ORGANITZATIVA DEL FONS DE RESERVA DE JUBILACIÓ

### 1.1. Òrgans de govern del Fons de reserva de jubilació

El 12 de febrer del 2015 va entrar en vigor la Llei 6/2015 del Fons de reserva de jubilació (dara en endavant la Llei) segons la qual, es constitueix el Fons de reserva de jubilació (dara en endavant el Fons) com una entitat de dret públic amb patrimoni i personalitat jurídica propis. La Llei va ser modificada el 16 de juliol ampliant la regulació del període transitori i el 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 en favor del Fons de reserva de jubilació s'ha de dur a terme dins l'exercici 2015 i amb efectes a l'1 de gener del 2016.

Els òrgans de govern del Fons són el Consell d'Administració i la Comissió Gestora.

- “ El Consell d'Administració del Fons de reserva està format pels membres del Consell d'Administració de la Caixa Andorrana de Seguretat Social i es va constituir formalment el passat 24 de febrer del 2015.
- “ La Comissió Gestora, que és responsable, entre altres, del control del Fons de reserva, de la definició i implementació de la política d'inversió del Fons, de la supervisió de les entitats gestores i dipositàries, i d'informar degudament.

La Llei estableix que aquesta comissió ha de estar formada per un membre del Consell d'Administració del Fons de Reserva, nomenat per aquest Consell; una persona de la Direcció de la Caixa Andorrana de Seguretat Social, nomenada pel seu Consell d'Administració; una persona de la Direcció de l'Institut Nacional Andorrà de Finances, nomenada pel seu Consell d'Administració; i dues persones, en qualitat d'experts independents, nomenades pel Consell d'Administració del Fons i proposades per unanimitat pels restants membres de la Comissió Gestora.

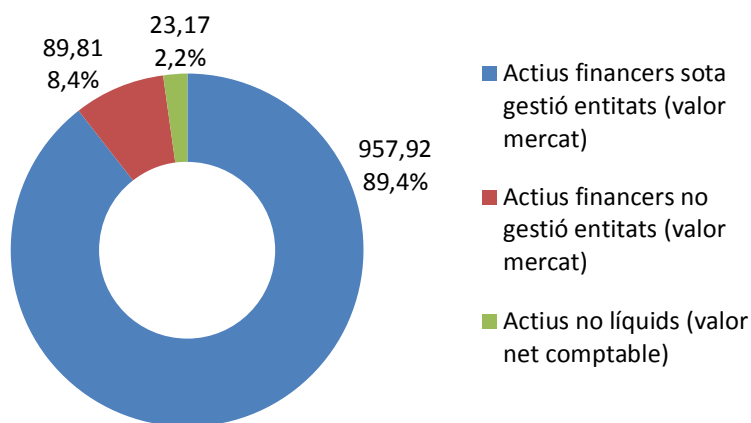
El 22 de juny del 2015 la Comissió Gestora va prendre el relleu de la Comissió Delegada pel Seguiment dels Fons de Reserva de la CASS. Des dels seus treballs preliminars al 2007 i la seva posterior formalització amb l'entrada en vigor de la Llei 17/2008, la Comissió Delegada assessorava al Consell d'Administració de la CASS en les qüestions relatives a la gestió del patrimoni del fons de reserva.

A 30 de juny del 2015 el Consell d'Administració del Fons de reserva de jubilació va acordar el nomenament de la direcció del Fons, completant la estructura orgànica prevista per la Llei.

## 1.2. Implementació, seguiment i control de la política d'inversió existent

Des de mitjans dels anys 90, l'execució de la política d'inversió es delega a gestors externs i s'inverteix principalment en actius financers. A 30/09/2015 el 89,4% del patrimoni del fons està gestionat per entitats financeres, en base a un mandat de gestió i sota la supervisió i control del personal del Fons de reserva de jubilació.

Pel que fa a la resta, un 8,4% són actius no gestionats per les entitats i un 2,2% són actius immobiliaris, capital risc i altres béns tangibles.



Gràfic 1: Distribució d'actius del fons, segons la naturalesa de la gestió

El Fons de reserva compta amb vuit equips de gestió especialitzats, que posen al servei del Fons recursos tècnics i humans qualificats.



La diversitat de gestors és un element fonamental ja que diversifica el risc de

gestió i permet al fons accedir a diferents processos d'inversió, estils de gestió, recursos de les entitats,...

Natixis i CM-CIC es van incorporar com a gestors del Fons als anys 2012 i 2013 respectivament, a través d'un procés de licitació restringit.

En el primer trimestre de 2015 una de les entitats amb què treballa el Fons va deixar d'operar amb normalitat. El dia 10 de març de 2015 Banca Privada d'Andorra va ser intervinguda com a conseqüència de l'actuació de l'autoritat nord-americana FinCEN. Aquesta situació va derivar en un bloqueig dels comptes en què estan dipositats els títols, en restriccions en la disponibilitat d'efectiu i en la impossibilitat d'operar en els mercats financers i de gestionar els actius.

A 30 de setembre de 2015 el Fons compta amb un total de 56,6 milions d'euros (5,3% del patrimoni total del Fons) dipositats a BPA. La major part d'aquest import (45,2 milions d'euros, el 79,9%) està invertit en actius financers internacionals i sense exposició al balanç de BPA: obligacions, accions, fons d'inversió de tercers,... La resta (11,4 milions d'euros, el 20,1%), estan en efectiu als comptes corrents de l'entitat. Entre els actius del Fons de reserva dipositats a BPA no hi ha cap actiu ni producte financer que comporti una exposició directa als fons propis de BPA. En concret, la cartera no té ni accions ni accions preferents de l'entitat. Tampoc té cap fons d'inversió gestionat per BPA o producte estructurat que pogués ser susceptible de tenir participacions en els fons propis de BPA.

Malgrat la impossibilitat de gestionar els actius del Fons, BPA ha seguit reportant mensualment l'evolució de la cartera. Per la seva part, el Fons ha mantingut les tasques de seguiment i control dels actius, així com reunions amb els gestors de la cartera i amb els administradors de l'entitat. En aquest període, la cartera s'ha mantingut dins els paràmetres previstos pel mandat.

Al igual que la resta de clients, els nous responsables del Fons de reserva i la CASS estan a l'espera de les decisions de l'Agència Estatal de Resolució d'Entitats Bancàries (AREB) respecte el futur de l'entitat. Entretant es fa un seguiment de la situació que permeti, si s'escau, emprendre les actuacions necessàries en defensa dels interessos del Fons.

### 1.3. Supervisió i control del Fons

El Fons de reserva està subjecte a les mesures de supervisió i control previstes per la legislació en vigor per a les entitats públiques i de dret públic. D'una banda, la Intervenció General fiscalitza la gestió econòmica i financera del Fons, i realitza els controls de legalitat pertinents. D'altra banda, el Tribunal de

Comptes, un ens tècnic independent vinculat orgànicament al Consell General, realitza tasques de fiscalització i emet informes al respecte.

Adicionalment la Llei del Fons preveu que anualment es realitzi una auditoria de comptes i un informe especial de revisió de procediments acordats per part d'una entitat auditora independent.

## 2. LA POLÍTICA D'INVERSIÓ

### 2.1. El mandat de gestió

El mandat de gestió és un document que desenvolupa l'estratègia d'inversió tenint en compte les necessitats a llarg termini i l'horitzó temporal del fons. El mandat és una eina de gestió que es revisa periòdicament per adaptar-lo al dinamisme dels mercats financers i del context econòmic mundial, i per adequar-lo a possibles oportunitats o amenaces.

El mandat forma part dels contractes signats amb cadascuna de les entitats financeres implicades en la gestió del patrimoni del Fons de reserva. Aquests contractes obliguen al compliment dels criteris i límits previstos. Actualment totes les entitats financeres gestionen sota els mateixos paràmetres.

El mandat de gestió en vigor va ser aprovat pel Consell d'Administració de la CASS i respon a un perfil d'inversió moderat. Permet invertir en actius financers, amb un mínim del 65% en renda fixa i mercat monetari, un màxim del 25% en renda variable i un màxim del 10% en altres actius, a partir del 2009 va quedar prohibit incorporar nous altres actius. El mandat també permet una exposició màxima del 15% en divises no euro. Per a la renda fixa, s'exigeix un ràting mínim de BBB-. En el futur i tal com preveu l'article 31 de la Llei 6/2015, la Comissió Gestora del Fons té la potestat de formular una proposta d'estratègia d'inversió del Fons i presentar-la al Consell d'Administració del Fons per a la seva aprovació.

En l'annex A s'adjunta la política d'inversió en vigor a l'any 2015. El paràmetres de la política d'inversió compleixen amb els criteris que estableix l'apartat 1 de l'article 27 de la Llei 6/2015 del Fons.

## 2.2. Compliment de la política d'inversió

La política 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 2015, el Fons presentava el posicionament següent respecte a aquests criteris:

<b>Criteris generals</b>	<b>Límit legal</b>	<b>Límit mandat</b>	<b>Cartera a 30/09/2015</b>
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 (investment grade en nomenclatura internacionalment acceptada) per una o més agències de ràting de reconeguda solvència.	Mínim 50%	Mínim 65%	76,9%
b) Percentatge del patrimoni invertit en actius de renda variable cotitzats en mercats reglamentats.	Màxim 35%	Màxim 25%	20,9%
c) Percentatge del patrimoni invertit en actius diferents dels anteriors, fet que permet la inversió en altres tipologies d'actius.	Màxim 15%	No permès noves inversions en altres actius	2,2%
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%		97,2%

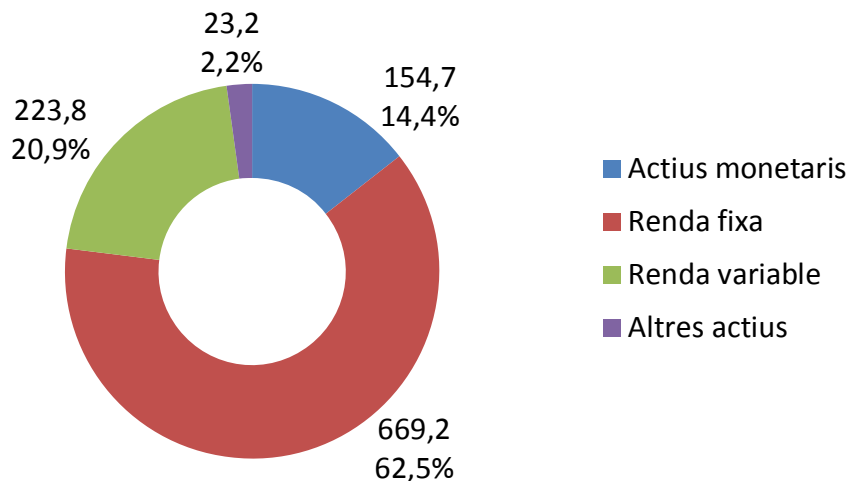
### 3. LA CARTERA D'INVERSIONS A 30/09/2015

El patrimoni del Fons de reserva a 30/09/2015 és de 1.070,9 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. Algunes entitats complementen la cartera amb 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 i amb el perfil de risc del Fons de reserva. Els gestors poden invertir en divises diferents a l'euro, respectant els límits previstos.

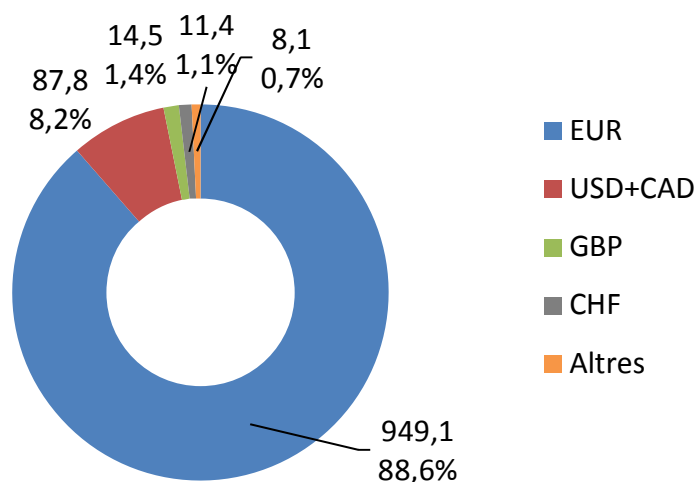
A continuació es presenta la composició del patrimoni per tipus d'actiu i per divisa incloent l'exposició de les posicions de derivats, siguin de cobertura o d'inversió.

#### 3.1. Distribució del patrimoni a 30/09/2015



Gràfic 2: Distribució per tipus d'actiu, en milions " i en percentatge





Gràfic 3: Distribució per tipus divises, en milions ” i en percentatge

### 3.2. Actius monetaris

Els actius monetaris suposen el 14,4% del patrimoni del Fons de reserva. Es tracta de instruments financers a curt termini com dipòsits a termini, comptes corrents, papers comercials, fons monetaris, etc.

País	Sobirà	Corporatiu	Fons monetaris	% Patrim
Andorra	0,6%	6,6%		7,2%
Varis		2,4%	3,0%	5,4%
França		1,1%		1,1%
Regne Unit		0,3%		0,3%
EE.UU.		0,3%		0,3%
Japó		0,1%		0,1%

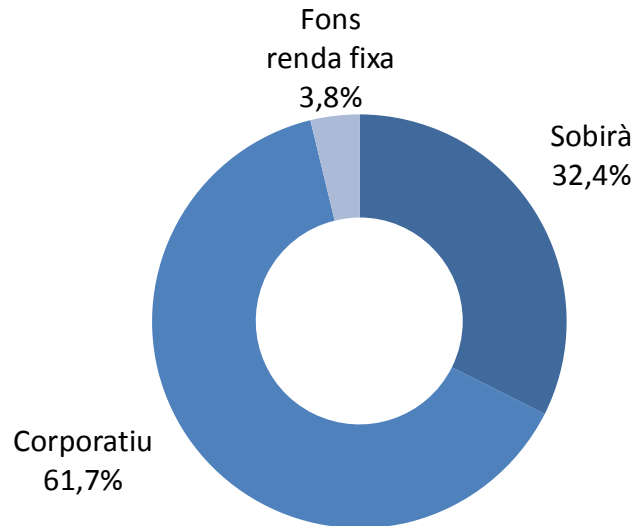
Taula 1: Distribució dels actius monetaris, per país i tipus de emissor (en % sobre el patrimoni total del Fons de reserva)

Dels 154,7 milions d'euros d'actius monetaris, 112,6 milions d'euros formen part de les carteres gestionades per les entitats financeres. Els 42,1 milions d'euros restants són excedents de la branca jubilació no gestionats per les entitats, els quals estan invertits en actius a curt termini, principalment mitjançant fons d'inversió monetaris (35,6 milions d'euros) i deute públic d'Andorra (6,5 milions d'euros).

Durant el 2015 el Fons de reserva ha rebut 32,26 milions d'euros d'excedents de la branca jubilació.

### 3.3. Renda fixa

La renda fixa representa el 62,5% del patrimoni del Fons de reserva. Està formada principalment per bons i obligacions, tant de emissors sobirans com corporatius.

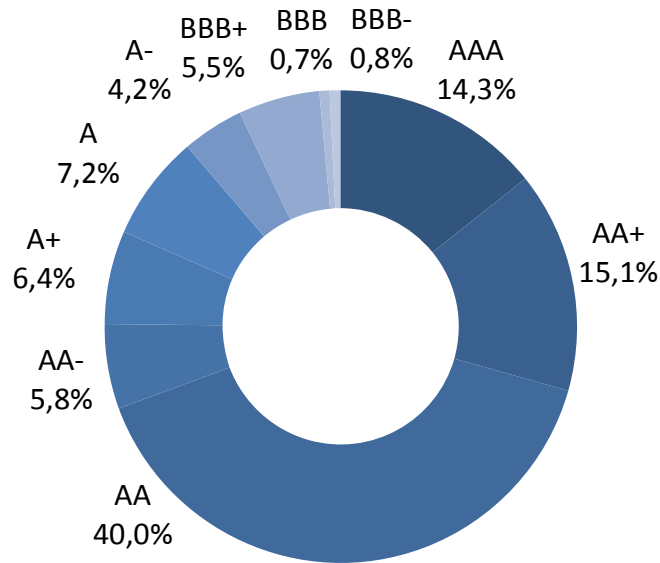


Gràfic 4: Distribució de la renda fixa per tipus d'emissors

La cartera d'emissions de deute, sense considerar ni les posicions en derivats ni en fons de renda fixa, té les següents característiques:

Venciment mig	3,5 anys
Duració mitjana	3,0 anys
TIR mitjana	0,46%
Cupó mig	2,53%

El mandat 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. El mandat també imposa altres restriccions, les quals comporten un predomini de bons amb una qualitat creditícia elevada i una important diversificació. Això contribueix a limitar els riscos de la cartera però alhora, i donat l'actual context de tipus d'interès baixos, explica la baixa rendibilitat a venciment (TIR) de les emissions en cartera.



Gràfic 5: Distribució de la renda fixa per ràtings

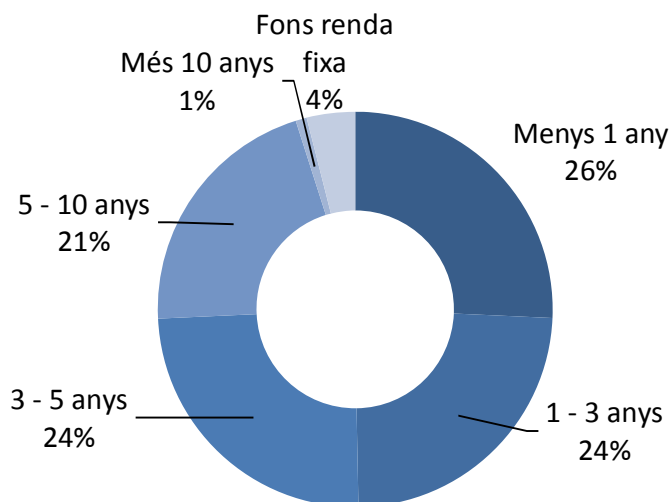
<b>Emissor sobirà</b>	<b>Ràting S&amp;P</b>	<b>% patrim</b>
França	AA+	5,3%
Supranacional	AA+	4,1%
Bèlgica	AA	1,9%
Alemanya	AAA	1,6%
Espanya	BBB+	1,6%
Àustria	AAA	0,8%
Itàlia	BBB+	0,7%
Korea	AA-	0,6%
Andorra	BBB	0,6%
Regne Unit	AA+	0,4%

Taula 2: 10 Principals emissors sobirans  
(en % sobre el patrimoni total del Fons de reserva)

<b>Emissor corporatiu</b>	<b>Ràting</b>	<b>% patrim</b>
Banca andorrana	A- / BB+	6,6%
Rabobank	A+	2,7%
General Electric	AA+	2,7%
Ntl. Australia Bank	AA-	2,3%
IPIC	AA	1,9%
Cmlth Bank of Australia	AA-	1,6%
Allianz	AA	1,4%
Apple	AA+	1,2%
Pfizer	AA	1,2%
Total	AA	1,1%

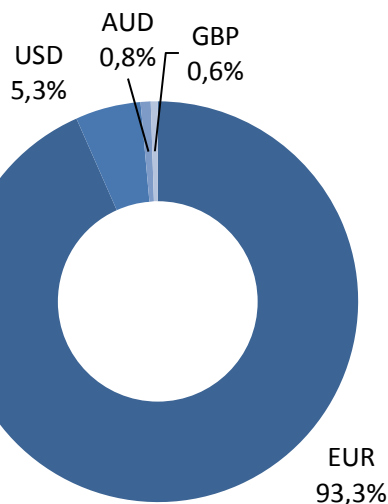
Taula 3: 10 Principals emissors corporatius  
(en % sobre el patrimoni total del Fons de reserva)

Predominen els bons amb una duració igual o inferior a 5 anys. Al llarg del 2015 els gestors han utilitzat cobertures amb derivats per gestionar la sensibilitat de la cartera a les variacions dels tipus d'interès.



Gràfic 6: Distribució de la renda fixa per duració

La major part de les inversions de renda fixa es realitzen mitjançant emissions de deute o fons d'inversió denominats en euros.

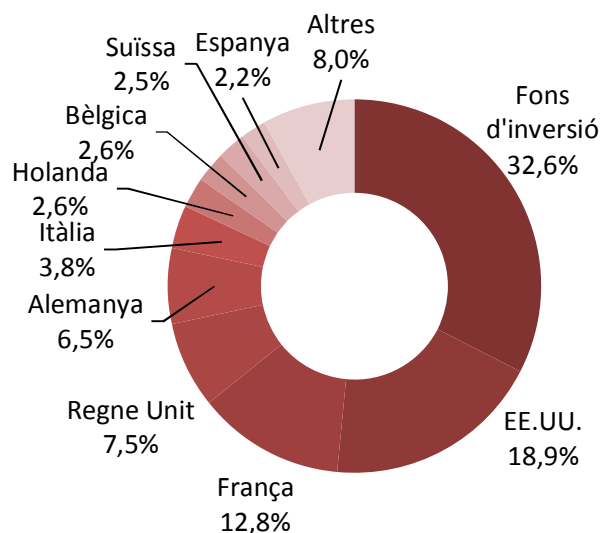


Gràfic 7: Distribució de la renda fixa per divises

### 3.4. Renda variable

La renda variable representa el 20,9% del patrimoni del Fons de reserva. Està formada principalment per accions cotitzades en mercats reglamentats (74%). La resta està invertida mitjançant fons d'inversió i ETFs (Exchange Traded

Funds o fons d'inversió que repliquen un índex). 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 pel mandat.



Gràfic 8: Distribució geogràfica de la renda variable

La diversificació és elevada, tal com reflecteix el fet que el total de posicions sigui de 304.

Companyia / Fons d'inversió	País	Sector	% patrim
ISHARES CORE MSCI WORLD UCIT	Global	Fons d'inversió	1,07%
DB X-TRACKERS MSCI EMU INDEX	Zona Euro	Fons d'inversió	1,05%
PICTET-JAPAN EQTY OPP-HI EUR	Japó	Fons d'inversió	0,38%
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Suïssa	Consum no cíclic	0,28%
ISHARES MSCI WORLD UCITS ET	Global	Fons d'inversió	0,27%
LOWE'S COS INC	EE.UU.	Consum cíclic	0,27%
LYXOR UCITS ETF EURO STOXX 50	Zona Euro	Fons d'inversió	0,26%
ING GROEP NV-CVA	Holanda	Finances	0,25%
BANK OF AMERICA CORP	EE.UU.	Finances	0,25%
ALTRIA GROUP INC	EE.UU.	Consum no cíclic	0,24%
TECHNIP SA	França	Energia	0,24%
DAIMLER AG	Alemanya	Consum cíclic	0,24%
BARCLAYS PLC	Regne Unit	Finances	0,24%
SOCIETE GENERALE SA	França	Finances	0,23%
BMW AG	Alemanya	Consum cíclic	0,23%
AMUNDI FDS-IDX EQTY USA	EE.UU.	Fons d'inversió	0,23%
APPLE INC	EE.UU.	Tecnologia	0,22%
GROUPE BRUXELLES LAMBERT SA	Bèlgica	Finances	0,22%
AMUNDI-INDX EQY NTH AM	EE.UU.	Fons d'inversió	0,21%
STATOIL ASA	Noruega	Energia	0,21%

Taula 4: Principals 20 posicions de la cartera de renda variable (en % sobre el patrimoni total del Fons de reserva)

### 3.5. Altres

La cartera d'altres actius està formada per inversions que no poden ser considerades dins les tipologies d'actius descrites anteriorment. A 30/09/2015 suposa el 2,2% del patrimoni del Fons de reserva i està formada principalment per accions d'empreses no cotitzades i per immobles. Degut a la seva naturalesa d'actius no cotitzats en mercats reglamentats, la valoració d'aquestes inversions es realitza segons un criteri de valor net comptable.

	<b>Import Eur (*)</b>
Béns immobles	21.963.234
Altres béns tangibles	883.465
Capital risc	323.587
	<b>23.170.286</b>

Taula 5: Distribució dels Altres actius

Com s'ha mencionat anteriorment, des del 2009 no es permet incorporar noves inversions en aquest tipus d'actiu.

## 4. RESULTATS

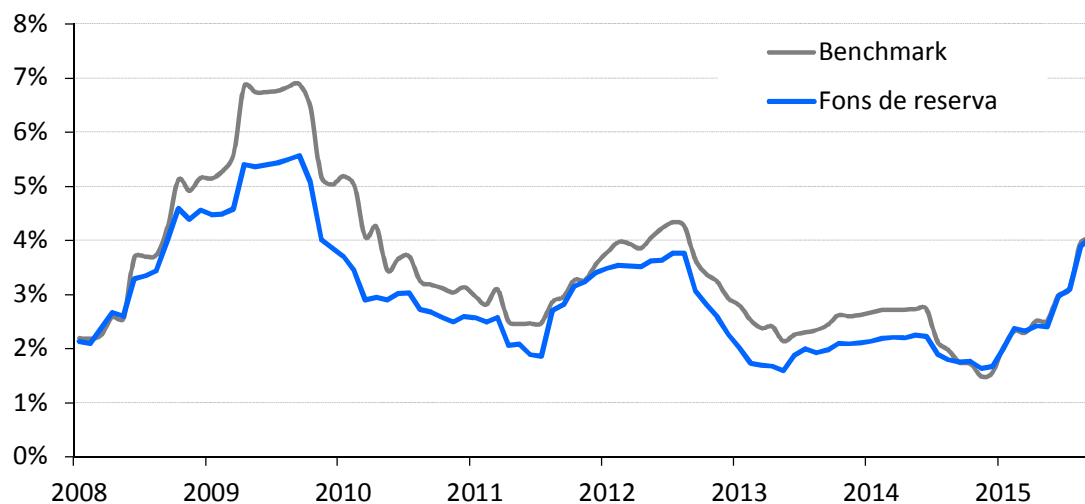
### 4.1. Rendibilitat 2015

La rendibilitat acumulada des de començament d'any a 30/09/2015 del patrimoni financer del Fons de reserva ha estat de -0,34%. Aquesta dada és la rendibilitat neta de despeses bancàries i comissions de gestió del patrimoni financer, sense tenir en compte els actius valorats a valor net comptable.

El mandat compta amb un índex de referència o benchmark representatiu del comportament dels diferents actius invertibles i que permet remunerar als gestors amb una comissió variable en cas que el superin. 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 a 30/09/2015 ha estat del 1,33%.

## 4.2. Volatilitat

La volatilitat a 12 mesos dels actius financers del Fons de reserva s'ha situat a 4,06% a 30/09/2015, i la del benchmark (4,03%).



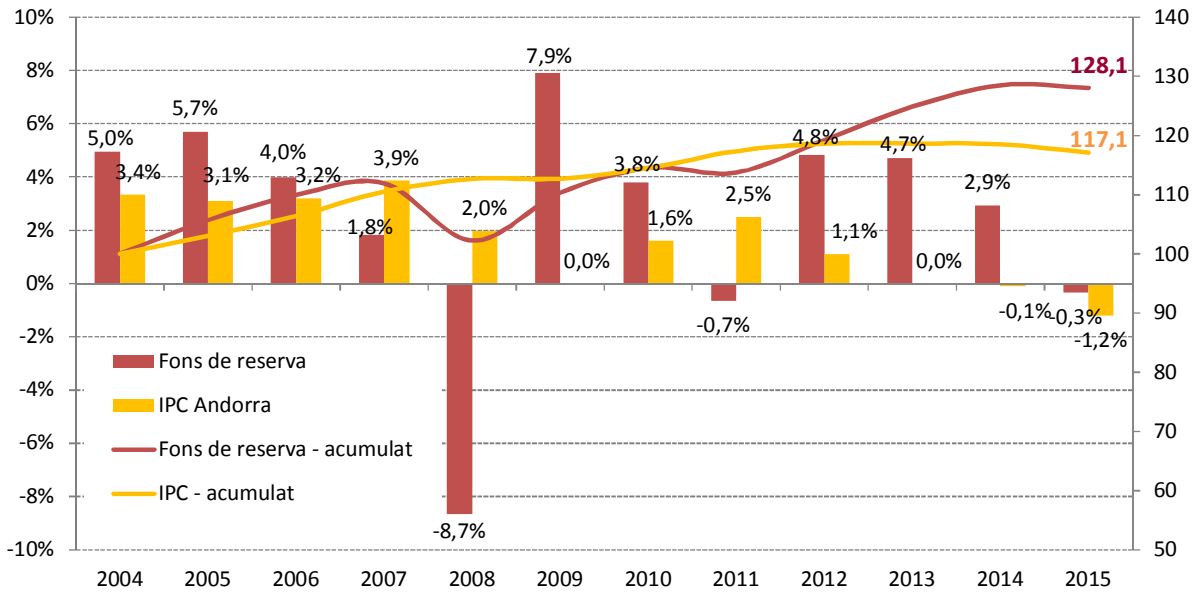
Gràfic 9: Evolució de la volatilitat a 12 mesos del Fons i del benchmark

Des de l'esclat de la crisi financera, el Fons ha estat posicionat de manera defensiva respecte a l'índex. Al 2014 els gestors van augmentar progressivament el pes en actius com la borsa o la divisa, fet que explica que la volatilitat del Fons s'anés apropant a la del benchmark. Al 2015 la volatilitat de la cartera s'equipara a la del benchmark.

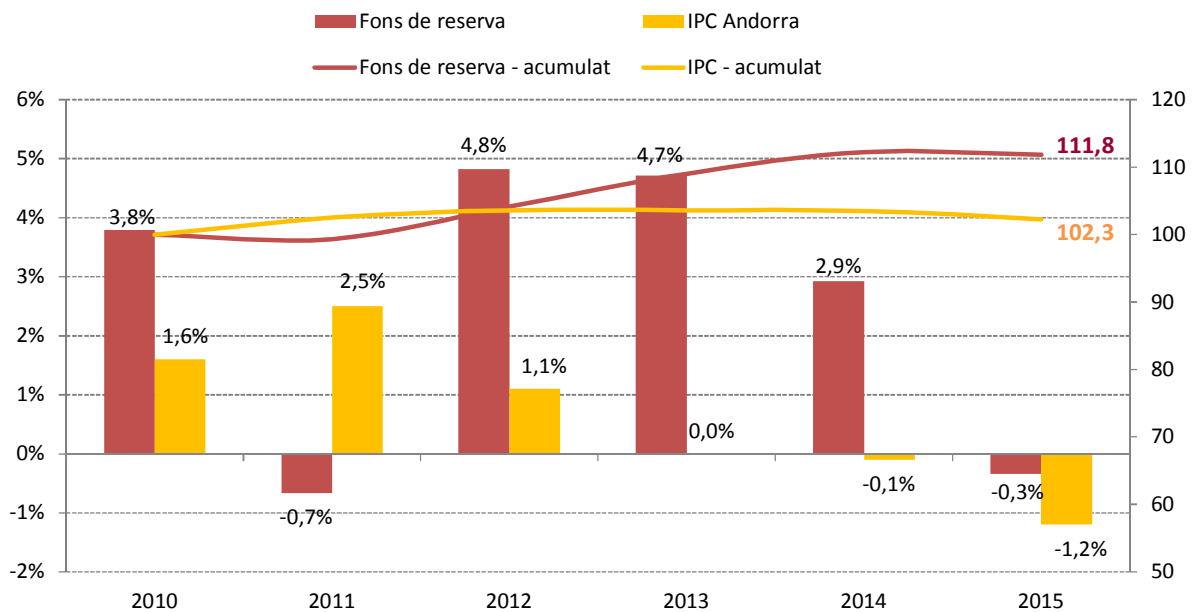
## 4.3. Rendibilitats històriques

El patrimoni del Fons de reserva està vinculat al sistema andorrà de pensions, és a dir, la branca jubilació de la CASS. Per tant, la visió a llarg termini dels seus resultats pren una rellevància especial.

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



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



Gràfic 11: Rendibilitat anual i acumulada del Fons respecte la inflació, últims 5 anys



## ANNEX A

# Política d'Inversió del mandat de gestió del fons de reserva de la branca jubilació de la CASS

### 1- Perfil de risc

Perfil conservador	
Renda variable	(Mínim del 0%; màxim del 25%)
Renda fixa	(Mínim del 65%; màxim del 100%)
Altres actius	(Mínim del 0%; màxim del 10%)

### 2- Mesurament de resultats: benchmark

L'índex de referència, definit a continuació, s'interpreta com una mesura del rendiment. L'índex ha de servir per a què els gestors tinguin un indicatiu de la rendibilitat que han de batre, i puguin invertir en els actius que creguin més adients respectant els límits del mandat.

TIPUS D'ACTIU	ÍNDEX DE REFERÈNCIA
Renda fixa (65%)	50% - Euro Cash Indices LIBOR Total Return 3 Months: ECC0TR03 Index <sup>1</sup> 50% - Bloomberg/EFFAS Bond Indices Euro Govt 3-5 Yr: EUG2TR Index <sup>1</sup>
Renda variable (25%)	50% - MSCI Daily TR Net World EUR: NSESWRLD Index <sup>1</sup> 50% - MSCI Daily TR Net EMU Local: NDDLEMU Index <sup>1</sup>
Altres actius (10%)	Euro Cash Indices LIBOR Total Return 3 Months: ECC0TR03 Index <sup>1</sup>

El càlcul del benchmark es farà rebalancejant diàriament els pesos establerts en el mandat. A final de cada mes, es calcularà la rendibilitat del benchmark punt a punt i des de principis de any. La rendibilitat mensual s'obté a partir de la fórmula següent:

$$\left( \left( \frac{\text{Patrimoni}_{-n}}{\text{Patrimoni}_{-n-p}} \right) - 1 \right) * 100$$

on n és el patrimoni del mes en qüestió

on p és el patrimoni del mes anterior a n

<sup>1</sup> Codi Bloomberg

### 3- Limitacions

Es detallen, en aquest apartat, els límits del mandat. Aquests límits tenen, com a principal objectiu, diversificar les carteres i controlar la concentració d'actius per reduir el risc.

#### a. Concentració màxima per emissor: inversió màxima autoritzada

- i. **Renda variable:** el màxim que es pot invertir en un actiu de renda variable és un 10% del màxim autoritzat en renda variable. Per tant, essent un 10% del 25% de renda variable, no es pot tenir més d'un 2,5% del total de la cartera invertit en un sol títol o actiu de renda variable.

En l'actiu de renda variable que repliqui un índex de renda variable, es podrà invertir fins a un 25% del màxim autoritzat en renda variable. Per tant, essent el 25% del 25% de renda variable, no es pot tenir més d'un 6,25% del total de la cartera invertit en un actiu de renda variable que repliqui un índex de renda variable. En aquests casos, si la inversió es fa a través d'un fons d'inversió o d'un ETF (Exchange Trade Fund), cal que l'actiu en qüestió tingui els actius de l'índex que replica comprats en el seu subjacent.

- ii. **Renda fixa:** el màxim que es pot invertir en un actiu de renda fixa és un 10% del mínim autoritzat en renda fixa. Per tant, essent un 10% del 65% de renda fixa, no es pot tenir més d'un 6,5% del total de la cartera invertit en un sol actiu de renda fixa.

Aquest límit té un tractament diferenciador entre els instruments de renda fixa emesos pels governs i els emissors privats. Quan es tracta d'una emissió pública, el màxim que es pot invertir és un 6,5% del total de la cartera per emissió (10% del mínim autoritzat en renda fixa) En canvi, quan es tracta de renda fixa privada, el màxim en el qual es pot invertir és un 6,5% del total de la cartera per emissor (10% del mínim autoritzat en renda fixa).

El límit per invertir en un fons d'inversió o un ETF (Exchange Trade Fund) en renda fixa segueix sent el 6,5% del total de la cartera. En aquests casos, si la inversió es fa a través d'un fons d'inversió o d'un ETF (Exchange Trade Fund), cal que l'actiu en qüestió tingui els actius de renda fixa comprats en el seu subjacent.

#### b. Concentració màxima per emissor: rànings i tipus de valors/actius

- i. **Renda variable:** es pot invertir en qualsevol valor o instrument negociat en mercats organitzats. Poden ésser fons d'inversió o IIC (Institucions d'inversió Col·lectiva) que cotitzin en mercats regulats i amb valor

liquidatiu diari. També es pot invertir en ETF, amb les condicions esmentades al punt 3.a.i.

- ii. **Renda fixa:** es pot invertir en qualsevol instrument de renda fixa que cotitzi en mercats organitzats i que compleixi, com a mínim, un dels tres ràtings següents ja sigui en el curt termini com en el llarg termini:

	Standard & Poor <sup>s</sup>	Moody <sup>s</sup>	Fitch Ràtings
Curt termini	A-1+	P-1	F1+
Llarg termini	AA	Aa2	AA

Tant el ràting de l'emissor com el de l'emissió han de complir, com a mínim, un dels aquests ràtings mínims.

No obstant això, si el ràting emissor no compleix un dels tres ràtings anteriorment esmentats però l'emissió compleix perquè està garantida per un govern, entra en el mandat, sempre i quan el ràting del país compleixi amb un dels ràtings mínims de la taula anterior.

En el cas dels fons d'inversió, les limitacions de ràting anteriorment esmentades afecten al ràting mig del fons d'inversió.

- iii. **Fons d'inversió i ETF:** en cap cas, la inversió de la CASS dins d'un fons d'inversió, ja sigui dins de la categoria de renda fixa o renda variable o altres actius, podrà superar el 3% del patrimoni total del fons. El mateix tractament s'aplicarà als ETFs que inverteixin en actius de renda variable o de renda fixa.

### c. Productes derivats

- i. **De cobertura:** la seva utilització no té límit.
- ii. **D'inversió:** els productes derivats d'inversió han de limitar-se als percentatges màxims de concentració definits anteriorment (veure punt a i b).  
En renda fixa: el màxim és un 6,5% del total de la cartera (10% del mínim autoritzat en renda fixa).

En renda variable, el màxim és un 2,5% del total de la cartera (10% del màxim autoritzat en renda variable). En el cas que el subjacent sigui un índex borsari, el màxim autoritzat és un 6,25% del total de la cartera (25% del màxim autoritzat en renda variable).

Tanmateix, pel que fa als límits en productes derivats, cal analitzar sempre el subjacent i comprovar que el mercat on cotitza té una liquiditat acceptable.

La filosofia d'inversió de la CASS no contempla la inversió en instruments que tenen un risc molt més elevat del que s'havia previst en un inici. No s'accepten inversions com CDS, PPO, CDO, CPDO i altres estructures que han demostrat ésser molt més arriscades del que havia semblat en un inici.

#### **d. Divises**

- i. **Moneda de referència:** Euro.
- ii. **Altres divises:** es pot tenir en altres divises, com a màxim, un 15% de la cartera sense cobrir. Les divises en les quals es pot invertir sense cobrir la divisa són: dòlar americà, dòlar canadenc, dòlar australià, ien japonès, lliura esterlina, franc suís, corona danesa, corona sueca i corona noruega. És molt important, en aquest punt, entendre que les inversions no resten limitades en aquestes divises. El gestor pot invertir en altres divises però té, com a obligació, el cobriment de la divisa per evitar el risc del tipus de canvi.

**e. Altres actius: no s'autoritza la compra d'altres actius fins a nova notificació.**

**f. Inversions no autoritzades: capital risc, inversió immobiliària i commodities**

#### **4- Revalorització dels actius**

En el cas de xcedir els màxims establerts en el mandat per revalorització dels actius, es tindrà un màxim de trenta dies naturals per tornar als límits establerts en el mandat.

#### **5- Valoració dels actius**

Qualsevol actiu de la cartera ha de estar valorat a preu de mercat, entenent-se, com a preu de mercat, el preu en el qual es pot comprar o vendre un actiu.

## 6- Retribució a la gestió

La comissió de gestió té una part mínima fixa i una part variable.

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

**b) Comissió variable:** es mesurarà a finals de l'any, en funció de la rendibilitat obtinguda respecte l'índex de referència. Aquesta és la fórmula a aplicar:

$$\text{Comissió Variable} = ((R_C - R_B) \times 10\%)$$

on  $R_C$  és rendibilitat cartera després comissions

$R_B$  és la rendibilitat del benchmark

El resultat obtingut s'aplica sobre la mitjana de saldos diaris de tot l'any.

Si la rendibilitat de la cartera és positiva, la comissió variable no té límit superior. En canvi, si la rendibilitat de la cartera és nul·la o negativa, el límit màxim de la comissió variable és un 0,10% del capital mig. Per tant la comissió màxima total serà d'un 0,25%.

## 7- Costos operatius màxims

Veure Annex 1

## 8- Procediment per acceptar esmenes fora de mandat

Es proposa que les entitats puguin enviar a la CASS les esmenes que no estiguin permeses en el mandat però que l'entitat consideri oportunes i necessàries per una millor gestió. En qualsevol cas, la forma de procedir serà la següent:

1/ L'entitat bancària formula per escrit la seva sol·licitud a la Comissió Delegada pel Seguiment dels Fons de Reserves de la CASS. La sol·licitud s'envia a la CASS, a l'atenció del coordinador/a de la Comissió Delegada.

2/ Un cop la carta rebuda, la Comissió Delegada analitza la proposta i emet una opinió argumentada al Consell d'Administració amb l'objectiu d'informar dels avantatges i inconvenients que es puguin derivar de la proposta del banc.

3/ El Consell d'Administració analitza l'informe de la Comissió Delegada i decideix sobre l'acceptació de l'excepció.

4/ Posteriorment, la Comissió Delegada transmet la decisió final del Consell d'Administració a l'entitat en qüestió. La carta s'arxiva a la CASS i queda constància en el registre de sortida.

## **9- Entrega del tancament mensual**

Les entitats presenten a la CASS, durant els primers deu dies hàbils del mes següent, el tancament del mes anterior de la cartera. La informació que ha de presentar l'entitat a la CASS inclou:

- la situació de la cartera a l'últim dia del mes,
- els moviments i detall de totes les operacions realitzades en el compte corrent al llarg del mes,
- el quadre de comandament.

## Annex 1: Costos operatius màxims

	ENTITATS EXTERNES	PROPI BANC
COMPRA / VENDA D'ACCIONS (INCLÒS BROKERATGE I LIQUIDACIÓ)	0,15%	0%
COMPRA / VENDA DE DIVISES	0%	0%
COMPRA / VENDA D'OBLIGACIONS	0%	0%
COMPRA / VENDA DE DERIVATS	ANNEX 3	0%
COMPRA / VENDA DE DERIVATS OTC	0%	ANNEX 2
PRODUCTES ESTRUCTURATS	SENSE COMISSIÓ DE COL·LOCACIÓ	SENSE COMISSIÓ DE COL·LOCACIÓ
DIPÒSITS TRESORERIA	----	SENSE DIFERENCIAL
CUSTÒDIA DE TÍTOLS R.V ESPANYOLA S/ NOMINAL (1)	----	0,10%
CUSTÒDIA DE TÍTOLS R.V. INTERNACIONAL S/ EFECTIU (1)	----	0,10%
CUSTÒDIA DE TÍTOLS R.F. S/ NOMINAL (1)		AIAF 0,10% - RESTA 0,20%
COMISSIONS DE MANTENIMENT DE COMPTE	----	0%
COMISSIONS DE SUSCRIPCIÓ DE FONS D'INVERSIÓ	0% - (2), (3)	0%
COMISSIONS FIXES FONS D'INVERSIÓ (2)	LES DEFINIDES AL FONS - (3)	0% - (4)
COMISSIONS VARIABLES FONS D'INVERSIÓ	LES DEFINIDES AL FONS - (3)	0% - (4)
RETRIBUCIÓ COMPTE CORRENT PER DIVISA EURO	----	EONIA SENSE DIFERENCIAL
RETRIBUCIÓ COMPTE CORRENT PER DIVISA DÒLAR	----	US LIBOR 1 DIA SENSE DIFERENCIAL
INTERESSOS DEUTORS PER DESCOBERTS EN COMPTE	----	0%

(1) No es cobra comissió pel cobrament de dividendes o cupons.

(2) Preferentment classe Institucional.

(4) Retrocessió a la CASS de la comissió de gestió.

## Annex 2: Comissions màximes per operativa de compra i venda de dipòsits OTC

### - Futurs sobre divisa (OTC):

0,2 % del valor del subjacent en venciments fins a 6 mesos, o 0,3 % en venciments superiors a 6 mesos. No es cobra cap comissió, ni cap altre cost de liquidació.

### - Opcions sobre divisa (OTC):

0,2 % del valor del subjacent en venciments fins a 6 mesos que es suma al preu de mercat de la prima tancat per Tresoreria, i 0,3 % en el cas de venciments superiors als 6 mesos.

### - Opcions Índex de Renda Variable (OTC):

0,2 % del valor del subjacent en venciments fins a 6 mesos que es suma al preu de mercat de la prima tancat per Tresoreria, i 0,3 % en el cas de venciments superiors als 6 mesos.

### Annex 3: Relació de comissions màximes per compra i venda de derivats en funció del mercat

Compra/Venda Derivats		Comissió per cada contracte	
Codi Mercat	Nom Borsa	Moneda	Comissió
AEX	Futurs Índex / Opcions s/Accions	EUR	7
BDP	Derivats de Porto	EUR	3
CBO	Chicago Board Options Ex.	USD	5
CBT	CBOT	USD	5
CME	CME	USD	5
CMX	Commodity Exchange Inc.	USD	8
ERS	Opcions Alemanyes	EUR	3
ERX	Futurs Índex / Opcions Alemanyes	EUR	3
ERX	Futurs Índex / Opcions Alemanyes	CHF	5
FNX	FINEX (NYBOT)	USD	10
FNW	FINEX (NYBOT)	JPY	5.000
HKF	Hong Kong Futures Exchange	HKD	150
LIF	LIFFE	EUR	5
LIF	LIFFE	GBP	3
LME	London Metal Exchange	USD	10
MEV	MEFF M. ESP. FUTUROS	EUR	1
MEW	NEW X Futurs / Opcions	EUR	5
MIL	Milà	EUR	7
MIX	Derivats Mercat Italià (Milà)	EUR	3
MNP	MONEP - Futurs CAC40	EUR	3
MNP	MONEP - Futurs CAC40	EUR	3
NYM	New York Mercantile Ex.	USD	10
OSE	OSE	JPY	5.000
PHL	Philadelphia	USD	5
SGX	SGX	USD	8
TSE	Tokyo Stock Exchange	JPY	6.000



## Addenda: limitacions en mercat monetari i renda fixa

A partir de març de 2012 i de forma temporal, entra en vigor una ampliació de l'univers d'inversió en termes de ràting.

Les limitacions a contemplar es resumeixen en el quadre següent:

	<b>MONETARI</b>		<b>OBLIGACIONS</b>		<b>OBLIGACIONS</b>		<b>OBLIGACIONS</b>	
	<b>ràting mín P-1, A-1 o F1</b>		<b>ràting fins AA</b>		<b>ràting AA- / A-</b>		<b>ràting BBB+ / BBB-</b>	
	% RF	Total Cart.	% RF	Total Cart.	% RF	Total Cart.	% RF	Total Cart.
Emissor Govern	20%	<b>13,00%</b>	20%	<b>13,00%</b>	10%	<b>6,50%</b>	4%	<b>2,60%</b>
Emissió Govern	10%	<b>6,50%</b>	10%	<b>6,50%</b>	5%	<b>3,25%</b>	2%	<b>0,98%</b>
Emissor Corporatiu	10%	<b>6,50%</b>	10%	<b>6,50%</b>	4%	<b>2,60%</b>	2%	<b>0,98%</b>
Emissió Corporativa	5%	<b>3,25%</b>	5%	<b>3,25%</b>	4%	<b>2,60%</b>	2%	<b>0,98%</b>
Covered bonds	---	---	5%	<b>3,25%</b>	0%	<b>0%</b>	0%	<b>0%</b>
Risc país	30%	<b>19,50%</b>	30%	<b>19,50%</b>	15%	<b>9,75%</b>	8%	<b>4,88%</b>
Risc tram ràting					30%	<b>19,50%</b>	10%	<b>6,50%</b>

- Els pesos màxims a respectar són els indicats en la columna % Total cartera+
- Els límits màxims establerts són acumulatius:  
 $\textcircled{1} + \textcircled{2} + \textcircled{3} + \textcircled{4} = \text{màx. } 13\%$

- Es permet el manteniment en cartera dels actius fora de mandat que han estat acceptats a través d'una esmena
- S'estableix un termini d'1 any (març 2013) per a l'adaptació de les carteres als nous límits
- No s'autoritza la compra de deute subordinat.
- Per a la classificació en termes de ràting, es manté el criteri aplicat fins ara: cal que l'actiu compleixi com a mínim per part d'una de les tres principals agències de qualificació (Moody's, S&P o Fitch).
- Els covered bonds es classificaran segons el ràting de l'emissió. El ràting de l'emissió haurà de ser, com a mínim, AA i el de l'emissor haurà de ser BBB-com a mínim. El pes màxim a assignar serà el que correspongui pel ràting de l'emissor i es tindrà en compte com a risc Emissor Corporatiu.

S'autoritzen els actius monetaris dipositats a la banca andorrana que no compleixin amb el ràting mínim requerit, sempre que els gestors administrin amb cautela aquesta exempció.

Caldrà reportar mensualment a la CASS, en format excel, les posicions de monetari i renda fixa amb la corresponent classificació: per ràting, risc país,...