



fons de reserva
de jubilació

Informe trimestral de supervisió de la gestió i d'execució pressupostària

Primer trimestre del 2025

Andorra la Vella, juny 2025

ÍNDEX

RESUM EXECUTIU	7
1. EL FONS DE RESERVA DE JUBILACIÓ (FRJ)	11
2. L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ	13
2.1. CRITERIS GENERALS	14
2.2. L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ	14
2.3. ELS MANDATS DE GESTIÓ	16
2.4. COMPLIMENT DELS CRITERIS GENERALS D'INVERSIÓ	16
2.5. COMPLIMENT DELS CRITERIS DELS MANDATS DE GESTIÓ	18
2.6. IMPLEMENTACIÓ DE L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ	18
2.7. ENTITATS GESTORES EXTERNES	19
2.8. ENTITATS DIPOSITÀRIES	20
3. MERCATS FINANCERS – 1R TRIMESTRE DEL 2025	21
3.1. SITUACIÓ MACROECONÒMICA	22
3.2. MERCATS FINANCERS	22
4. LA CARTERA D'INVERSIONS A 31/03/2025	24
4.1. DISTRIBUCIÓ DE LA CARTERA D'INVERSIONS	25
4.2. ACTIUS MONETARIS	26
4.3. RENDA FIXA	27
4.4. RENDA VARIABLE	29
4.5. ALTRES ACTIUS	31
4.5.1 Fons de Fons de Private Equity	32
4.5.2 Béns immobles a valor raonable	32
4.5.3 Altres	33
5. RESULTATS DE LA CARTERA D'INVERSIONS	35
5.1. RENDIBILITAT DE LA CARTERA D'INVERSIONS	36
5.2. VOLATILITAT DELS ACTIUS FINANCERS	37
5.3. RENDIBILITATS HISTÒRIQUES	38
6. MEMÒRIA DE L'EXECUCIÓ PRESSUPOSTÀRIA	40
6.1. PER CAPÍTOLS D'INGRESSOS	41
6.2. PER CAPÍTOLS DE DESPESES	41
6.3. RESUM EXECUTIU DE LA LIQUIDACIÓ PRESSUPOSTÀRIA (1R TRIMESTRE DEL 2025)	42
7. EXECUCIÓ PRESSUPOSTÀRIA DE DESPESES I INGRESSOS DE L'EXERCICI I MODIFICACIONS PRESSUPOSTÀRIES	43
7.1. PRESSUPOST DE DESPESES. RESUM PER CAPÍTOLS DE L'EXECUCIÓ DE DESPESES	44
7.2. PRESSUPOST D'INGRESSOS. RESUM PER CAPÍTOLS DE L'EXECUCIÓ D'INGRESSOS	45
7.3. PRESSUPOST DE DESPESES. CLASSES DE MODIFICACIONS PRESSUPOSTÀRIES	46
7.3.1. Pressupost de despeses. Compromisos reconduïts	46
7.3.2. Pressupost de despeses. Transferències de crèdits	47

7.3.3.	<i>Pressupost de despeses. Crèdits ampliables</i>	47
7.3.4.	<i>Altres disposicions pressupostàries</i>	47
7.4.	PRESSUPOST D'INGRESSOS. CLASSES DE MODIFICACIONS PRESSUPOSTÀRIES.....	48
7.5.	RESULTAT CONSOLIDAT EN LA LIQUIDACIÓ PRESSUPOSTÀRIA (1R TRIMESTRE DEL 2025)	49
7.6.	LIQUIDACIÓ DEL PRESSUPOST DE DESPESES (1R TRIMESTRE DEL 2025).....	50
7.7.	LIQUIDACIÓ DEL PRESSUPOST D'INGRESSOS (1R TRIMESTRE DEL 2025).....	53
8.	ESTAT DE SITUACIÓ FINANCERA, ESTAT DE RENDIMENT FINANCER, CONCILIACIÓ DEL RESULTAT PRESSUPOSTARI I COMPTABLE I GESTIÓ COMPTABLE DE LA TRESORERIA A 31/03/2025	54
8.1.	ESTAT DE SITUACIÓ FINANCERA (1R TRIMESTRE DEL 2025)	55
8.2.	ESTAT DE RENDIMENT FINANCER (1R TRIMESTRE DEL 2025)	56
8.3.	CONCILIACIÓ DEL RESULTAT PRESSUPOSTARI I EL RESULTAT COMPTABLE (1R TRIMESTRE DEL 2025)	57
8.4.	GESTIÓ COMPTABLE DE TRESORERIA (1R TRIMESTRE DEL 2025)	58
ANNEX 1:	ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ DEL FONS DE RESERVA DE JUBILACIÓ EN VIGOR	59

GRÀFICS

GRÀFIC 1: DISTRIBUCIÓ DE LA CARTERA D'INVERSIONS SEGONS LA NATURALES DE LA GESTIÓ, EN MILIONS D'EUROS I EN %.....	19
GRÀFIC 2: RENDIBILITAT ACUMULADA PER TIPUS D'ACTIU DES DEL 31/12/2024 I FINS A 31/03/2025. DIVISA LOCAL. FONT: ELABORACIÓ PRÒPIA.....	22
GRÀFIC 3: RENDIBILITAT ACUMULADA PER SECTORS DE L'ÍNDEX MSCI WORLD, DES DEL 31/12/2024 FINS A 31/03/2025. DIVISA LOCAL. FONT: ELABORACIÓ PRÒPIA.....	23
GRÀFIC 4: DISTRIBUCIÓ DE LA RENDA FIXA PER TIPUS D'EMISSORS (EN % DE LA RENDA FIXA).....	27
GRÀFIC 5: DISTRIBUCIÓ DE LA RENDA FIXA PER RÀTINGS (EN % DE LA RENDA FIXA).....	27
GRÀFIC 6: DISTRIBUCIÓ DE LA RENDA FIXA PER DURACIÓ (EN % DE LA RENDA FIXA).....	28
GRÀFIC 7: DISTRIBUCIÓ DE LA RENDA FIXA PER DIVISES (EN % DE LA RENDA FIXA).....	28
GRÀFIC 8: DISTRIBUCIÓ GEOGRÀFICA DE LA RENDA VARIABLE (EN % DE LA RENDA VARIABLE).....	30
GRÀFIC 9: EVOLUCIÓ DE LA RENDIBILITAT DELS ACTIUS FINANCERS DEL FRJ I DEL BENCHMARK	37
GRÀFIC 10: EVOLUCIÓ DE LA VOLATILITAT A 12 MESOS DEL FRJ, DE LA BORSA EUROPEA, BORSA NORD-AMERICANA I DE LA RENDA FIXA EN EUROS.....	38
GRÀFIC 11: RENDIBILITAT ANUAL I ACUMULADA DEL FRJ RESPECTE LA INFLACIÓ, DES DE 1 DE GENER DEL 2015	38
GRÀFIC 12: RENDIBILITAT ANUAL I ACUMULADA DEL FRJ RESPECTE LA INFLACIÓ DES DE 1 DE GENER DEL 2020	39
GRÀFIC 13: RENDIBILITAT ACUMULADA DEL FRJ, DELS DIPÒSITS A 1 ANY I DE LA INFLACIÓ EN PERÍODES DE 10 ANYS.....	39

TAULES

TAULA 1: DISTRIBUCIÓ PER TIPUS D'ACTIU, EN MILIONS D'EUROS I EN PERCENTATGE	26
TAULA 2: DISTRIBUCIÓ PER DIVISES, AMB LOOK-THROUGH, EN MILIONS D'EUROS I EN PERCENTATGE.....	26
TAULA 3: DISTRIBUCIÓ DELS ACTIUS MONETARIS, PER TIPOLOGIA (EN % SOBRE LA CARTERA D'INVERSIONS DEL FRJ)	26
TAULA 4: PRINCIPALS EMISSORS SOBIRANS (EN % SOBRE LA CARTERA D'INVERSIONS DEL FRJ).....	29
TAULA 5: PRINCIPALS EMISSORS CORPORATIUS(EN % SOBRE LA CARTERA D'INVERSIONS DEL FRJ).....	29
TAULA 6: PRINCIPALS 20 POSICIONS DE LA CARTERA DE RENDA VARIABLE EN FONS D'INVERSIÓ (EN % SOBRE LA CARTERA D'INVERSIONS DEL FRJ)	30
TAULA 7: PRINCIPALS 20 POSICIONS DE LA CARTERA DE RENDA VARIABLE EN ACCIONS (EN % SOBRE LA CARTERA D'INVERSIONS DEL FRJ)	31
TAULA 8: DISTRIBUCIÓ DE LA CARTERA D'ALTRES ACTIUS	32
TAULA 9: DETALL DELS FONS DE FONS DE PRIVATE EQUITY	32
TAULA 10: DETALL DELS IMMOBLES DEL FRJ I LA SEVA VALORACIÓ A VALOR RAONABLE ESTIMAT	33
TAULA 11: TOTAL POSICIONS DE LA CARTERA D'ALTRES ACTIUS NO LÍQUIDS (EN % SOBRE LA CARTERA D'INVERSIONS DEL FRJ)	34
TAULA 12: FONTS: BLOOMBERG, INVERCO, UBS.....	37
TAULA 13: RENDIBILITAT ACUMULADA DEL FRJ RESPECTE A LA INFLACIÓ ANDORRANA	39



RESUM EXECUTIU

“ La rendibilitat acumulada a llarg termini supera la inflació andorrana, com estableix l'objectiu marcat per la llei.

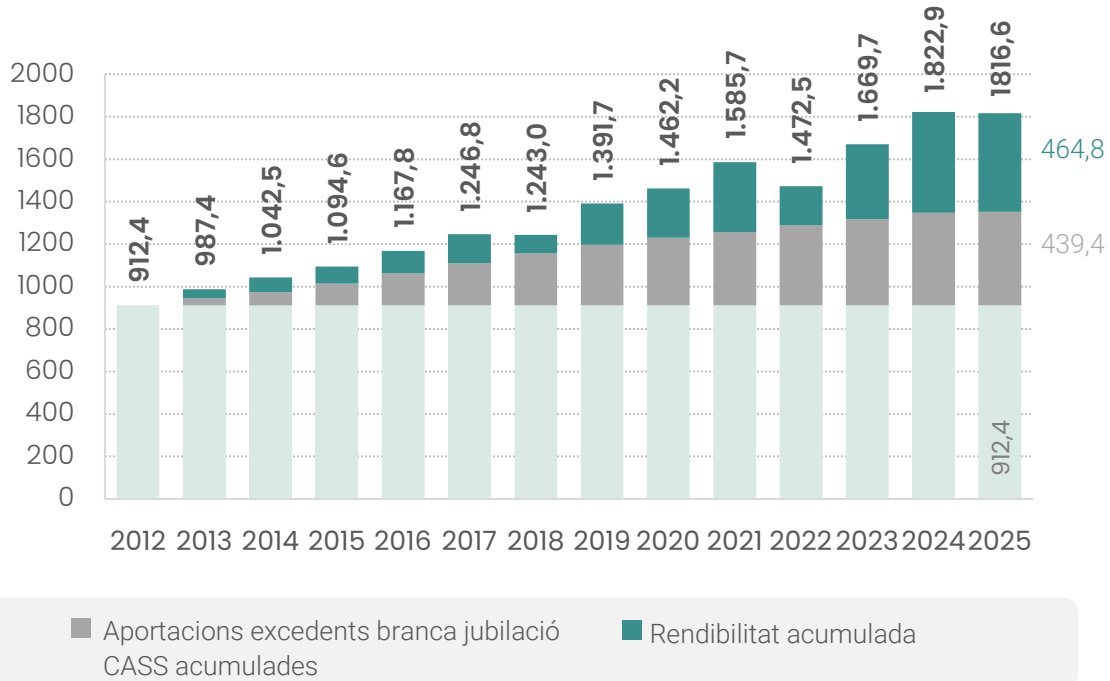
A 31 de març del 2025 el FRJ acumula una rendibilitat de -0,56% en l'any amb uns actius totals de 1.817 milions d'euros.



Actius sota gestió

En milions d'euros, des de 31 de desembre del 2012 fins al 31/03/2025

1.816,6
milions d'euros



Composició de la cartera per tipus d'actiu a 31/03/2025

Renda fixa i monetari

66,6%

del patrimoni del FRJ



Renda variable

27,3%

del patrimoni del FRJ



Altres actius

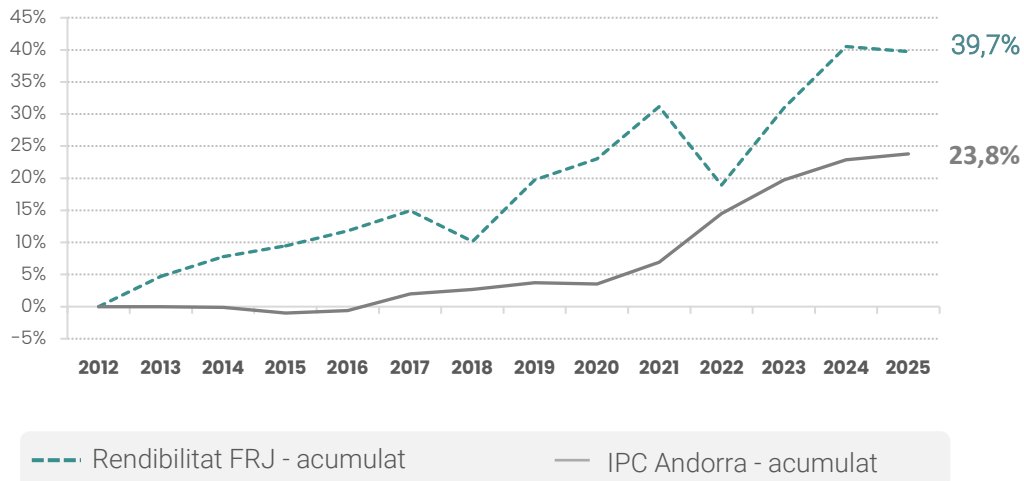
6,1%

del patrimoni del FRJ



Rendibilitat respecte a la inflació andorrana

Des de 31 de desembre del 2012



El Fons de reserva de jubilació (en endavant, FRJ) té l'objectiu d'aconseguir a mig i llarg termini una rendibilitat superior a la inflació andorrana ([Llei 6/2015](#)).

Rendibilitat acumulada

“ A 31 de març del 2025, el FRJ acumula una rendibilitat de -0,56% en l'any amb uns actius totals de 1.817 milions d'euros.

Després d'un inici de 2025 positiu, la incertesa respecte l'evolució futura de la inflació i el creixement del PIB degut a l'aplicació d'aranzels generalitzats per part del govern dels Estats Units, ha tingut un efecte negatiu en el sentiment dels inversors.

La rendibilitat acumulada a llarg termini del FRJ supera la inflació andorrana, com estableix l'objectiu marcat per la llei.

VOLATILITAT
ANUALITZADA

Últims 5
anys 5,53

Últims
10 anys

25,24%

Últims
5 anys

26,19%

Últims
3 anys

11,99%

Últims 12
mesos

3,77%

Any en
curs

-0,56%

Comparativa amb altres fons de pensions internacionals

El rendiment obtingut pel FRJ en el període objecte de presentació es situa en línia amb els obtinguts en el mateix període per d'altres fons de pensions internacionals i fons d'inversió **amb perfil de risc i distribució d'actius similar als del FRJ**:

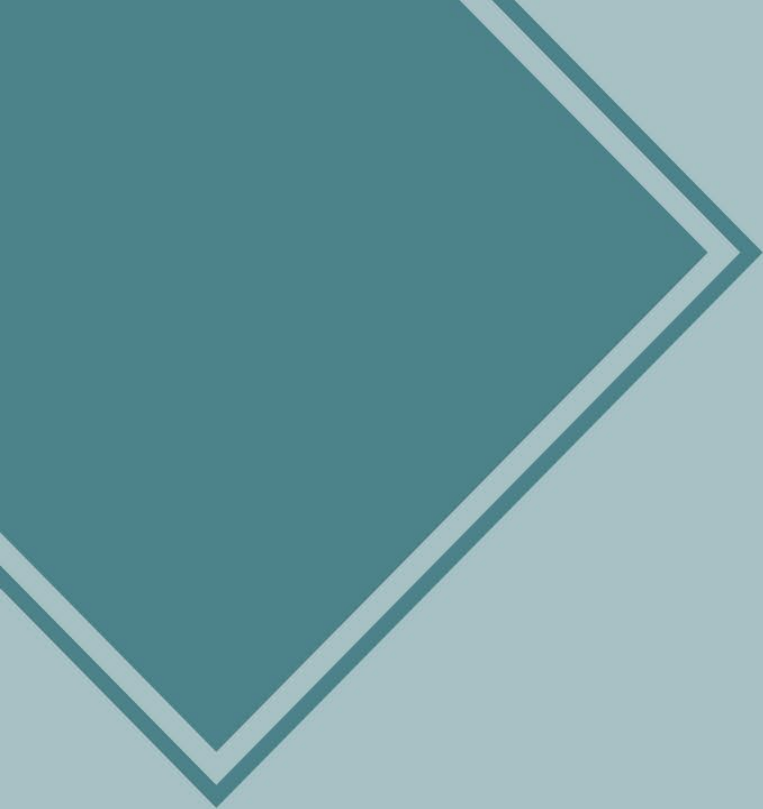
Fons de pensió	País	Rendibilitat	Data
Fons de reserva de jubilació	Andorra	-0,56%	31/03/2025
Mitja plans pensions espanyols (mitjana de les categories <i>renta fixa mixta i renda variable mixta</i>)	Espanya	-0,45%	31/03/2025
Mitja fons d'inversió mixtes EUR (entre 25%-35% renda variable)	Zona Euro	-0,57%	31/03/2025
Mitja Caisse de pension (mitja de 100 fons custodiats a UBS)	Suïssa	0,45%	31/03/2025

Fonts: Inverco, Bloomberg, UBS

Rendibilitats acumulades a 10 anys

El gràfic següent mostra que, més enllà de la dada actual, l'estratègia d'inversió del FRJ ha assolit l'objectiu d'obtenir una rendibilitat superior a la inflació de manera recurrent en períodes de 10 anys des de l'any 2007, malgrat incloure períodes adversos com la crisi financera de 2008, la covid al 2020 i el creixement sostingut d'inflació que es va iniciar al 2021. Mentre que la cartera del FRJ ha registrat rendibilitats acumulades en períodes de 10 anys d'entre el 17% i el 37% (27,3% de mitjana), la inflació acumulada en períodes de 10 anys s'ha situat entre el 5% i el 24% (11,6% de mitjana). Així mateix, haver invertit exclusivament en dipòsits a 1 any no hauria permès batre la inflació ja que la rendibilitat mitjana hauria estat d'1,3%, amb períodes de rendibilitat negativa.





1. EL FONS DE RESERVA DE JUBILACIÓ (FRJ)



El Fons de reserva de jubilació (d'ara en endavant, "FRJ" o "Fons") és una entitat de dret públic amb patrimoni i personalitat jurídica propis i amb plena capacitat d'obrar, públicament i privadament, amb independència de l'Administració general, per desenvolupar les funcions que li són atribuïdes per la Llei 6/2015, de 15 de gener, del Fons de reserva de jubilació (d'ara en endavant, "Llei 6/2015").

El FRJ va néixer el 12 de febrer del 2015, amb l'entrada en vigor de la Llei 6/2015, i va rebre tots els actius que fins el 31 de desembre del 2015 composaven el patrimoni de la branca jubilació de la CASS amb efectes l'1 de gener del 2016.

En conseqüència, l'1 de gener del 2016 el patrimoni de la branca jubilació de la CASS va quedar integrat en una nova entitat de dret públic, el FRJ, separat totalment de la CASS.

Així, des de l'exercici 2016, inclòs, el FRJ gestiona amb autonomia pròpia el patrimoni dels beneficiaris de la branca de jubilació de la CASS i com a òrgan autònom presenta els seus informes periòdics, i formula i aprova els seus comptes anuals i formula la proposta de pressupost del Fons per ser objecte d'aprovació per part del Consell General, si s'escau.

L'objecte del FRJ és la gestió del patrimoni de la branca jubilació de la CASS, que li és conferit en virtut del que s'estableix en la Llei 6/2015. La gestió d'aquest patrimoni s'ha de dur a terme d'acord amb els principis de gestió establerts a l'article 26 de l'esmentada Llei i d'acord amb l'estratègia d'inversió que pren en consideració l'horitzó temporal d'inversió determinat per l'estudi actuarial de la branca de jubilació de la CASS. Aquesta estratègia d'inversió és aprovada pel Consell d'Administració del FRJ a proposta de la Comissió Gestora.

D'acord amb la Llei 6/2015, la titularitat dels recursos que componen aquest patrimoni correspon als beneficiaris de la branca jubilació, en la modalitat contributiva, de la seguretat social andorrana (CASS). No obstant això, d'acord amb la Llei 17/2008, del 3 d'octubre, de la seguretat social i les seves modificacions posteriors, el patrimoni del fons de reserves de la branca jubilació s'ha de mantenir com a mínim amb l'import que presenti el 31 de desembre de l'any anterior al primer any en què els ingressos per cotitzacions i recàrrecs d'aquesta branca siguin inferiors a les prestacions contributives al seu càrrec més les despeses administratives que corresponguin. Altrament, el pressupost de l'Administració general ha de finançar els dèficits pressupostaris que es puguin produir a la branca general i a la branca de jubilació conforme a l'article 86.3 de la Llei 17/2008.

L'administració i la representació del FRJ són exercides pel Consell d'Administració i per la Comissió Gestora, d'acord amb la distribució de competències que estableix la Llei 6/2015.

D'acord amb l'establert en la Llei 6/2015, l'estratègia d'inversió del Fons, que aprova el Consell d'Administració a proposta de la Comissió Gestora, es regeix pels principis de responsabilitat, transparència, liquiditat, seguretat, eficiència i diversificació, a la vegada que procura aconseguir a mig i llarg termini una rendibilitat real positiva, és a dir, superior a la inflació andorrana.

La Comissió Gestora és responsable de la implementació, seguiment i supervisió de la gestió del patrimoni del Fons.

Finalment, malgrat la Llei 6/2015 estableix que el FRJ podrà efectuar també la gestió d'altres fons de reserva o anàlegs dins l'àmbit del sector públic o per interès general; fins a la data el FRJ només ha gestionat el patrimoni titularitat dels beneficiaris de la branca de jubilació de la CASS, en la seva modalitat contributiva.



2. L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ



2.1. Criteris generals

La Llei 6/2015 preveu unes línies d'actuació en la gestió del patrimoni del FRJ.

Els principals elements previstos en la Llei 6/2015 són els principis de l'estratègia d'inversió regulats en l'article 26 i els criteris generals establerts en els articles 27 i 29; així com els principis d'inversió socialment responsable referits en l'article 28:

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

Aquests criteris generals estan establerts a l'article 27 i 29 de la Llei 6/2015, i són uns límits per tipologies d'actiu que la política d'inversió ha de respectar (veure apartat 3.2 per més informació).

2.2. L'estratègia d'inversió

L'estratègia d'inversió és un document que determina com es gestiona el conjunt del patrimoni del FRJ, partint dels criteris previstos per la Llei 6/2015 i tenint en compte les necessitats financeres de la branca de jubilació de la CASS segons el darrer estudi actuarial facilitat per la CASS al FRJ, així com les premisses establertes en la legislació vigent, que determinen tant l'horitzó temporal del FRJ com l'objectiu de rendibilitat o els límits d'inversió.

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

- Les funcions i responsabilitats dels òrgans de govern del Fons en la definició i implementació de l'estratègia d'inversió.
- La política d'inversió.
- La política d'identificació, mesura, gestió i control dels riscos.
- La distribució estratègica per classe d'actius, per divises i per tipologia de gestió, entre d'altres, sempre tenint en compte la naturalesa dels compromisos del FRJ.
- L'índex de referència per la gestió del conjunt del patrimoni del FRJ
- Els mandats de gestió atorgats a gestors externs, incloent la política d'inversió i el requeriment d'aplicació de la política d'inversió socialment responsable del FRJ, els requeriments de gestió de riscos, de costos, i tramesa d'informació.
- Política de selecció, diversificació, seguiment i control de les entitats gestores i dipositàries.
- Els criteris d'avaluació i repartiment entre els gestors externs.
- Els costos objectiu a negociar amb les entitats.

L'apartat 1 de l'article 27 de la Llei 6/2015 preveu uns criteris generals d'inversió que el FRJ ha de respectar. Es tracta d'uns límits del pes màxim o mínim a invertir per tipologia d'actiu.

Els límits legals establerts per tipologia d'actiu en la Llei 6/2015 i que foren modificats mitjançant modificació de la Llei 6/2015 a partir del febrer del 2022 són els que es detallen a continuació:

Críteris generals d'inversió	Límit legal fins a 14/02/2022	Límit legal a partir del 15/02/2022 ¹	Límit en estratègia d'inversió a partir de l'01/07/2017	Límit en estratègia d'inversió a partir de l'01/01/2025
a) Inversió en instruments del mercat monetari i/o actius de renda fixa negociada o cotitzada en mercats reglamentats o equivalents i amb una qualitat creditícia mínima de grau d'inversió (<i>investment grade</i>)	Mínim 50% renda fixa <i>investment grade</i>		Mínim 50% renda fixa <i>investment grade</i>	
a) Inversió en instruments del mercat monetari i/o actius de renda fixa negociada o cotitzada en mercats reglamentats o equivalents, dels quals un màxim del 10% del patrimoni del Fons en instruments amb una qualitat creditícia inferior al nivell de grau d'inversió (<i>investment grade</i>)		Mínim 45% renda fixa, incloent màxim 10% deute inferior a <i>investment grade</i>		Mínim 45% renda fixa, incloent màxim 6% deute inferior a <i>investment grade</i>
b) Inversió en actius de renda variable cotitzats en mercats reglamentats	Màxim 35%	Màxim 35%	Màxim 35%	Màxim 35%
c) Inversió en actius diferents dels anteriors	Màxim 15%	Màxim 20%	Màxim 15%	Màxim 17%
d) Percentatge del patrimoni invertit en actius aptes i líquids	Mínim 80%	Mínim 80%	Mínim 80%	Mínim 80%

A 1 de desembre del 2024 va entrar en vigor una nova estratègia d'inversió, la qual va ser aprovada pel Consell d'Administració en les reunions dels dies 12 de setembre i 4 de novembre de 2024, a proposta de la Comissió Gestora. Tant els límits establerts en l'estratègia d'inversió vigent fins a 30 de novembre de 2024 com els establerts en la nova estratègia d'inversió aplicable a partir de l'1 de gener del 2025 compleixen els límits legals vigents des de 15 de febrer de 2022.

L'Estratègia d'inversió del FRJ actualitzada es pot consultar a la pàgina web del FRJ <https://www.fonsdereserva.ad/Publicacions>. Així mateix, els informes trimestrals disponibles a la mateixa web contenen un annex amb l'Estratègia d'inversió vigent durant el període de referència de cada informe.

L'estratègia és una eina de gestió que ha de ser revisada periòdicament per part de la Comissió Gestora per adaptar-la tant a l'evolució dels fluxes de la branca de jubilació de la CASS i als resultats dels estudis actuuarials que la CASS realitzi; com a la situació i perspectives dels mercats financers i del context econòmic mundial que són dinàmics i generen possibles oportunitats o amenaces pel FRJ.

Així, tal i com preveu el punt 5 de l'article 27 de la Llei 6/2015, la política d'inversió, continguda dins de l'estratègia d'inversió del FRJ és revisada almenys, anualment per part de la Comissió Gestora i

¹ L'apartat 1 de l'article 27 de la Llei 6/2015 va ser modificat per la disposició final dotzena de la Llei 4/2022, del 31 de gener, del pressupost per a l'exercici 2022 i va entrar en vigor el 15 de febrer del 2022.

aquest òrgan sotmet les propostes de modificació que consideri oportunes al Consell d'Administració per a la seva revisió i aprovació, si escau.

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.

Els mandats de gestió en vigor van ser aprovats pel Consell d'Administració del FRJ i formen part del document Estratègia d'inversió del FRJ, disponible a la pàgina web del FRJ www.fonsdereserva.ad/Publicacions.

Aquesta estratègia d'inversió conté tres mandats el mandat de renda fixa especialitzat implementat el primer semestre del 2024 i els dos nous mandats, un de mixt i un de renda variable indexada sostenible en vigor des de l'1 de gener del 2025.

2.4. Compliment dels criteris generals d'inversió

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 31 de març del 2025, el FRJ presentava el posicionament següent respecte a aquests criteris:

Criteris generals d'inversió	Límit legal	Límit estratègia inversió	Cartera a 31/03/2025
a) Inversió en instruments del mercat monetari i/o actius de renda fixa negociada o cotitzada en mercats reglamentats o equivalents, dels quals un màxim del 10% del patrimoni del Fons en instruments amb una qualitat creditícia inferior al nivell de grau d'inversió (<i>investment grade</i>)	Mínim 45% renda fixa, incloent màxim 10% deute inferior a <i>investment grade</i>	Mínim 45% renda fixa <i>investment grade</i> i màxim 6% renda fixa <i>high yield</i>	66,6%
b) Percentatge del patrimoni invertit en actius de renda variable cotitzats en mercats reglamentats	Màxim 35%	Màxim 35%	27,3%
c) Percentatge del patrimoni invertit en actius diferents dels anteriors, fet que permet la inversió en altres tipologies d'actius.	Màxim 20%	Màxim 17%	6,1%
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%	93,9% (*)

(*) Detall dels actius de la cartera d'inversions a 31 de març del 2025 considerats no líquids segons l'article 27 de la Llei 6/2015:

	31/03/2025 Import Eur	% FRJ
Béns immobles	38.534.641	2,1%
Capital risc	92.850	0,0%
FoF Private Equity	66.238.939	3,6%
BlueOrchard	5.619.893	0,3%
	110.486.323	6,1%

Així mateix, a 31 de març del 2025 el posicionament de la cartera d'inversions del FRJ respecte la distribució d'actius i divises prevista en l'Estratègia d'inversió era el següent:

Distribució per tipus d'actiu (amb transparització dels fons d'inversió)

	Objectiu estratègic	Benchmark	Cartera a 31/12/2024	Cartera a 31/03/2025
	% patrim.	% patrim.	% patrim.	% patrim.
Renda fixa i monetari	45% - 78%	61,5%	64,1%	66,6%
Monetari	0% - 20%	5,0%	9,0%	8,3%
Renda fixa Eur IG - govern	0% - 60%	30,0%	28,1%	32,6%
Renda fixa Eur IG - corp	0% - 47%	23,5%	24,5%	23,0%
Renda fixa high yield hedged EUR	0% - 6%	3,0%	2,6%	2,6%
Renda variable (cotitzada)	25% - 35%	30,0%	30,1%	27,3%
Renda variable Zona Euro	5% - 22%	11,0%	11,6%	10,9%
Renda variable mundial ex-Euro	5% - 34%	17,0%	18,2%	16,1%
Renda variable països emergents	0% - 4%	2,0%	0,3%	0,3%
Altres actius	0% - 17%	8,5%	5,8%	6,1%
Immobiliari	0% - 5%	2,5%	0,0%	2,1%
Private equity	0% - 8%	4,0%	0,0%	3,6%
Altres	0% - 4%	2,0%	5,8%	0,3%
TOTAL	100%	100%	100%	100%

Benchmark cartera global:

Índex	Tipus d'actiu	Pes
€STR (OISESTR Index)	Monetari	5,0%
Bloomberg EuroAggr Government TR Index Unhedgd EUR (LEEGTREU Index)	Renda fixa govern	30,0%
Bloomberg EuroAggr Corporate TR Index EUR (LECP TREU Index)	Renda fixa corporativa	23,5%
Bloomberg Global High Yield TR Index Hedged EUR (LG30TREH Index)	Renda fixa high yield	3,0%
Bloomberg Developed Markets ex Eurozone Large & Mid Cap Net Return Index EUR (DMXEZNE Index)	Accions Global exEmu	17,0%
Bloomberg Eurozone Large & Mid Cap Net Return Index (EURON Index)	Accions Eurozona	11,0%
MSCI Emerging Markets Net Total Return EUR (MBEF Index)	Accions Emergents	2,0%
€STR (OISESTR Index) + 2,0%	Altres actius	8,5%
	TOTAL	100,0%

Distribució per divisa (amb transparització dels fons d'inversió)

	Objectiu estratègic	Benchmark	Cartera a 31/12/2024	Cartera a 31/03/2025
	% patrim.	% patrim.	% patrim.	% patrim.
Euro	75% - 95%	81,0%	79,2%	79,6%
Divises països desenvolupats ex-Eur (*)	5% - 25%	17,0%	20,5%	20,1%
Divises països emergents	0% - 4%	2,0%	0,3%	0,4%
TOTAL	100%	100,0%	100,0%	100,0%

(*) Usd, Cad, Aud, Jpy, Gbp, Chf, Dkk, Sek, Nok

De les taules anteriors es desprèn que a 31 de març del 2025 el FRJ compleix amb els límits per distribució d'actius previstes en l'estratègia d'inversió.

2.5. Compliment dels criteris dels mandats de gestió

El FRJ realitza mensualment un control individualitzat de les carteres de cada gestor extern, així com de la cartera gestionada internament i del patrimoni d'actius financers consolidats del FRJ. Aquests controls permeten detectar incompliments puntuals dels mandats de gestió, que generalment són reconduïts ràpidament.

A continuació es detallen els incompliments detectats fins a 31/03/2025:

Nº	Data incidència	Data resolució	Tipus d'incompl	Tipus d'actiu	Divisa	Descripció incidència	Límit	Posició detectada	Descripció resolució
1	1/01/2025	15/01/2025	Actiu	Mercat Monetari	EUR	Excés del pes màxim en actius de mercat monetari.	<10%	10,13%	Reducció pes actius de mercat monetari
2	1/01/2025	13/02/2025	Actiu	Renda Fixa	EUR	Pes per sota del mínim en actius de renda fixa.	>73%	68,15%	Increment pes renda fixa
3	1/01/2025	17/03/2025	Actiu	Renda Variable	EUR	Accions preferents en cartera, actiu no apte segons el mandat.	0,00%	0,086%	Venda accions preferents
4	21/01/2025	17/03/2025	Passiu	Renda Variable	USD	Les noves accions entregades fruit d'un spin-off no formen part de l'índex i no estan permeses en el mandat.	0,00%	0,005%	Venda accions entregades en l'spin-off
5	21/01/2025	17/03/2025	Passiu	Renda Variable	USD	Les noves accions entregades fruit d'un spin-off no formen part de l'índex i no estan permeses en el mandat.	0,00%	0,001%	Venda accions entregades en l'spin-off
6	24/02/2025	5/03/2025	Passiu	Renda Variable	USD	Les noves accions entregades fruit d'un spin-off no formen part de l'índex i no estan permeses en el mandat.	0,00%	0,01%	Venda accions entregades en l'spin-off
7	11/03/2025	26/03/2025	Passiu	Renda Fixa	EUR	Un emissor de renda fixa passa a high yield, actiu no permès en el mandat.	0,00%	0,18%	Venda de l'emissió de renda fixa

Dels 7 incompliments de mandat detectats, el 43% (3) són de tipus actiu, és a dir, que ha estat la decisió activa d'un gestor o per una incorrecta parametrització dels controls *pre trade* dels nous mandats de gestió el que ha generat una situació d'incompliment i el 57% (4) són de tipus passiu, és a dir, incompliments sobrevinguts, principalment, a causa de les variacions de les valoracions dels actius en cartera o d'una reducció de la seva nota creditícia. En cas que un incompliment actiu generi pèrdues, es demana al gestor que les reemborsi al FRJ.

El mandats que inclouen renda variable estableixen l'obligació dels gestors d'invertir únicament en accions que formen part de l'índex de referència. Quan es produeix un spin-off (creació d'una empresa com extensió d'una altra mitjançant la separació d'una divisió subsidiària), Bloomberg, en funció de varis criteris, la pot mantenir o excloure dels índexs de renda variable. En cas de que l'empresa fruit del spin-off no sigui inclosa en l'índex, es produeix un incompliment del mandat. En la reunió del mes de març, la Comissió Gestora va acordar comunicar als gestors del mandat mixt que poden vendre les noves accions rebudes fruit dels spin-off en qualsevol moment, si ho consideren oportú, ja que això no és considerat un rebalanceig de la cartera i per tant, no cal esperar al proper rebalanceig trimestral.

Cal subratllar que, gràcies a la important diversificació d'actius en la gestió del patrimoni del FRJ, aquests incompliments dels mandats individuals no han generat cap incompliment de l'estratègia a nivell de la cartera consolidada.

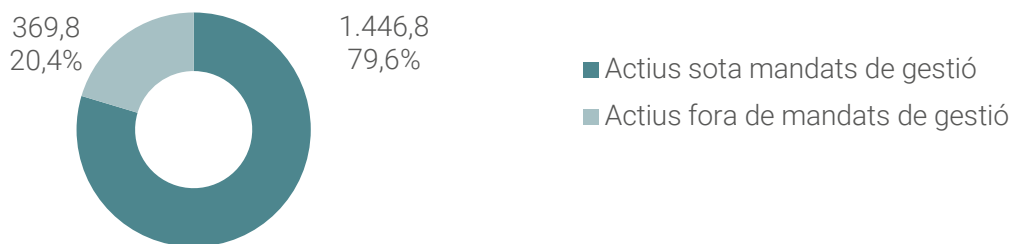
2.6. Implementació de l'estratègia d'inversió

A 31 de març del 2025 el 79,6% del patrimoni està gestionat per cinc entitats gestores externes, en base a tres mandats de gestió diferenciats: un que gestiona un mandat de renda fixa, tres que

gestionen un mandat mixt i un que gestiona un mandat de renda variable indexat, amb objectius concrets de sostenibilitat, millora de la governabilitat de les empreses i reducció de les emissions de CO2. Aquests mandats inverteixen en les tipologies d'actiu amb un pes més elevat i que conformen la part central de la cartera d'inversions: actius del mercat monetari, renda fixa d'elevada qualitat creditícia i renda variable de països desenvolupats.

D'altra banda, a 31 de març del 2025, el 20,4% del patrimoni és gestionat directament per la Comissió Gestora. Per una banda són inversions en actius que tenen per objectiu aportar valor i diversificació al conjunt del patrimoni i que inclouen renda fixa *high yield*, renda variable de països emergents i altres actius. Aquestes inversions es materialitzen mitjançant instruments financers seleccionats directament per la Comissió Gestora, principalment, fons d'inversió. D'altra banda, la Comissió Gestora també gestiona una part del patrimoni per incidir en el posicionament estratègic dels actius i gestionar globalment el risc del conjunt del patrimoni del FRJ.

Dins dels altres actius, a 31 de març del 2025, un 3,6% són fons de fons de *private equity*. Aquests fons han estat seleccionats, també, per la Comissió Gestora amb el recolzament d'un consultor extern especialitzat i estan essent i seran subscrits progressivament al llarg dels 4-5 anys posteriors a la seva subscripció i compromís inicials efectuats entre el 2021 i el 2023. La valoració d'aquests fons de fons de *private equity* és a valor de mercat, entès com una estimació en la data més pròxima al tancament proporcionat per la societat gestora dels fons de fons de *private equity*. També dins dels Altres actius, un 2,1% són actius immobiliaris directes situats a Andorra i uns actius de capital risc també domiciliats a Andorra, ambdós tipus d'actius es valoren a valor raonable.



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

Finalment, el 97,9% del patrimoni del FRJ està invertit en instruments financers, la majoria dels quals, un 93,9% del patrimoni del FRJ, són actius líquids i cotitzats en els mercats financers regulats a nivell global.

2.7. Entitats gestores externes

Les entitats gestores externes són entitats financeres seleccionades pel Fons que gestionen una part del patrimoni del FRJ seguint les directrius, restriccions i límits previstos en un mandat de gestió atorgat pel FRJ al gestor extern d'entre els mandats de gestió previstos en l'estratègia d'inversió aprovada pel Consell d'Administració del FRJ.

És la Comissió Gestora qui atorga el mandat de gestió a cadascun dels gestors externs i qui determina, d'acord amb els criteris establerts en l'estratègia, el repartiment i assignació entre gestors en cada moment.

A 31 de març del 2025 el FRJ compta amb cinc gestors externs, tres dels quals tenen assignat el mandat mixt, un el mandat de renda fixa euro i un altre el mandat de renda variable indexada sostenible:



La diversitat de gestors és un element fonamental en l'aplicació d'una adequada diversificació en la gestió del patrimoni del Fons, ja que diversifica el risc de gestió i permet al FRJ accedir a diferents processos d'inversió, estils de gestió o recursos de les entitats, entre altres.

2.8. Entitats dipositàries

Les funcions principals de les entitats dipositàries són la custòdia i administració dels instruments financers del FRJ, tant dels gestionats per entitats gestores externes com dels gestionats directament pel FRJ.

A més, en aquells casos en què l'estructuració de la gestió externa s'ha instrumentalitzat mitjançant la constitució d'un fons d'inversió regulat, el dipositari vetlla pel compliment del mandat de gestió i altres obligacions legals per part de les entitats gestores del fons. Per això, en el cas de les dues carteres gestionades per entitats gestores franceses el dipositari té una funció de supervisió i control del compliment dels límits establerts en el prospecte del fons d'inversió, el qual recull els principals criteris de la política d'inversió i de gestió de riscos del FRJ establerts en el mandat discrecional de gestió atorgat pel FRJ a cada gestora francesa.

A 31 de març del 2025 el FRJ compta amb quatre entitats dipositàries:



A 31 de març del 2025, un 61,1% de la cartera d'inversions del Fons està dipositada en entitats bancàries a Andorra i un 33,2% en una entitat bancària francesa. Del 5,7% restant, un 3,6% correspon als actius en *private equity* i un 2,1% són els immobles propietat del FRJ situats a Andorra i valorats des de l'1 de gener del 2023 al seu valor raonable.



3. MERCATS FINANCERS – 1r TRIMESTRE DEL 2025



3.1. Situació macroeconòmica

Al primer trimestre del 2025 l'economia de l'Eurozona ha crescut un 0,4% i la del conjunt de la Unió Europea, un 0,3%. Actualment, el BCE preveu que el creixement del PIB real per la Zona Euro l'any 2025 es situï en 0,9% i que repunti fins a l'1,2% al 2026 i 1,3% al 2027.

Als EUA, en canvi, el PIB del primer trimestre del 2025 ha sigut negatiu amb una caiguda del -0,3%, trencant un període de creixement positiu des de principis de 2022. Els motius són un enorme creixement de les importacions, una desacceleració del consum intern i una menor despesa pública.

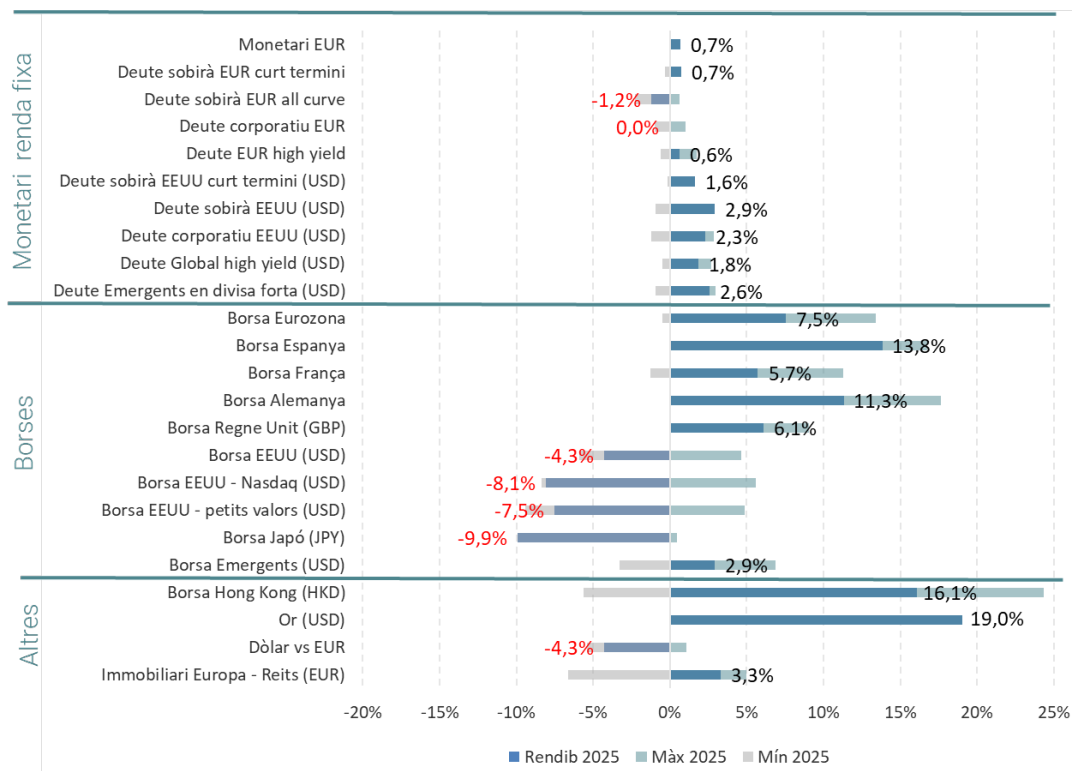
En la seva última publicació el Fons Monetari Internacional, ha reduït les expectatives de creixement mundials per aquest 2025, degut a la imposició d'aranzels i el deteriorament de l'estat d'ànim dels consumidors i empresaris, amb un objectiu de creixement global del 2,8%, inferior al previst anteriorment i al creixement de l'any 2024.

La inflació continua en nivells lleugerament superiors als objectius dels bancs centrals. A tancament del primer trimestre la inflació total i la inflació *core* (exclou alimentació i energia) de la Zona Euro se situen al 2,2% i 2,4%, respectivament i als EUA al 2,4% i al 2,8%, respectivament.

El BCE preveu que la inflació a la Zona Euro es redueixi lleugerament fins el 2,3% al 2025, i ja per 2026 i 2027 situar-se al 2% o nivells inferiors.

3.2. Mercats Financers

En el primer trimestre del 2025, el nerviosisme i la incertesa s'ha situat als mercats financers, impactant de forma rellevant als actius nord-americans, degut a la preocupació creixent dels possibles efectes nocius de les polítiques de l'administració Trump en l'evolució econòmica del país, amb l'inici de mesures proteccionistes sobre la Xina, Canadà i Mèxic al febrer.



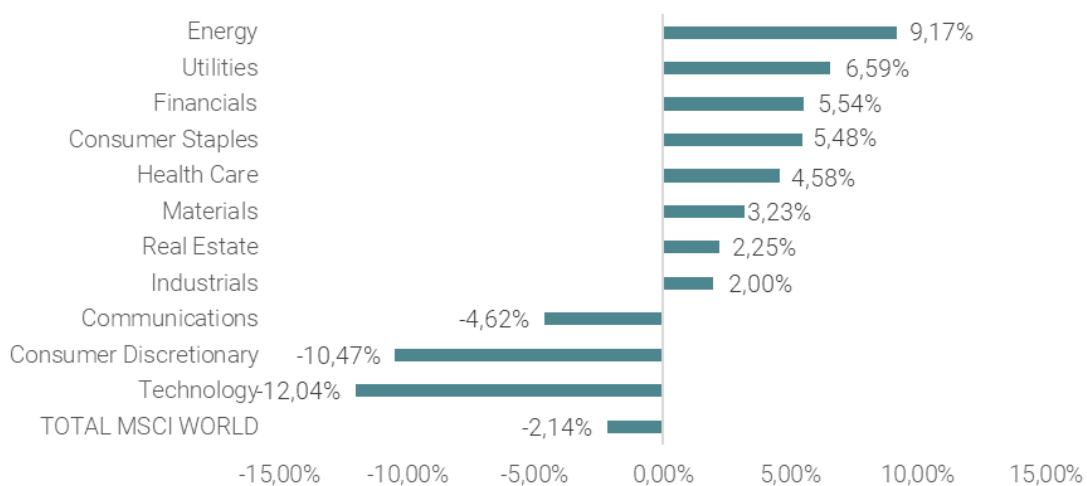
Gràfic 2: Rendibilitat acumulada per tipus d'actiu des del 31/12/2024 i fins a 31/03/2025. Divisa local. Font: elaboració pròpia.

Així doncs, en el primer trimestre la **renda variable mundial** (MSCI World) ha obtingut un resultat negatiu, degut al temor de recessió als Estats Units i la seva importància a nivell de pes en l'índex global. A nivell sectorial també podem constatar els efectes de l'elevada concentració de l'índex, ja que sols tres dels onze sectors han acabat el trimestre en negatiu.

En canvi, la **renda variable europea** ha destacat pel bon comportament en general, especialment impulsat per les noves polítiques fiscals alemanyes, preveient inversions públiques significatives en termes de defensa i infraestructures.

La **renda variable de mercats emergents** també ha tingut un comportament positiu, impulsada per Xina gràcies al llançament de la nova eina d'intel·ligència artificial DeepSeek i a importants estímuls econòmics per part del govern xinès.

Rendibilitat per sectors MSCI World del 31/12/2024 al 31/03/2025



Gràfic 3: Rendibilitat acumulada per sectors de l'índex MSCI World, des del 31/12/2024 fins a 31/03/2025. Divisa local.
Font: elaboració pròpia.

Per altra banda, la **renda fixa** ha obtingut un resultat positiu en la majoria de categories, actuant com a refugi en moments de nerviosisme als mercats borsaris. Malgrat aquest fet, ens agradaria destacar que els diferencials de crèdit s'han incrementat al llarg del trimestre, degut al temor de recessió ja esmentat anteriorment. Aquest punt és diferencial respecte als anteriors trimestres, on la preocupació principal era una inflació persistent i quan podia allargar-se en el temps.

En referència a les **matèries primeres**, cal destacar la important revalorització de l'or, la major en un trimestre des de 1986, actuant d'actiu refugi en un entorn d'incertesa. El preu del petroli s'ha mantingut constant, malgrat la volatilitat i unes perspectives de creixement econòmic més dèbil.

Finalment el **dòlar** s'ha depreciat de forma significativa contra la majoria de les divises desenvolupades, donat el deteriorament de les perspectives macroeconòmiques dels EUA.



4. LA CARTERA D'INVERSIONS A 31/03/2025



La cartera d'inversions del Fons de reserva de jubilació (FRJ) a 31 de març del 2025 ascendeix a **1.816,6 milions d'euros**.

El Fons s'inverteix a nivell global, a través d'inversions majoritàriament cotitzades en els mercats financers internacionals.

En compliment dels criteris generals d'inversió de la Llei 6/2015, la cartera està formada, principalment, per actius monetaris i actius de renda fixa i de renda variable directes que cotitzen en mercats reglamentats, així com per organismes d'inversió col·lectiva. A 31 de març del 2025, un 22,0% de la cartera està invertida a través d'organismes d'inversió col·lectiva (OIC), principalment, en fons d'inversió i/o ETFs amb valor liquidatiu i reemborsaments diaris. Així mateix, s'han transparentitzat a primer nivell els actius que integren les carteres dels organismes d'inversió col·lectiva referits anteriorment que en els estats financers es presenten com a actius directes.

La informació continguda en aquesta apartat es presenta valorada a preu de mercat i a valor raonable pels fons de fons de *private equity* i els actius immobles; aquests darrers en els estats financers es presenten a valor net comptable.

L'euro és la divisa de referència de la cartera, en coherència amb la divisa dels ingressos i despeses de la branca jubilació de la CASS. No obstant això, es permet invertir en divises diferents a l'euro, respectant els límits previstos en l'Estratègia d'inversió.

Finalment, la variació del valor de la cartera d'inversions presentada en aquest informe trimestral no és equiparable al resultat del període presentat a l'estat de rendiment financer degut als següents factors:

- a) la diferència de criteri en la valoració dels immobles entre el valor raonable presentat aquí i el valor net comptable en l'estat de situació financera; i
- b) les despeses operatives (ex. salaris del personal, serveis professionals externs, llicències informàtiques,...), no es tenen en compte en el resultat de la cartera d'inversions però s'inclouen en l'estat de rendiment financer presentat en l'apartat 8.2 del present informe.

4.1. Distribució de la cartera d'inversions

Tal com mostra la taula següent, des d'inici d'any i fins a 31 de març del 2025 la cartera d'inversions han disminuït en 6,3 milions d'euros. Aquesta variació inclou, d'una banda, els 4,3 milions d'euros de transferències aportades per part de la CASS corresponents als excedents de la branca de jubilació transferits per la CASS al FRJ, i, d'altra banda, la variació negativa de valor de la cartera d'inversions registrat durant el primer trimestre del 2025 per un total de 10,6 milions d'euros.

Aquesta variació negativa de 10,6 milions inclou, per una banda, les rendes netes de l'explotació dels immobles en cartera, i d'altra banda les rendes, en forma d'interessos o dividends, generats pels actius en cartera fins a 31 de març del 2025. Així mateix, també inclou els decrements de valor durant l'any fruit dels costos de gestió, dipositaria i altres costos transaccionals dels actius financers satisfets a les entitats gestores i dipositàries; els guanys i les pèrdues realitzades per venda o amortització de títols en cartera durant l'exercici i, finalment, per la variació del valor de mercat de la cartera d'inversions entre el tancament del 2024 i el primer trimestre del 2025.

	Import Eur 31/03/2025		Import Eur 31/12/2024		Variació	
		%		%		%
Monetari	151,6	8,3%	163,6	9,0%	-12,0	-0,6%
Renda fixa	1.058,1	58,2%	1.004,6	55,1%	53,5	3,1%
Renda variable	496,5	27,3%	548,2	30,1%	-51,7	-2,7%
FoF Private Equity	66,2	3,6%	63,1	3,5%	3,1	0,2%
Béns immobles a valor raonable	38,5	2,1%	37,8	2,1%	0,7	0,0%
Altres	5,7	0,3%	5,7	0,3%	0,1	0,0%
Total cartera inversions	1.816,6	100,0%	1.822,9	100,0%	-6,3	0,0%

Dades en milions d'euros

Actius no líquids

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

D'acord amb el criteri establert en la nova estratègia d'inversió en vigor des de l'1 de gener del 2025, s'informa de la distribució per divises de la cartera tenint en compte l'exposició a divisa dels actius que componen la cartera de cada fons d'inversió i ETF (*look-through*), així com l'exposició que suposa l'ús d'instruments derivats de divisa

	Import Eur 31/03/2025		Import Eur 31/12/2024		Variació	
		%		%		%
EUR	1.445,7	79,6%	1.444,4	79,2%	1,2	0,4%
USD + CAD	304,2	16,8%	313,0	17,2%	-8,8	-0,4%
GBP	18,5	1,0%	17,3	1,0%	1,2	0,0%
CHF	9,1	0,5%	8,9	0,5%	0,3	0,0%
Altres divises	39,0	2,2%	39,3	2,2%	-0,3	-0,1%
Total cartera inversions	1.816,6	100,0%	1.822,9	100,1%	-6,3	-0,1%

Taula 2: Distribució per divises, amb look-through, en milions d'euros i en percentatge

La distribució per divises de la cartera d'inversions no ha patit canvis significatius respecte el tancament de l'exercici 2024 a nivell percentual. Tant el pes en euros com el pes en dòlars nord-americans s'ha mantingut, en el 79,6% i el 16,8%, respectivament, del total.

A 31 de març del 2025 el FRJ compleix amb els límits de divisa previstes en l'estratègia d'inversió.

4.2. Actius monetaris

Els actius monetaris ascendeixen a 151,6 milions d'euros i suposen el 8,3% de les inversions del Fons de reserva de jubilació a 31 de març del 2025. Es tracta d'instruments financers a curt termini com fons monetaris, dipòsits a termini, comptes corrents, papers comercials, així com les contrapartides de derivats de renda variable.

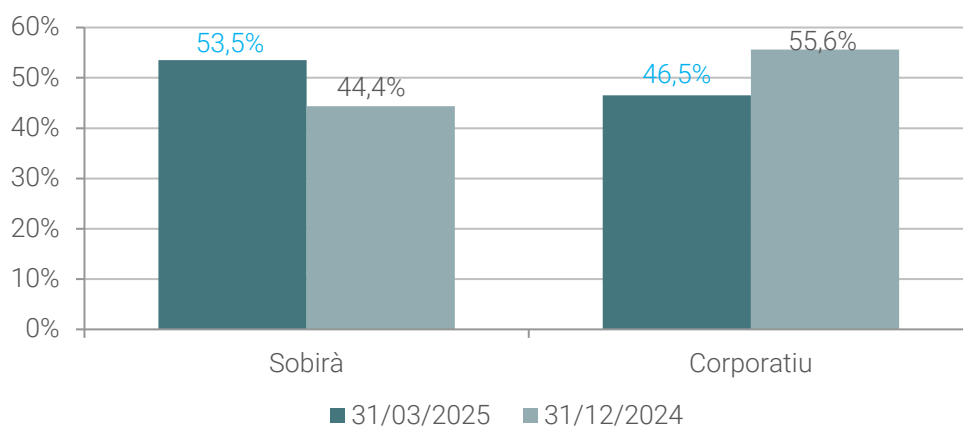
	Import Eur 31/03/2025	
		%
Comptes corrents	36,4	2,0%
Fons monetaris	71,3	3,9%
Lletres tresor/paper comercial	0,0	0,0%
Contrapartides derivats	44,0	2,4%
	151,6	8,3%

Dades en milions d'euros

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

4.3. Renda fixa

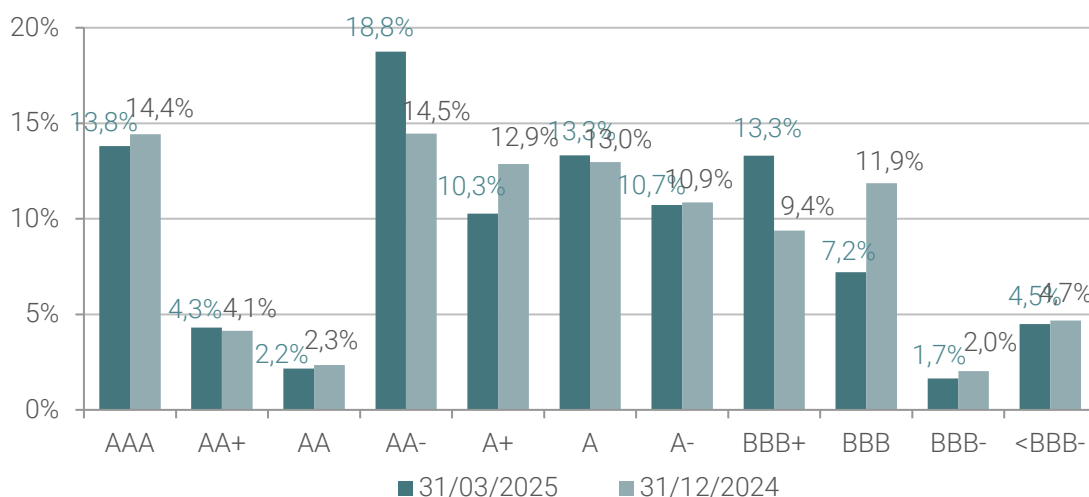
La renda fixa representa el 58,2% de la cartera d'inversions del Fons de reserva de jubilació i ascendeix a 1058,1 milions d'euros a 31 de març del 2025. Està formada principalment per bons i obligacions, tant d'emissors sobirans com corporatius. A continuació es presenta un detall de la seva composició segons la tipologia d'emissor 31 de març del 2025 i 31 de desembre del 2024, respectivament:



Gràfic 4: Distribució de la renda fixa per tipus d'emissors (en % de la renda fixa)

La implementació de la nova estratègia d'inversió ha suposat un augment del pes de deute de govern envers d'emissors corporatius. Amb la nova estratègia, la renda fixa *high yield* (o de menor qualitat creditícia, per sota de BBB-) que es categoritzava com altres actius líquids, passa a categoritzar-se com a renda fixa, en coherència amb el criteri del canvi legislatiu de l'article 27 de la Llei 6/2015 que va entrar en vigor el 15 de febrer de 2022. El pes de la renda fixa *high yield* a 31 de desembre de 2024 era baix: suposava un 4,5% de tota la renda fixa.

La qualitat de la cartera de renda fixa millora. El ràting mig de les emissions en cartera a 31 de març del 2025 era A+, un ràting sensiblement millor al de 31 de desembre del 2024 que era A.



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

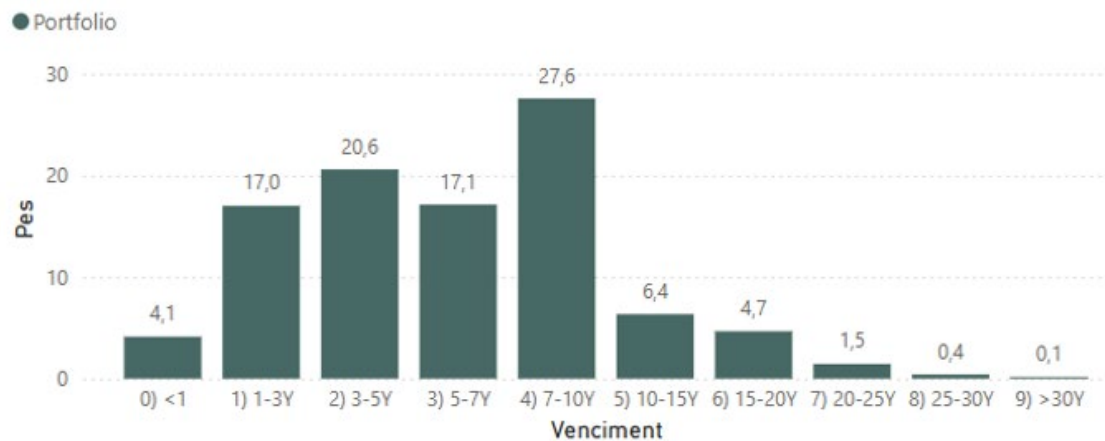
L'estratègia d'inversió vigent també preveu altres restriccions, les quals comporten un predomini de bons amb una qualitat creditícia elevada i una diversificació important de la cartera. Això contribueix a limitar els riscos als que està exposat el patrimoni del Fons.

Les característiques de la renda fixa, a 31 de març del 2025 eren les següents:

Stats	Duració	Spread	Rating	Venciment	Rendiment (YTM)
Portfolio	5,67	84,46	A+/A	6,50	3,37

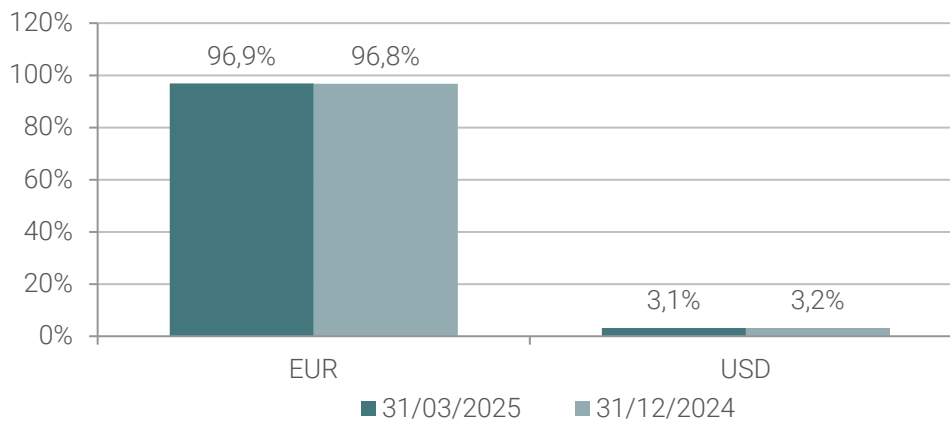
Els gestors poden utilitzar derivats per gestionar la sensibilitat de la cartera a les variacions dels tipus d'interès. A 31/03/2025 hi havia dins la cartera exposició en derivats de renda fixa per valor de 5.8 milions d'euros. La següent distribució per duració de la renda fixa inclou títols directes, fons d'inversió i derivats de renda fixa:

Distribució per venciments



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

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



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

La diversificació de la cartera d'inversions és elevada, tal com reflecteixen, per una banda, les taules següents, que contenen el detall de les 10 principals posicions en títols de renda fixa amb emissor sobirà i les 10 principals posicions en títols de renda fixa d'emissor corporatiu a 31 de març del 2025, i per altra banda, el fet que el total de posicions en renda fixa tant en títols directes com en fons d'inversió a 31 de març del 2025 sigui de 589 línies. Aquesta informació s'ha elaborat sense tenir en compte les posicions en renda fixa contingudes en les carteres dels fons d'inversió de renda fixa en què està invertit el patrimoni del FRJ a 31 de març del 2025.

Top 10 Public issuers	
ISSUER	Wgt
BUONI POLIENNALI DEL TES	3,32
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	2,83
FRANCE (GOVT OF)	1,78
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,99
CASSA DEPOSITI E PRESTIT	0,95
BELGIUM KINGDOM	0,87
FINNISH GOVERNMENT	0,80
EFSF	0,71
EUROPEAN UNION	0,70
COMMUNITY OF MADRID SPAI	0,67

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

Top 10 Private issuers	
ISSUER	Wgt
MORGAN STANLEY	0,66
ING GROEP NV	0,62
BANCO SANTANDER SA	0,60
BARCLAYS PLC	0,45
CAIXABANK SA	0,41
BANK OF AMERICA CORP	0,41
JPMORGAN CHASE & CO	0,38
BNP PARIBAS	0,37
UNICREDIT SPA	0,35
SIEMENS FINANCIERINGSMAT	0,34

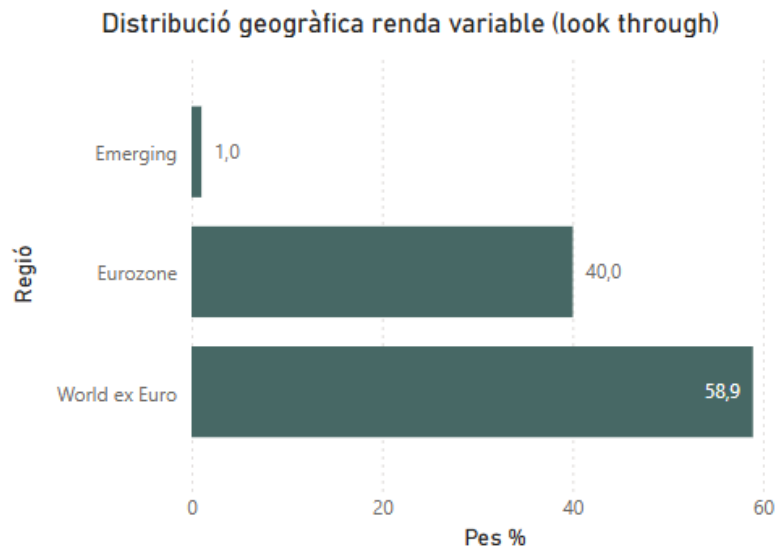
Taula 5: Principals emissors corporatius(en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)

4.4. Renda variable

A 31 de març del 2025, la renda variable representa el 27,3% de la cartera d'inversions del Fons de reserva de jubilació i ascendeix a 496,5 milions d'euros.

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

A nivell geogràfic, s'inverteix en diferents mercats borsaris a nivell mundial.



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

La diversificació és elevada, tal com reflecteixen les taules amb les 20 principals posicions en fons d'inversió de renda variable i en accions directes, així com el fet que el total de posicions sigui de 597 línies i que les posicions més petites tinguin un pes inferior al 0,001% de la cartera d'inversions del FRJ.

Fons d'inversió o ETF	Zona geogràfica	% FRJ
ISHAR MS WO ESG ENH CT UC-UA	Global	2,18
ISH MS EM ES EN CTB UC-USDAC	Zona Euro	1,27
X S&P 500 EQUAL WEIGHT	Estats Units	0,62
ISHARES CORE MSCI EMU EUR A	Zona Euro	0,48
ISHRS MS EM IM SCR UC-USDAC	Estats Units	0,46
VANGUARD S&P 500 ETF	Estats Units	0,36
ISHARES S&P 500 EUR-H	Estats Units	0,35
ISHARE MSCI USA SCR UCITS-EH	Estats Units	0,30
PACIFIC-PAC NO/SO EMA-IEURA	Emergent	0,28
X MSCI EMU 1D	Zona Euro	0,26
AMUNDI MSCI EMU ESG BROAD AC	Zona Euro	0,15
UBS IRL-MSCI WRLD SELC UCITS	Global	0,10
AMUNDI MSCI EUROPE UCITS DR	Europa	0,09
AMUNDI MSCI JAPAN-ACC	Japo	0,03

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

Companyia	País	Sector	% FRJ
APPLE INC	Estats Units	Tecnologia	0,69
MICROSOFT CORP	Estats Units	Tecnologia	0,63
NVIDIA CORP	Estats Units	Tecnologia	0,61
SAP SE	Alemanya	Tecnologia	0,52
ASML HOLDING NV	Holanda	Tecnologia	0,46
AMAZON.COM INC	Estats Units	Consum cíclic	0,39
SIEMENS AG-REG	Alemanya	Industrial	0,33
TOTALENERGIES SE	França	Energia	0,32
SCHNEIDER ELECTRIC SE	Estats Units	Industrial	0,29
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	França	Consum cíclic	0,27
IBERDROLA SA	Espanya	Energia	0,25
META PLATFORMS INC-CLASS A	Estats Units	Consum cíclic	0,24
ALLIANZ SE-REG	Alemanya	Financer	0,23
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	Alemanya	Financer	0,22
ALPHABET INC-CL A	Estats Units	Consum cíclic	0,21
AXA SA	França	Financer	0,20
BANCO SANTANDER SA	Espanya	Financer	0,20
INTESA SANPAOLO	Itàlia	Financer	0,20
L'OREAL	França	Consum habitual	0,19
AIRBUS SE	França	Industrial	0,18

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

4.5. Altres actius

L'estratègia d'inversió en vigor preveu la possibilitat d'invertir fins a un 17% del patrimoni del Fons en tipologies d'actius diferents a les descrites anteriorment i que 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 i sobretot aportar descorrelació respecte els actius financers tradicionals i proporcionar a la cartera noves fonts de rendibilitat.

A partir de l'1 de desembre de 2024, la selecció de les inversions en Altres actius la realitza exclusivament la Comissió Gestora.

El FRJ diferencia els Altres actius en quatre categories:

- **Fons de fons de *Private Equity*:** són inversions en OICs tancats, concretament en fons de fons de *private equity*. Els fons continguts en la cartera dels fons de fons titularitat del FRJ, inverteixen majoritàriament en empreses no cotitzades. Aquesta estructura de Fons de Fons permet una gran diversificació (de gestors, de segments dins l'univers del *private equity*, de *vintage*, geogràfica, sectorial,...) i una atomització de les posicions en les empreses en que s'inverteix. Per la seva naturalesa, la liquiditat d'aquestes inversions pot estar entre els 10-15 anys a partir de la data de tancament del període de subscripció dels fons de fons, data en què l'OIC no accepta més subscripcions de potencials inversors.
- **Béns immobles a valor raonable:** inclou els immobles físics, principalment valorats en base al mètode de descompte de fluxos.
- **Altres:** inversions diferents a les altres, que es realitzen a través d'organismes d'inversió col·lectiva (OICs). Aquestes inversions passen per un procés de *due diligence* per part del FRJ. També s'inclouen les accions de la societat andorrana SEMTEE no cotitzades que es tenen de forma directa en cartera.

Els altres actius inclosos en aquestes quatre categories representen el 6,1% de la cartera d'inversions del Fons de reserva de jubilació i ascendeixen a 110,5 milions d'euros a 31 de març del 2025 i es distribueixen com segueix:

Tipologies d'Altres actius	Import Eur 31/03/2025	%	% patrim	Import Eur 31/12/2024	%	% patrim
FoF Private Equity	66,2	60,0%	3,6%	63,1	59,2%	3,5%
Béns immobles a valor raonable	38,5	34,9%	2,1%	37,8	35,5%	2,1%
Altres	5,7	5,2%	0,3%	5,7	5,3%	0,3%
Total Altres actius	110,5	100,0%	6,1%	106,6	100,0%	5,8%

Dades en milions d'euros

Taula 8: Distribució de la cartera d'Altres actius

4.5.1 Fons de Fons de Private Equity

El FRJ compta amb inversions en fons de fons de *private equity*. Es tracta de fons que inverteixen majoritàriament en fons primaris, amb una part rellevant també en fons secundaris i en menor mesura en co-inversions.

Aquest tipus de fons d'inversió tenen una durada mitjana d'entre 10 i 15 anys. Durant la fase d'inversió (generalment els 5-6 primers anys de vida del fons), els gestors dels fons van sol·licitant als inversors que efectuïn aportacions ("capital calls") a mesura que identifiquen oportunitats d'inversió i fins a un import màxim anomenat "*commitment*". Aquest és l'import màxim que cada inversor es compromet, en el moment de subscripció, a aportar al fons durant la vida d'aquest. Així mateix, a mesura que el gestor del fons va venent les posicions en cartera, els inversors reben les distribucions corresponents, que s'espera que siguin superiors a les aportacions realitzades gràcies als guanys de les inversions, fins que la cartera queda liquidada o queden posicions molt residuals i es procedeix a tancar el fons de fons.

A 31/03/2025 aquesta tipologia d'actius suposa el 3,6% de la cartera d'inversions del FRJ i ascendeix a 66,2 milions d'euros. El quadre següent mostra el detall de les inversions en aquest tipus d'actiu a 31 de març del 2025:

	Capital compromès	Divisa	Data 1a aportació	Import aportat fins 31/03/2025 (Eur) (*)	Valor raonable a 31/03/2025 (Eur)	Import distribuït (Eur)
Access Capital Fund VIII Growth BuyO	17.000.000	EUR	05/07/2021	12.043.191	17.069.698	2.371.500
Adams Street 2021 Global Fund	25.962.000	USD	20/12/2021	16.236.217	17.534.246	503.154
LGT Crown Global Opportunities VII	16.923.000	USD	28/01/2022	10.526.753	11.795.968	2.135.132
Pantheon Global Secondary Fund VII	21.400.000	USD	13/11/2023	9.387.824	11.235.589	-
Altamar ACP Private Equity 7, FCR	20.000.000	EUR	25/08/2022	8.000.000	8.603.438	-
				56.193.985	66.238.939	5.009.786

Taula 9: Detall dels fons de fons de private equity

Es preveu que en el futur aquest pes incrementi dins els marges previstos en l'estratègia d'inversió per la materialització progressiva de les inversions compromeses amb la subscripció dels cinc fons detallats. A 31 de març del 2025 el % invertit és un 55,5% del total capital compromès fins a la data (l'equivalent a 95 milions d'euros).

4.5.2 Béns immobles a valor raonable

La cartera d'inversions del FRJ compta amb sis immobles físics i un terreny, tots ells situats a Andorra la Vella i procedents dels actius que la CASS va traspasar al FRJ en compliment de l'article 19 de la Llei 6/2015 en el moment de la creació del FRJ l'1 de gener del 2016, moment en que es va materialitzar el canvi de titularitat dels actius en favor del FRJ.

A 31/03/2025 aquesta tipologia d'actius suposa el 2,1% de la cartera d'inversions del FRJ i ascendeix a 38,5 milions d'euros, segons l'estimació de valor raonable que es detalla a continuació per cada propietat d'inversió:

	31/03/2025 Import Eur
Prada Casadet	14.673.651
Seu Social CASS i FRJ	7.411.748
Centre sòciosanitari El Cedre	9.486.276
Residència Solà d'Enclar - CREI	1.448.671
Pis Can Solà	140.469
La Rocalla	2.064.786
Antic Centre hospitalari Sta Coloma	1.695.517
Cash compte corrent operatiu	
immobles a 31/12/2024	878.434
Rendes netes generades al 2025	735.090
Valor raonable dels immobles	38.534.642

Taula 10: Detall dels immobles del FRJ i la seva valoració a valor raonable estimat

El valor raonable de les propietats d'inversió del quadre anterior s'ha obtingut com segueix:

- Prada Casadet, seu social CASS i FRJ, El Cedre, CREI i pis Can Solà: el seu valor raonable s'ha determinat internament utilitzant el mètode de descompte de fluxos de caixa. Les principals hipòtesis utilitzades han estat les següents: taxa de descompte del 5,4%, projecció d'ingressos en base als contractes existents i vinculada a una estimació d'inflació (del 2,4% al 2025, del 2,2% al 2026, 2,1% al 2027 i del 2% a partir del 2028, d'acord amb les previsions econòmiques del Marc pressupostari general del mandat 2024-2027) i, projecció de despesa corrent i inversió segons les dades actuals i l'antiguitat de l'edifici, i una estimació del valor terminal amb una taxa de descompte constant del 5,4%. Aquest càlcul de valor raonable es revisa un cop a l'any, a 31 de desembre de cada any i l'aprova la Comissió Gestora.
- Terreny de La Rocalla i antic centre hospitalari de Santa Coloma: en aquests casos no és possible realitzar una estimació del seu valor en ús mitjançant el mètode de descompte de fluxos de caixa, ja que no generen rendes. Per determinar el seu valor s'han utilitzat els peritatges realitzats al 2022 per un pèrit extern independent, ajustant el valor de l'antic centre hospitalari per les inversions realitzades en concepte de proteccions contra la caiguda de blocs rocosos.

A aquest valor raonable dels immobles també s'incorpora la tresoreria del compte d'explotació dels mateixos a inicis d'any, així com les rendes netes que els immobles van generant durant el curs de l'exercici.

4.5.3 Altres

Són inversions diferents a les considerades dins les tipologies d'actius tradicionals (monetari, renda fixa i renda variable) i d'altres que no siguin fons de fons de private equity o immobles.

La implementació de la inversió en Altres Actius no està delegada en cap dels mandats i es duta a terme directament per part de la Comissió Gestora.

A 31/03/2025 aquesta tipologia d'actius suposa el 0,3% de la cartera d'inversions del FRJ i ascendeix a 5,7 milions d'euros. Aquesta part de la cartera està formada per un fons de

microfinances (BlueOrchard) i les accions de la societat andorrana SEMTEE que es tenen de forma directa. El fons Blueorchard té finestres de sortida mensuals, amb un preavis de 90 dies.

Nom del títol	Estratègia	Import Eur	% FRJ
BLUEORCHARD MICROFIN-NEUH.	Microfinances	5.619.893	0,31%
SEMTEE	Private equity directe	92.850	0,01%

*Taula 11: Total Posicions de la cartera d'Altres Actius no líquids
(en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)*



5. RESULTATS DE LA CARTERA D'INVERSIONS



5.1. Rendibilitat de la cartera d'inversions

Des de l'1 de gener del 2025 i fins al 31 de març del 2025 la cartera d'actius del FRJ, incloent els fons de fons de *private equity* i els immobles, ha obtingut una rendibilitat de -0,56%. Aquesta dada és la rendibilitat neta, és a dir, tenint en compte les despeses bancàries i les comissions de gestió i dipositaria dels actius financers durant l'any 2025. A partir del 2023 el FRJ va considerar oportú que el càlcul de la rendibilitat de la cartera d'inversions tingués en compte la totalitat dels actius que la componen. Això suposa passar a incloure els fons de fons de *private equity* i els immobles.

La rendibilitat obtinguda per la cartera d'inversions del FRJ durant aquest mateix període, expressada en milions d'euros, és la següent:

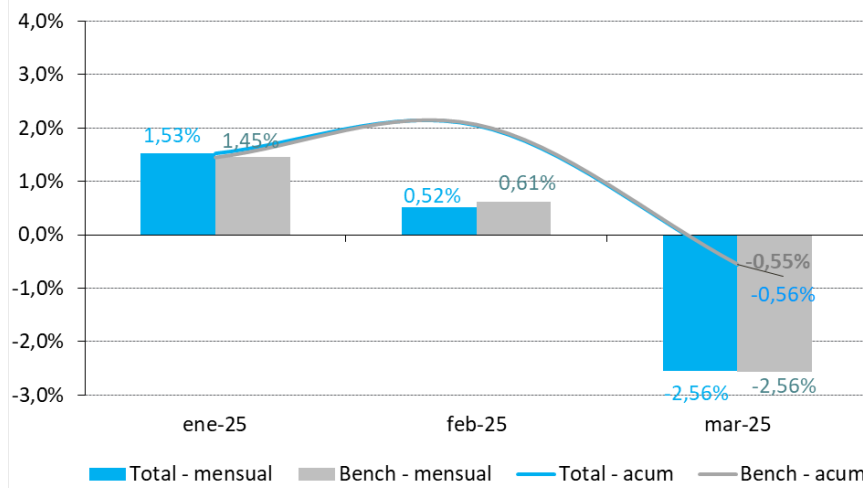
	Milions Eur
Pèrdues i guanys latents (1)	(16,69)
Pèrdues i guanys realitzats (2)	6,72
Comissions bancàries (3)	(0,58)
Resultat de la cartera d'inversions	(10,55)

- (1) Les pèrdues i guanys latents corresponen a l'apreciació o depreciació del valor de mercat de la cartera a 31 de març del 2025 respecte al valor que tenia el 31 de desembre del 2024 i és un resultat que no es realitzarà mentre el FRJ no faci efectiva la venda dels diferents actius en cartera a tancament de l'exercici. Les variacions de valor raonable de les participacions titularitat del FRJ dels dos fons d'inversió de dret francès que controla el FRJ es presenten com a pèrdues i guanys latents.
- (2) Les pèrdues i guanys realitzats corresponen al resultat de les operacions efectivament executades durant l'exercici i les rendes meritedes en concepte d'interessos i dividendes dels actius, tant de les operacions directes fetes pel FRJ com pels gestors dels mandats atorgats a 3 entitats gestores andorranes, així com els resultats derivats de reemborsaments de qualsevol dels 2 fons de dret francès controlats pel FRJ durant l'exercici. També inclou el *cash-flow* provinent dels immobles.
- (3) Les comissions bancàries corresponen a les comissions meritedes durant l'exercici en concepte de gestió, custòdia i transacció i al diferencial entre les comissions pendents de pagament a 31 de març del 2025 i 31 de desembre del 2024. És a dir, a les comissions de gestió, custòdia i transacció efectivament abonades durant l'exercici 2025.

La major part del resultat a 31 de març del 2025 és latent, és a dir, reflecteix l'apreciació o depreciació del valor de mercat de la cartera a tancament del període de referència respecte al tancament de l'exercici 2024 i és un resultat que no es realitzarà mentre els gestors del FRJ no facin efectiva la venda dels diferents actius en cartera a 31 de març del 2025 i, en qualsevol cas, el resultat que es produeixi en el moment de la venda dependrà del valor de mercat en la data de venda de l'actiu objecte d'alienació.

El conjunt de la cartera d'inversions del FRJ compta amb un índex de referència o *benchmark* representatiu del comportament dels diferents actius invertibles i que permet avaluar si el resultat obtingut està alineat amb el resultat dels actius en que l'estratègia d'inversió preveu invertir.

La rendibilitat acumulada de l'índex de referència en el que portem d'any 2025 ha estat del -0,55% i la de la cartera d'inversions del FRJ del -0,56%; per tant, el diferencial entre la rendibilitat de la cartera d'inversions del FRJ i el *benchmark* ha estat de -0,01%.



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

La renda fixa ha contribuït positivament a la rendibilitat del període, però no ha estat suficient per compensar les caigudes de la renda variable.

Aquest rendiment es situa en termes similars als resultats obtinguts per d'altres fons de pensions internacionals i fons d'inversió **amb perfil de risc i distribució d'actius similar als del FRJ** en el mateix període:

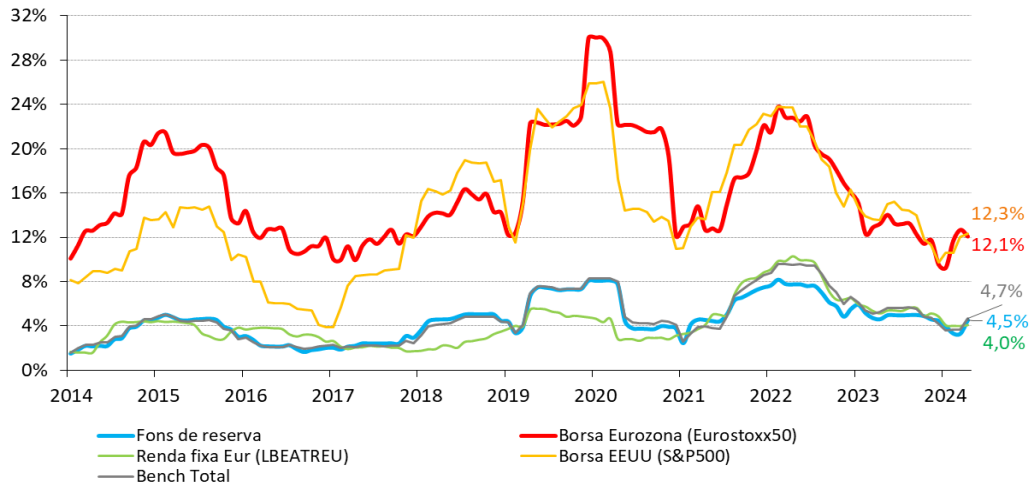
Fons de pensió	País	Rendibilitat	Data
Fons de reserva de jubilació	Andorra	-0,56%	31/03/2025
Mitja plans pensions espanyols (mitjana de les categories <i>renta fixa mixta i renda variable mixta</i>)	Espanya	-0,45%	31/03/2025
Mitja fons d'inversió mixtes EUR (entre 25%-35% renda variable)	Zona Euro	-0,57%	31/03/2025
Mitja Caisse de pension (mitja de 100 fons custodiats a UBS)	Suïssa	0,45%	31/03/2025

Taula 12: Fonts: Bloomberg, Inverco, UBS

5.2. Volatilitat dels actius financers

La volatilitat a 12 mesos dels actius financers del FRJ s'ha situat a 4,0% a 31 de març del 2025.

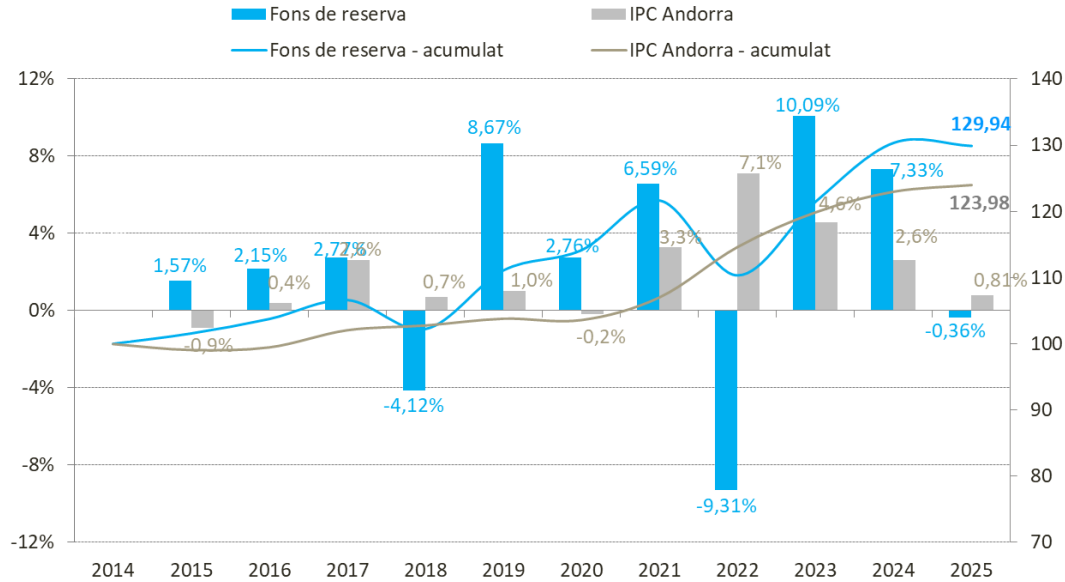
El gràfic també permet evidenciar que la volatilitat de la cartera del FRJ (4,0%) és similar a la de la renda fixa denominada en Euros (4,0%) i clarament inferior a la volatilitat de les borses internacionals: l'Eurostoxx 50 ha enregistrat una volatilitat del 9,3% i el S&P 500 del 10,6%.



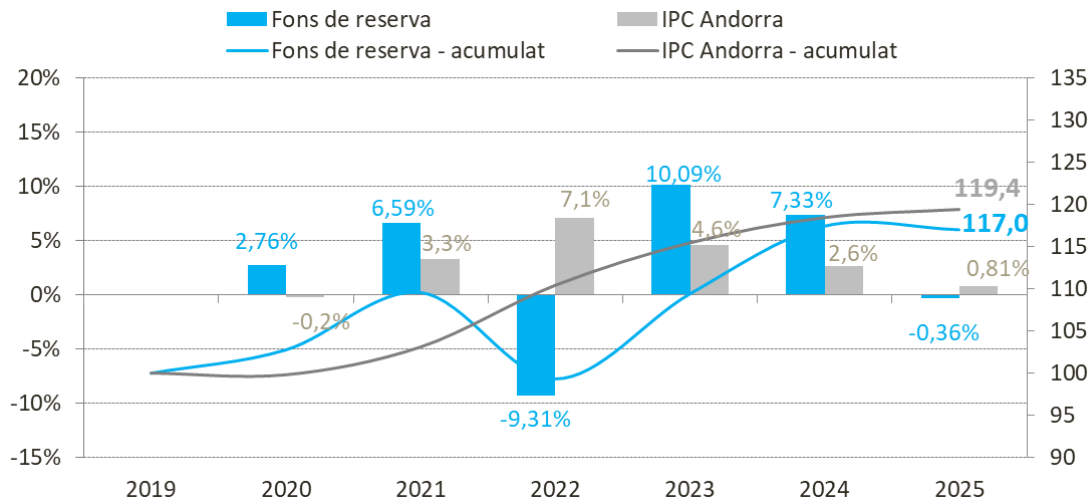
Gràfic 10: Evolució de la volatilitat a 12 mesos del FRJ, de la borsa europea, borsa nord-americana i de la renda fixa en euros.

5.3. Rendibilitats històriques

A 31 de març del 2025, 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 d'Andorra.



Gràfic 11: Rendibilitat anual i acumulada del FRJ respecte la inflació, des de 1 de gener del 2015

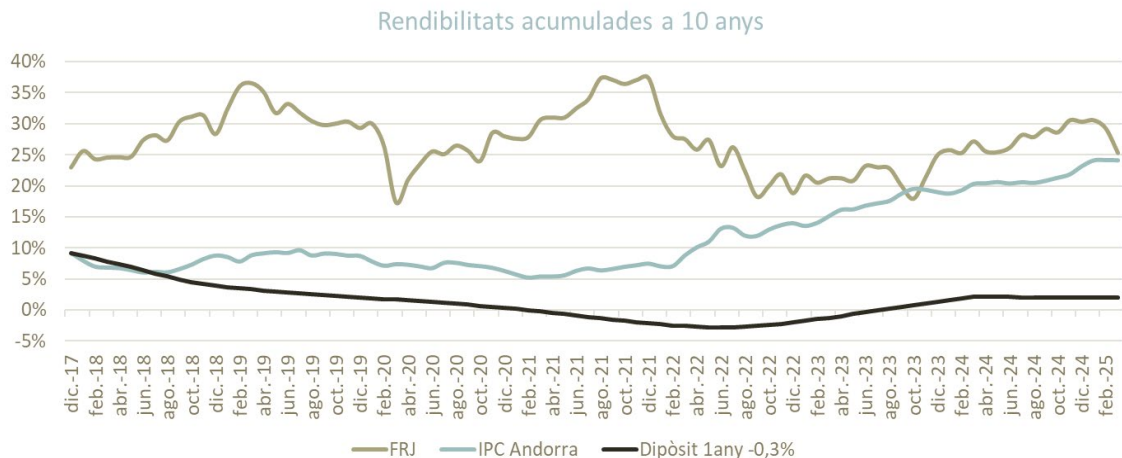


Gràfic 12: Rendibilitat anual i acumulada del FRJ respecte la inflació des de 1 de gener del 2020

	Últims 10 anys	Últims 5 anys
Rendibilitat FRJ - acumulada	29,94%	16,95%
IPC Andorra - acumulada	23,98%	19,41%
Diferencial vs IPC	5,95%	-2,46%

Taula 13: Rendibilitat acumulada del FRJ respecte a la inflació andorrana

El gràfic següent mostra que, més enllà de la dada actual, l'estratègia d'inversió del FRJ ha assolit l'objectiu d'obtenir una rendibilitat superior a la inflació de manera recurrent en períodes de 10 anys des de l'any 2007, malgrat incloure períodes adversos com la crisi financera de 2008, la covid al 2020 i el creixement sostingut d'inflació que es va iniciar al 2021, generant una inflació acumulada fins el 31 de març del 2025 de XX en aquest període de 4 anys. Mentre que la cartera del FRJ ha registrat rendibilitats acumulades en períodes de 10 anys d'entre el 17% i el 37% (27,3% de mitjana), la inflació acumulada en períodes de 10 anys s'ha situat entre el 5% i el 24% (11,6% de mitjana). Així mateix, haver invertit exclusivament en dipòsits a 1 any no hauria permès batre la inflació ja que la rendibilitat mitjana hauria estat d'1,3%, amb períodes de rendibilitat negativa.



Gràfic 13: Rendibilitat acumulada del FRJ, dels dipòsits a 1 any i de la inflació en períodes de 10 anys



6. MEMÒRIA DE L'EXECUCIÓ PRESSUPOSTÀRIA



6.1. Per capítols d'ingressos

Ingressos del **capítol 3 "Taxes i altres ingressos"**: el principal concepte d'ingressos en aquest capítol són els ingressos atípics.

Ingressos del **capítol 5 "Ingressos patrimonials"**: es recullen els ingressos patrimonials per rendes dels immobles en lloguer propietat de l'entitat així com els ingressos per interessos provinents dels comptes corrents operatius.

Ingressos del **capítol 8 "Actius financers"**: es recullen els reintegraments d'actius financers. Les sortides del patrimoni gestionat són un ingrés pressupostari del capítol 8.

6.2. Per capítols de despeses

Despeses del **capítol 1 "Despeses de personal"**: recull la despesa del personal dedicat a la gestió i supervisió 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. Dit d'altra manera, les entrades de recursos al patrimoni gestionat són una despesa pressupostària del capítol 8.

6.3. Resum executiu de la liquidació pressupostària (1r trimestre del 2025)

	FONS DE RESERVA JUBILACIÓ	Press.Inicial 2025	Press. Definitiu 2025	Execució 2025	Execució 2024	% Exec Pres.Inicial	% Inc. 2025/24	Var. Ex.2025 /Ex.2024
	(en euros)							
I	INGRESSOS	19.908.005,00	19.908.005,00	4.983.893,54	8.555.046,14	25,0%	-41,7%	- 3.571.152,60
3	TAXES I ALTRES INGRESSOS	1,00	1,00	13,37	60,37		-77,9%	- 47,00
	Altres ingressos atípics	1,00	1,00	13,37	60,37		-77,9%	- 47,00
5	INGRESSOS PATRIMONIALS	2.843.710,00	2.843.710,00	717.806,17	704.985,77	25,2%	1,8%	12.820,40
	Interessos, dividends i altres rendiments	1,00	1,00	7.307,14	8.805,58		-17,0%	- 1.498,44
	Rendes de béns immobles	2.843.709,00	2.843.709,00	710.499,03	696.180,19	25,0%	2,1%	14.318,84
7	TRANSFERÈNCIES DE CAPITAL	17.064.294,00	17.064.294,00	4.266.074,00	7.850.000,00	25,0%	-45,7%	- 3.583.926,00
	Transferències de la Branca Jubilació a Fons	17.064.294,00	17.064.294,00	4.266.074,00	7.850.000,00	25,0%	-45,7%	- 3.583.926,00
II	DESPESES	8.914.390,00	9.914.531,15	1.819.709,46	983.862,69	20,4%	85,0%	835.846,77
1-6	Despeses Estructura gestió Fons Financer	4.724.494,00	4.729.494,00	1.041.204,02	733.038,18	22,0%	42,0%	308.165,84
	Altres despeses - Personal	547.252,00	547.252,00	113.573,98	105.807,28	20,8%	7,3%	7.766,70
							0,0%	
	Altres despeses - Corrents de serveis i subministres	933.320,00	938.320,00	371.665,33	64.485,08	39,8%	476,4%	307.180,25
	Altres despeses - Corrents de serveis bancaris carteres	3.243.922,00	3.243.922,00	555.964,71	562.745,82	17,1%	-1,2%	- 6.781,11
	Altres despeses - Inversions	-	-	-	-		0,0%	-
1-6	Despeses Estructura gestió Fons Immobles	4.189.896,00	5.185.037,15	778.505,44	250.824,51	18,6%	210,4%	527.680,93
	Altres despeses - Corrents de serveis i subministres	782.162,00	795.282,00	201.877,25	217.401,23	25,8%	-7,1%	- 15.523,98
	Altres despeses - Inversions	3.407.734,00	4.389.755,15	576.628,19	33.423,28	16,9%	1625,2%	543.204,91
I-II	SUPERÀVIT PRESSUPOSTARI (B.D.D.E)	10.993.615,00	9.993.473,85	3.164.184,08	7.571.183,45	28,8%	-58,2%	- 4.406.999,37
8	Variació d'actius i passius financers	- 10.993.615,00	- 9.993.473,85	- 3.699.976,64	- 7.277.121,53	66,2%	-49,2%	3.577.144,89
	Variació d'actius i passius financers - ingressos	6.070.679,00	7.070.820,15	566.097,36	572.878,47	9,4%	-1,2%	- 6.781,11
	Variació d'actius i passius financers - despeses	17.064.294,00	17.064.294,00	4.266.074,00	7.850.000,00	46,0%	-45,7%	- 3.583.926,00
I-II-8	TOTAL	-	-	-535.792,56	294.061,92		-282,2%	- 829.854,48



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



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

capítol	Classificació econòmica DESPESES	Pressupost Inicial	Crèdits Reconduïts	Modificacions	Pressupost Definitiu	Execució 2025	Diferència pressupost final i realitzat	Execució 2024	Variació liquidat exercicis	% Exec Pres.Def	Variació relativa
1	Despeses de personal	547.252,00			547.252,00	113.573,98	-433.678,02	105.807,28	7.766,70	20,8%	7,34%
2	Despeses en béns corrents i serveis	4.954.004,00	18.120,00		4.972.124,00	1.129.177,60	-3.842.946,40	844.351,51	284.826,09	22,7%	33,73%
3	Despeses financers	5.400,00			5.400,00	329,69	-5.070,31	280,62	49,07	6,1%	17,49%
4	Transferències corrents										
	Despeses corrents	5.506.656,00	18.120,00		5.524.776,00	1.243.081,27	-4.281.694,73	950.439,41	292.641,86	22,5%	30,79%
6	Inversions reals	3.407.734,00	982.021,15		4.389.755,15	576.628,19	-3.813.126,96	33.423,28	543.204,91	13,1%	1625,23%
7	Transferències de capital										
8	Actius financers	17.064.294,00			17.064.294,00	4.266.074,00	-12.798.220,00	7.850.000,00	-3.583.926,00	25,0%	-45,66%
9	Passius financers										
	Despeses de capital	20.472.028,00	982.021,15		21.454.049,15	4.842.702,19	-16.611.346,96	7.883.423,28	-3.040.721,09	22,6%	-38,57%
	Total Despeses	25.978.684,00	1.000.141,15		26.978.825,15	6.085.783,46	-20.893.041,69	8.833.862,69	-2.748.079,23	22,6%	-31,11%

El pressupost liquidat de despeses s'ha executat en un 22,6% respecte al pressupost definitiu de l'exercici 2025.

En relació al mateix període de l'exercici anterior, l'execució de despesa total ha disminuït en un 31,11%, és a dir, 2.748.079,23 euros. Aquest decrement s'explica, principalment, pel fet de que els fons nets aplicats a actius del fons de reserves han estat 3.583.926,00 euros inferiors al primer trimestre de l'any 2024 com a conseqüència d'haver rebut un import inferior de transferències de capital al mateix període de l'exercici anterior.

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

capítol	Classificació econòmica INGRESSOS	Pressupost Inicial	Crèdits Reconduïts	Modificacions	Pressupost Definitiu	Execució 2025	Diferència pressupost final i realitzat	Execució 2024	Variació liquidat exercicis	% Exec Pres.Def	Variació relativa
1	Cotitzacions Socials i impostos										
3	Taxes i altres ingressos	1,00			1,00	13,37	12,37	60,37	-47,00	1337,0%	-77,85%
4	Transferències corrents										
5	Ingressos patrimonials	2.843.710,00			2.843.710,00	717.806,17	-2.125.903,83	704.985,77	12.820,40	25,2%	1,82%
	Ingressos corrents	2.843.711,00			2.843.711,00	717.819,54	-2.125.891,46	705.046,14	12.773,40	25,2%	1,81%
6	Alienació d'inversions reals										
7	Transferències de capital	17.064.294,00			17.064.294,00	4.266.074,00	-12.798.220,00	7.850.000,00	-3.583.926,00	25,0%	-45,66%
8	Actius financers	6.070.679,00	1.000.141,15		7.070.820,15	566.097,36	-6.504.722,79	572.878,47	-6.781,11	8,0%	-1,18%
9	Passius financers										
	Ingressos de capital	23.134.973,00	1.000.141,15		24.135.114,15	4.832.171,36	-19.302.942,79	8.422.878,47	-3.590.707,11	20,0%	-42,63%
	Total Ingressos	25.978.684,00	1.000.141,15		26.978.825,15	5.549.990,90	-21.428.834,25	9.127.924,61	-3.577.933,71	20,6%	-39,20%

L'execució del pressupost d'ingressos del 2025 s'ha situat en un nivell d'execució del 20,6% respecte al pressupost definitiu.

Pel que fa al mateix període de l'exercici anterior, els ingressos corrents han incrementat en un 1,81% i els ingressos de capital han disminuït en un 42,63%.

L'augment dels ingressos corrents s'explica, principalment, per l'actualització dels preus d'arrendament d'acord amb l'IPC tenint en compte el marc legislatiu vigent. En relació a la reducció dels ingressos de capital, aquest s'explica pel fet de que les transferències de capital efectuades per part de la CASS han estat inferiors en 3,6 milions d'euros respecte al mateix exercici de l'any anterior.

7.3. Pressupost de despeses. Classes de modificacions pressupostàries

capítol	Classificació econòmica DESPESES	Pressupost Inicial 2025	Compromisos reconduïts	Crèdits extraordinaris	Suplements de crèdits	Crèdits ampliables ⁽¹⁾		Transferències de crèdit ⁽²⁾		Modificacions (1)+(2)	Press. Def.	Execució
						Augment crèdits	Minoració crèdits	Augment	Disminució			
1	Despeses de personal	547.252,00									547.252,00	113.573,98
2	Despeses en béns corrents i serveis	4.954.004,00	18.120,00								4.972.124,00	1.129.177,60
3	Despeses financers	5.400,00									5.400,00	329,69
4	Transferències corrents											
6	Inversions reals	3.407.734,00	982.021,15								4.389.755,15	576.628,19
7	Transferències de capital											
8	Actius financers	17.064.294,00									17.064.294,00	4.266.074,00
9	Passius financers											
	Total DESPESES	25.978.684,00	1.000.141,15								26.978.825,15	6.085.783,46

7.3.1. Pressupost de despeses. Compromisos reconduïts

Amb data 31 de desembre del 2024, el FRJ va decidir reconduir a l'exercici pressupostari 2025, els compromisos de despesa que es detalla a continuació d'acord amb el que preveu l'article 15.4 B, lletres c) i d) de la Llei general de les finances públiques (LGFP):

Partida	Concepte	Import reconduït (euros)
D/4615/60390	Treballs de redacció del projecte i posterior direcció d'obra de construcció de proteccions front a la caiguda de blocs rocosos a la zona de l'antic centre hospitalari de Sta. Coloma.	22.133,98
D/4615/60390	Treballs relatius a la construcció de proteccions front a la caiguda de blocs rocosos a la zona de l'antic centre hospitalari de Sta. Coloma.	897.615,76
D/4615/60390	Treballs relatius al control de qualitat a efectuar durant la construcció de proteccions front a la caiguda de blocs rocosos a la zona de l'antic centre hospitalari de Sta. Coloma.	41.841,21
D/4615/61390	Treballs relatius a l'aïllament tèrmic sota forjat dels accessos exteriors de l'Edifici Prada Casadet	20.430,20
D/4615/22760	Treballs relatius a la redacció d'un projecte de reforma de quatre unitats immobiliàries	13.120,00
D/4615/22760	Assessorament en matèria fiscal	5.000,00
TOTAL import reconduït al pressupost de l'exercici 2025		1.000.141,15

7.3.2. Pressupost de despeses. Transferències de crèdits

Durant el període executat del present informe corresponent a l'exercici pressupostari 2025, el FRJ no ha tramitat transferències de crèdit.

7.3.3. Pressupost de despeses. Crèdits ampliables

Durant el període executat del present informe corresponent a l'exercici pressupostari 2025, el FRJ no ha tramitat crèdits ampliables.

7.3.4. Altres disposicions pressupostàries

No és d'aplicació en el present informe.

7.4. Pressupost d'ingressos. Classes de modificacions pressupostàries

capítol	Classificació econòmica INGRESSOS	Pressupost Inicial 2025	Compromisos reconduïts	Crèdits extraordinaris	Suplements de crèdits	Crèdits ampliables ⁽¹⁾		Transferències de crèdit ⁽²⁾		Modificacions (1)+(2) - (8)	Press. Def.	Execució
						Ingressos	Excedents de tresoreria ⁽³⁾	Augment	Disminució			
1	Cotitzacions Socials											
2	Impostos indirectes											
3	Taxes i altres ingressos	1,00									1,00	13,37
4	Transferències corrents											
5	Ingressos patrimonials	2.843.710,00									2.843.710,00	717.806,17
6	Alienació d'inversions reals											
7	Transferències de capital	17.064.294,00									17.064.294,00	4.266.074,00
8	Actius financers	6.070.679,00	1.000.141,15								7.070.820,15	566.097,36
9	Passius financers											
	Total INGRESSOS	25.978.684,00	1.000.141,15								26.978.825,15	5.549.990,90

7.5. Resultat consolidat en la liquidació pressupostària (1r trimestre del 2025)

capítol	Classificació econòmica RESULTAT	Pressupost Inicial	Crèdits Reconduïts	Modificacions	Pressupost Definitiu	Execució 2025	Diferència pressupost final i realitzat	Execució 2024	Variació liquidat exercicis	% Exec Pres.Def	Inc. 2019 / 2018
1- 5	Ingressos corrents	2.843.711,00			2.843.711,00	717.819,54	-2.125.891,46	705.046,14	12.773,40	0,4%	101,8%
1- 4	Despeses de funcionament	5.506.656,00	18.120,00		5.524.776,00	1.243.081,27	-4.281.694,73	950.439,41	292.641,86	5,3%	130,8%
	Resultat de funcionament	-2.662.945,00	-18.120,00		-2.681.065,00	-525.261,73	2.155.803,27	-245.393,27	-279.868,46	10,4%	214,0%
6	Alienació d'inversions reals										
6	Despeses d'inversions reals	3.407.734,00	982.021,15		4.389.755,15	576.628,19	-3.813.126,96	33.423,28	543.204,91	12,4%	1725,2%
	Superàvit / Deficit de gestió d'inversions	-3.407.734,00	-982.021,15		-4.389.755,15	-576.628,19	3.813.126,96	-33.423,28	-543.204,91	12,4%	1725,2%
7	Ingressos per operacions de capital	17.064.294,00			17.064.294,00	4.266.074,00	-12.798.220,00	7.850.000,00	-3.583.926,00	-21,0%	54,3%
7	Despeses per operacions de capital										
	Variació operacions de capital	17.064.294,00			17.064.294,00	4.266.074,00	-12.798.220,00	7.850.000,00	-3.583.926,00	-21,0%	54,3%
8	Alienació d'actius financers	6.070.679,00	1.000.141,15		7.070.820,15	566.097,36	-6.504.722,79	572.878,47	-6.781,11	-0,1%	98,8%
8	Despeses d'actius financers	17.064.294,00			17.064.294,00	4.266.074,00	-12.798.220,00	7.850.000,00	-3.583.926,00	-21,0%	54,3%
	Variació d'actius financers i passius	-10.993.615,00	1.000.141,15		-9.993.473,85	-3.699.976,64	6.293.497,21	-7.277.121,53	3.577.144,89	-35,8%	50,8%
	Resultat pressupostari					-535.792,56	-535.792,56	294.061,92	-829.854,48		-182,2%

7.6. Liquidació del pressupost de despeses (1r trimestre del 2025)

Capítols	Article	Conceptes	CLASSIFICACIÓ ECONÒMICA	Pressupost Inicial	Reconduïts	Transferències	Crèdit Ampliable	Press. Definitiu	Autoritzacions	Compromisos	Execució 1T2025	Execució 1T2024	% Execució	Inc.25/24	Variació liquidat exercici	Obligacions ordenades	Obligacions pagades	Obligacions pendents
1	DESPESES DE PERSONAL			547.252,00	0,00	0,00	0,00	547.252,00	413.654,30	413.654,30	113.573,98	105.807,28	21%	7%	7.766,70	88.229,59	88.229,59	25.344,39
	11	Personal fix		462.556,00	0,00	0,00	0,00	462.556,00	358.459,25	358.459,25	97.712,39	91.967,49	21%	6%	5.744,90	80.906,17	80.906,17	16.806,22
	110	Remuneracions bàsiques, personal fix		462.556,00	0,00	0,00	0,00	462.556,00	358.459,25	358.459,25	97.712,39	91.967,49	21%	6%	5.744,90	80.906,17	80.906,17	16.806,22
	11000	Sou base personal fix		325.263,00	0,00	0,00	0,00	325.263,00	315.941,11	315.941,11	61.696,68	59.494,35	19%	4%	2.202,33	58.869,78	58.869,78	2.826,90
	11001	Noves contractacions de personal fix		51.546,00	0,00	0,00	0,00	51.546,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%	0%	0,00	0,00	0,00	0,00
	11020	Permanències, primes i especialitats		72.275,00	0,00	0,00	0,00	72.275,00	33.410,29	33.410,29	33.410,27	29.794,49	46%	12%	3.615,78	20.967,64	20.967,64	12.442,63
	11080	Cplm pla de pensions personal fix		13.472,00	0,00	0,00	0,00	13.472,00	9.107,85	9.107,85	2.605,44	2.678,65	19%	-3%	-73,21	1.068,75	1.068,75	1.536,69
	16	Quotes i despeses socials		84.696,00	0,00	0,00	0,00	84.696,00	55.195,05	55.195,05	15.861,59	13.839,79	19%	15%	2.021,80	7.323,42	7.323,42	8.538,17
	160	Quotes Seguretat Social		71.696,00	0,00	0,00	0,00	71.696,00	54.075,05	54.075,05	14.741,59	13.839,79	21%	7%	901,80	6.203,42	6.203,42	8.538,17
	16010	Quotes S.Social personal fix		71.696,00	0,00	0,00	0,00	71.696,00	54.075,05	54.075,05	14.741,59	13.839,79	21%	7%	901,80	6.203,42	6.203,42	8.538,17
	163	Despeses socials del personal		13.000,00	0,00	0,00	0,00	13.000,00	1.120,00	1.120,00	1.120,00	0,00	9%		1.120,00	1.120,00	1.120,00	0,00
	16300	Formació i perfeccionament personal		10.000,00	0,00	0,00	0,00	10.000,00	1.120,00	1.120,00	1.120,00	0,00	11%		1.120,00	1.120,00	1.120,00	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%		0,00	0,00	0,00	0,00
2	CONSUM DE BÉNS CORRENTS I SERVEIS			4.954.004,00	18.120,00	0,00	0,00	4.972.124,00	3.385.079,07	3.385.079,07	1.129.177,60	844.351,51	23%	34%	284.826,09	781.614,12	781.614,12	347.563,48
	21	Reparació, manteniment i conservació		107.263,00	0,00	0,00	0,00	107.263,00	21.403,03	21.403,03	11.177,32	35.874,77	10%	-69%	-24.697,45	5.069,24	5.069,24	6.108,08
	210	Repar. i conservació de terrenys i béns naturals		5.000,00	0,00	0,00	0,00	5.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
	21000	Reparació, manteniment i conservació, terrenys		5.000,00	0,00	0,00	0,00	5.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
	212	Repar. i conservació edificis i altres construccions		51.000,00	0,00	0,00	0,00	51.000,00	134,56	134,56	134,56	28.975,30	0%	-100%	-28.840,74	21,64	21,64	112,92
	21200	Reparació, manteniment i conservació, edificis		51.000,00	0,00	0,00	0,00	51.000,00	134,56	134,56	134,56	28.975,30	0%	-100%	-28.840,74	21,64	21,64	112,92
	213	Repar. i conservació maquinària i instal·lacions		51.262,00	0,00	0,00	0,00	51.262,00	21.268,47	21.268,47	11.042,76	6.899,47	22%	60%	4.143,29	5.047,60	5.047,60	5.995,16
	21300	Reparació, manteniment i conservació, maquinària inst		51.262,00	0,00	0,00	0,00	51.262,00	21.268,47	21.268,47	11.042,76	6.899,47	22%	60%	4.143,29	5.047,60	5.047,60	5.995,16
	215	Repar. i conservació mobiliari i efectes		1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
	21500	Reparació, manteniment i conservació mobiliari		1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00

Capítol	Article	Conceptes	CLASSIFICACIÓ ECONÒMICA	Pressupost Inicial	Reconduïts	Transferències	Crèdit Ampliable	Press. Definitiu	Autoritzacions	Compromisos	Execució 1T2025	Execució 1T2024	% Execució	Inc.25/24	Variació liquidat exercicis	Obligacions ordenades	Obligacions pagades	Obligacions pendents
22	Materials, subministraments i altres			4.839.741,00	18.120,00	0,00	0,00	4.857.861,00	3.362.360,14	3.362.360,14	1.116.685,38	807.374,09	23%	38%	309.311,29	775.473,07	775.473,07	341.212,31
	220	Material d'oficina		6.700,00	0,00	0,00	0,00	6.700,00	443,90	443,90	443,90	633,78	7%	-30%	-189,88	157,27	157,27	286,63
		22000 Material oficina ordinari		1.000,00	0,00	0,00	0,00	1.000,00	0,00	0,00	0,00	225,00	0%	-100%	-225,00	0,00	0,00	0,00
		22010 Petit mobiliari i estris		1.200,00	0,00	0,00	0,00	1.200,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
		22020 Premsa i revistes		900,00	0,00	0,00	0,00	900,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
		22030 Llibres i publicacions		1.200,00	0,00	0,00	0,00	1.200,00	0,00	0,00	0,00	319,20	0%	-100%	-319,20	0,00	0,00	0,00
		22090 Altres petit material		2.400,00	0,00	0,00	0,00	2.400,00	443,90	443,90	443,90	89,58	18%	396%	354,32	157,27	157,27	286,63
	221	Subministraments		142.173,00	0,00	0,00	0,00	142.173,00	100.711,89	100.711,89	54.649,91	53.024,02	38%	3%	1.625,89	21.761,95	21.761,95	32.887,96
		22110 Aigua		7.104,00	0,00	0,00	0,00	7.104,00	1.530,04	1.530,04	1.530,04	1.775,44	22%	-14%	-245,40	0,00	0,00	1.530,04
		22130 Carburants per a calefacció		1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
		22180 Productes de neteja		1.200,00	0,00	0,00	0,00	1.200,00	0,00	0,00	0,00	26,43	0%	-100%	-26,43	0,00	0,00	0,00
		22190 Altres subministraments		1.381,00	0,00	0,00	0,00	1.381,00	0,00	0,00	0,00	128,58	0%	-100%	-128,58	0,00	0,00	0,00
		22100 Energia elèctrica		130.987,00	0,00	0,00	0,00	130.987,00	99.181,85	99.181,85	53.119,87	51.093,57	41%	4%	2.026,30	21.761,95	21.761,95	31.357,92
		22140 Vestuari		1.500,00	0,00	0,00	0,00	1.500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
	222	Comunicacions		600,00	0,00	0,00	0,00	600,00	47,49	47,49	47,49	68,42	8%	-31%	-20,93	32,80	32,80	14,69
		22200 Serveis telefònics		600,00	0,00	0,00	0,00	600,00	47,49	47,49	47,49	68,42	8%	-31%	-20,93	32,80	32,80	14,69
	223	Transport		2.100,00	0,00	0,00	0,00	2.100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
		22310 Missatgers		1.200,00	0,00	0,00	0,00	1.200,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
		22330 Altres transports		900,00	0,00	0,00	0,00	900,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
	224	Assegurances		112.648,00	0,00	0,00	0,00	112.648,00	97.463,16	97.463,16	75.920,00	0,00	67%		75.920,00	75.920,00	75.920,00	0,00
		22460 Primes d'assegurances multirisc incendi		21.544,00	0,00	0,00	0,00	21.544,00	21.543,16	21.543,16	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
		22490 Primes d'assegurances altres riscos		91.104,00	0,00	0,00	0,00	91.104,00	75.920,00	75.920,00	75.920,00	0,00	83%		75.920,00	75.920,00	75.920,00	0,00
	225	Tributs		187.909,00	0,00	0,00	0,00	187.909,00	72.998,39	72.998,39	72.998,39	68.477,12	39%	7%	4.521,27	1.185,00	1.185,00	71.813,39
		22500 Tributs locals		187.909,00	0,00	0,00	0,00	187.909,00	72.998,39	72.998,39	72.998,39	68.477,12	39%	7%	4.521,27	1.185,00	1.185,00	71.813,39
	226	Altres serveis		3.273.622,00	0,00	0,00	0,00	3.273.622,00	2.302.194,76	2.302.194,76	559.386,24	569.859,32	17%	-2%	-10.473,08	475.366,76	475.366,76	84.019,48
		22610 Atencions protocol·làries i de representació		1.200,00	0,00	0,00	0,00	1.200,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
		22630 Jurídic i contenciosos		7.500,00	0,00	0,00	0,00	7.500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
		22660 Reunions, conferències i cursos		3.500,00	0,00	0,00	0,00	3.500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
		22670 Publicitat i propaganda		7.200,00	0,00	0,00	0,00	7.200,00	871,53	871,53	871,53	540,00	12%	61%	331,53	783,75	783,75	87,78
		22690 Subscripcions Institucions Internacionals		6.800,00	0,00	0,00	0,00	6.800,00	2.550,00	2.550,00	2.550,00	6.573,50	38%	-61%	-4.023,50	2.550,00	2.550,00	0,00
		22601 Serveis bancaris		3.243.922,00	0,00	0,00	0,00	3.243.922,00	2.298.773,23	2.298.773,23	555.964,71	562.745,82	17%	-1%	-6.781,11	472.033,01	472.033,01	83.931,70
		22650 Despeses de comunitat		3.500,00	0,00	0,00	0,00	3.500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
	227	Treballs realitzats per altres empreses		1.109.189,00	18.120,00	0,00	0,00	1.127.309,00	788.500,55	788.500,55	353.239,45	115.311,43	32%	206%	237.928,02	201.049,29	201.049,29	152.190,16
		22700 Empreses de neteja i sanejament		2.500,00	0,00	0,00	0,00	2.500,00	0,00	0,00	0,00	325,00	0%	-100%	-325,00	0,00	0,00	0,00
		22710 Empreses de seguretat		4.300,00	0,00	0,00	0,00	4.300,00	804,46	804,46	804,46	781,86	19%	3%	22,60	533,53	533,53	270,93
		22720 Empreses de valoracions, peritatges i auditories		84.751,00	0,00	0,00	0,00	84.751,00	53.099,32	53.099,32	53.099,32	0,00	63%		53.099,32	2.090,00	2.090,00	51.009,32
		22760 Estudis i treballs tècnics		433.380,00	18.120,00	0,00	0,00	451.500,00	223.699,49	223.699,49	53.348,16	37.657,93	12%	42%	15.690,23	29.481,55	29.481,55	23.866,61
		22790 Altres treballs a l'exterior		316.710,00	0,00	0,00	0,00	316.710,00	243.349,83	243.349,83	178.843,01	12.430,00	56%	1339%	166.413,01	168.944,21	168.944,21	9.898,80
		22791 Convenis per serveis de gestió		267.548,00	0,00	0,00	0,00	267.548,00	267.547,45	267.547,45	67.114,50	64.116,64	25%	5%	3.027,86	0,00	0,00	67.144,50
	229	Imprevistos o insuficiències		4.800,00	0,00	0,00	0,00	4.800,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
		22900 Imprevistos o insuficiències		4.800,00	0,00	0,00	0,00	4.800,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
	23	Indemnitzacions per serveis		7.000,00	0,00	0,00	0,00	7.000,00	1.314,90	1.314,90	1.314,90	1.102,65	19%	19%	212,25	1.071,81	1.071,81	243,09
	230	Reemborsament de dietes		7.000,00	0,00	0,00	0,00	7.000,00	1.314,90	1.314,90	1.314,90	1.102,65	19%	19%	212,25	1.071,81	1.071,81	243,09
		23000 Dietes de personal fix		3.500,00	0,00	0,00	0,00	3.500,00	0,00	0,00	0,00	202,32	0%	-100%	-202,32	0,00	0,00	0,00
		23030 Dietes altres personal, Consell d'Administració		3.500,00	0,00	0,00	0,00	3.500,00	1.314,90	1.314,90	1.314,90	900,33	38%	46%	414,57	1.071,81	1.071,81	243,09

Capítol	Article	Conceptes	CLASSIFICACIÓ ECONÒMICA	Pressupost Inicial	Reconduïts	Transferències	Crèdit Ampliable	Press. Definitiu	Autoritzacions	Compromisos	Execució 1T2025	Execució 1T2024	% Execució	Inc.25/24	Variació liquidat exercici	Obligacions ordenades	Obligacions pagades	Obligacions pendents
3	DESPESES FINANCERES			5.400,00	0,00	0,00	0,00	5.400,00	329,69	329,69	329,69	280,62	6%	17%	49,07	329,69	329,69	0,00
	32 Prestacions de serveis bancaris			5.400,00	0,00	0,00	0,00	5.400,00	329,69	329,69	329,69	280,62	6%	17%	49,07	329,69	329,69	0,00
	320 Prestacions de serveis bancaris			5.400,00	0,00	0,00	0,00	5.400,00	329,69	329,69	329,69	280,62	6%	17%	49,07	329,69	329,69	0,00
	32000 Despeses de serveis Bancaris			5.400,00	0,00	0,00	0,00	5.400,00	329,69	329,69	329,69	280,62	6%	17%	49,07	329,69	329,69	0,00
6	INVERSIONS REALS			3.407.734,00	982.021,15	0,00	0,00	4.389.755,15	982.021,15	982.021,15	576.628,19	33.423,28	17%	1625%	543.204,91	482.154,98	482.154,98	94.473,21
	60 Inversions noves			22.000,00	961.590,95	0,00	0,00	983.590,95	961.590,95	961.590,95	556.197,99	17.005,40	2528%	3171%	539.192,59	461.724,78	461.724,78	94.473,21
	603 Maquinària, instal·lacions i equipament			22.000,00	961.590,95	0,00	0,00	983.590,95	961.590,95	961.590,95	556.197,99	17.005,40	2528%	3171%	539.192,59	461.724,78	461.724,78	94.473,21
	60390 Instal·lacions d'altres edificis			21.000,00	461.547,15	0,00	0,00	482.547,15	461.547,15	461.547,15	266.975,03	8.162,59	1271%	3171%	258.812,44	221.627,89	221.627,89	45.347,14
	60390 Instal·lacions d'altres edificis			1.000,00	500.043,80	0,00	0,00	501.043,80	500.043,80	500.043,80	289.222,96	8.942,91	28922%	3171%	280.380,15	240.096,89	240.096,89	49.126,07
	61 Inversions de reposició			3.385.734,00	20.430,20	0,00	0,00	3.406.164,20	20.430,20	20.430,20	20.430,20	16.417,88	1%	24%	4.012,32	20.430,20	20.430,20	0,00
	612 Edificis i altres construccions			3.300.733,00	0,00	0,00	0,00	3.300.733,00	0,00	0,00	0,00	13.151,07	0%	-100%	-13.151,07	0,00	0,00	0,00
	61290 Millora d'altres edificis			3.300.733,00	0,00	0,00	0,00	3.300.733,00	0,00	0,00	0,00	13.151,07	0%	-100%	-13.151,07	0,00	0,00	0,00
	613 Maquinària, instal·lacions i equipament			1,00	20.430,20	0,00	0,00	20.431,20	20.430,20	20.430,20	20.430,20	0,00	2043020%	0%	20.430,20	20.430,20	20.430,20	0,00
	61390 Maq. i instal·lacions d'altres edificis			1,00	20.430,20	0,00	0,00	20.431,20	20.430,20	20.430,20	20.430,20	0,00	2043020%	0%	20.430,20	20.430,20	20.430,20	0,00
	615 Mobiliari i estris			85.000,00	0,00	0,00	0,00	85.000,00	0,00	0,00	0,00	3.266,81	0%	-100%	-3.266,81	0,00	0,00	0,00
	61590 Rep. i millora mobiliari d'altres edificis			85.000,00	0,00	0,00	0,00	85.000,00	0,00	0,00	0,00	3.266,81	0%	-100%	-3.266,81	0,00	0,00	0,00
8	ACTIUS FINANCERS			17.064.294,00	0,00	0,00	0,00	17.064.294,00	4.266.074,00	4.266.074,00	4.266.074,00	7.850.000,00	25%	-46%	-3.583.926,00	4.266.074,00	4.266.074,00	0,00
	81 Adq. d'oblig. i bonos fora del sector públic			17.064.294,00	0,00	0,00	0,00	17.064.294,00	4.266.074,00	4.266.074,00	4.266.074,00	7.850.000,00	25%	-46%	-3.583.926,00	4.266.074,00	4.266.074,00	0,00
	811 Aportacions a fons de reserves			17.064.294,00	0,00	0,00	0,00	17.064.294,00	4.266.074,00	4.266.074,00	4.266.074,00	7.850.000,00	25%	-46%	-3.583.926,00	4.266.074,00	4.266.074,00	0,00
	81103 Aportacions a fons de reserves Br jubilació			17.064.294,00	0,00	0,00	0,00	17.064.294,00	4.266.074,00	4.266.074,00	4.266.074,00	7.850.000,00	25%	-46%	-3.583.926,00	4.266.074,00	4.266.074,00	0,00
Total general				25.978.684,00	1.000.141,15	0,00	0,00	26.978.825,15	9.047.157,21	9.047.157,21	6.085.783,46	8.833.862,69	23%	-31%	-2.748.079,23	5.618.402,38	5.618.402,38	467.381,08

7.7. Liquidació del pressupost d'ingressos (1r trimestre del 2025)

Capítol	Article	Conceptes	CLASSIFICACIÓ ECONÒMICA	Pressupost Inicial	Reconduïts	Transferències	Crèdit Ampliable	Press. Definitiu	Execució 1T2025	Execució 1T2024	% Exe	Inc.25/24	Variació liquidat exercicis	Cobraments	Pendent Cob.
3	TAXES I ALTRES INGRESSOS			1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	13,37	60,37	1337,0%	-77,9%	-47,00	0,30	13,07
	34	Altres ingressos		1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	13,37	60,37	1337,0%	-77,9%	-47,00	0,30	13,07
		345 Altres ingressos atípics		1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	13,37	60,37	1337,0%	-77,9%	-47,00	0,30	13,07
		34502 Altres ingressos atípics		1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	13,37	60,37	1337,0%	-77,9%	-47,00	0,30	13,07
5	INGRESSOS PATRIMONIALS			2.843.710,00	0,00	0,00	0,00	2.843.710,00	717.806,17	704.985,77	25,2%	1,8%	12.820,40	659.105,56	58.700,61
	53	Interessos i dividends d'actius dels fons de reser		1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	7.307,14	8.805,58	730714,0%	-17,0%	-1.498,44	7.307,14	0,00
		537 Interessos i dividends		1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	7.307,14	8.805,58	730714,0%	-17,0%	-1.498,44	7.307,14	0,00
		53701 Interessos comptes corrents		1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	7.307,14	8.805,58	730714,0%	-17,0%	-1.498,44	7.307,14	0,00
	54	Rendes de béns immobles		2.843.709,00	0,00	0,00	0,00	2.843.709,00	710.499,03	696.180,19	25,0%	2,1%	14.318,84	651.798,42	58.700,61
		541 Lloguers de béns immobles		2.775.699,00	0,00	0,00	0,00	2.775.699,00	694.964,81	662.475,11	25,0%	4,9%	32.489,70	636.264,20	58.700,61
		54103 Lloguers Immobile Residència Solàr d'Enclar		59.785,00	0,00	0,00	0,00	59.785,00	14.989,97	14.610,11	25,1%	2,6%	379,86	0,00	14.989,97
		54104 Lloguers Prada Casadet		1.738.831,00	0,00	0,00	0,00	1.738.831,00	433.055,66	413.929,15	24,9%	4,6%	19.126,51	432.812,47	243,19
		54106 Lloguers Can Solà		1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00	0,0%		0,00	0,00	0,00
		54107 Lloguers Centre Sociosanitari El Cedre		529.607,00	0,00	0,00	0,00	529.607,00	130.402,35	124.667,61	24,6%	4,6%	5.734,74	86.934,90	43.467,45
		54102 Lloguers Immobile CHA Antic Centre Hospitalari		7.947,00	0,00	0,00	0,00	7.947,00	1.992,53	1.856,64	25,1%	7,3%	135,89	1.992,53	0,00
		54108 Lloguers CASS (Seu Social i anxiu)		439.528,00	0,00	0,00	0,00	439.528,00	114.524,30	107.411,60	26,1%	6,6%	7.112,70	114.524,30	0,00
		542 Altres rendes per consums d'immobles		68.010,00	0,00	0,00	0,00	68.010,00	15.534,22	33.705,08	22,8%	-53,9%	-18.170,86	15.534,22	0,00
		54204 Altres rendes per consums Prada Casadet		68.009,00	0,00	0,00	0,00	68.009,00	15.534,22	33.705,08	22,8%	-53,9%	-18.170,86	15.534,22	0,00
		54206 Altres rendes per consums Can Solà		1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00	0,0%		0,00	0,00	0,00
7	TRANSFERÈNCIES DE CAPITAL			17.064.294,00	0,00	0,00	0,00	17.064.294,00	4.266.074,00	7.850.000,00	25,0%	-45,7%	-3.583.926,00	4.266.074,00	0,00
	72	Transferències de capital S.P.		17.064.294,00	0,00	0,00	0,00	17.064.294,00	4.266.074,00	7.850.000,00	25,0%	-45,7%	-3.583.926,00	4.266.074,00	0,00
		720 Transferències de capital S.P.		17.064.294,00	0,00	0,00	0,00	17.064.294,00	4.266.074,00	7.850.000,00	25,0%	-45,7%	-3.583.926,00	4.266.074,00	0,00
		72000 Transferències de la Branca Jubilació a Fons		17.064.294,00	0,00	0,00	0,00	17.064.294,00	4.266.074,00	7.850.000,00	25,0%	-45,7%	-3.583.926,00	4.266.074,00	0,00
8	ACTIUS FINANCERS			6.070.679,00	1.000.141,15	0,00	0,00	7.070.820,15	566.097,36	572.878,47	9,3%	-1,2%	-6.781,11	566.097,36	0,00
	81	Venda d'oblig. i bonos fora del sector públic		43.204,00	0,00	0,00	0,00	43.204,00	10.132,65	10.132,65	23,5%	0,0%	0,00	10.132,65	0,00
		811 Reintegrament d'actius de fons de reserves		43.204,00	0,00	0,00	0,00	43.204,00	10.132,65	10.132,65	23,5%	0,0%	0,00	10.132,65	0,00
		81103 Reintegrament de Fons de Reserves		43.204,00	0,00	0,00	0,00	43.204,00	10.132,65	10.132,65	23,5%	0,0%	0,00	10.132,65	0,00
	87	Romanents de tresoreria		0,00	1.000.141,15	0,00	0,00	1.000.141,15	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
		870 Romanents de tresoreria		0,00	1.000.141,15	0,00	0,00	1.000.141,15	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
		87000 Romanents de tresoreria		0,00	1.000.141,15	0,00	0,00	1.000.141,15	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
	89	Altres variacions d'actius financers		6.027.475,00	0,00	0,00	0,00	6.027.475,00	555.964,71	562.745,82	9,2%	-1,2%	-6.781,11	555.964,71	0,00
		890 Altres variacions d'actius financers		6.027.475,00	0,00	0,00	0,00	6.027.475,00	555.964,71	562.745,82	9,2%	-1,2%	-6.781,11	555.964,71	0,00
		89000 Altres variacions d'actius financers		6.027.475,00	0,00	0,00	0,00	6.027.475,00	555.964,71	562.745,82	9,2%	-1,2%	-6.781,11	555.964,71	0,00
Total general				25.978.684,00	1.000.141,15	0,00	0,00	26.978.825,15	5.549.990,90	9.127.924,61	21,4%	-39,2%	-3.577.933,71	5.491.277,22	58.713,68



**8. ESTAT DE SITUACIÓ
FINANCERA, ESTAT DE
RENDIMENT FINANCER,
CONCILIACIÓ DEL RESULTAT
PRESSUPOSTARI I COMPTABLE I
GESTIÓ COMPTABLE DE LA
TRESORERIA A 31/03/2025**



8.1. Estat de situació financera (1r trimestre del 2025)

ACTIU	Exercici 31/03/2025	Exercici 31/12/2024 (*)	PASSIU	Exercici 31/03/2025	Exercici 31/12/2024 (*)
ACTIUS CORRENTS			PASSIUS CORRENTS		
Efectiu i equivalents a l'efectiu	841.831,34	1.084.442,89	Comptes a pagar	537.954,13	286.334,14
Efectiu i equivalents a l'efectiu	841.831,34	1.084.442,89	Creditors Pressupostaris	513.361,49	245.128,40
Altres actius líquids equivalents	-	-	Creditors per obligacions reconegudes. Press. De desp. Corrent	419.360,62	131.235,46
			Creditors per obligacions reconegudes. Press. Inversions Reals	94.000,87	113.892,94
Actius financers a valor raonable amb canvis a resultats (d'estalvi o desestalvi)	1.713.037.636,76	1.721.905.309,53	Creditors no Pressupostaris	24.592,64	41.205,74
Comptes a cobrar provinents de transaccions amb contraprestació	15.600,97	93.860,32	Creditors per impostos	11.904,96	2.616,86
Comptes per cobrar amb deutors	15.600,97	93.860,32	Altres creditors no pressupostaris	12.687,68	38.588,88
Deutors Pressupostaris	15.600,97	93.860,32	Pasius financers a valor raonable amb canvis a resultats (d'estalvi o desestalvi)	1.245.432,69	-
Deutors no Pressupostaris	-	-	Derivats	1.245.432,69	-
Comptes per cobrar provinents de transaccions sense contraprestació	74.413,62	168.398,52	Pasius financers a cost amortitzat	128.458,34	100.983,70
Comptes per cobrar amb deutors	74.413,62	168.398,52	Fiances rebudes a c.t.	128.458,34	100.983,70
Deutors Pressupostaris	-	-	Total passiu corrent	1.911.845,16	387.317,84
Deutors no Pressupostaris	74.413,62	168.398,52	PASSIUS NO CORRENTS		
Inventaris	-	-	Pasius financers a cost amortitzat	215.670,52	203.343,06
Inventaris en altres aprovisionaments	-	-	Fiances rebudes a ll.t.	215.670,52	203.343,06
Pagaments anticipats	170.348,83	6.973,33	Total passiu no corrent	215.670,52	203.343,06
Altres actius corrents	170.348,83	6.973,33	Total passiu	2.127.515,68	590.660,90
Total actiu corrent	1.714.139.831,52	1.723.258.984,59	ACTIUS NETS/PATRIMONI		
ACTIUS NO CORRENTS			Actius nets/patrimoni		
Actius financers a valor raonable amb canvis a resultats (d'estalvi o desestalvi)	66.331.788,49	63.215.680,39	Reserves	1.803.352.558,64	1.650.554.217,56
Propietats d'inversió	17.939.746,78	17.466.817,52	Reserves	1.803.352.558,64	1.650.554.217,56
Terrenys i béns naturals	12.839.507,20	12.839.507,20	Resultat de l'exercici	(7.066.979,86)	152.798.341,08
Construccions	22.038.972,14	21.482.774,15	Total actius nets /patrimoni	1.796.285.578,78	1.803.352.558,64
Maquinària i utilitatge	94.925,98	94.925,98	TOTAL PATRIMONI NET I PASSIU	1.798.413.094,46	1.803.943.219,54
Instal·lacions Tècniques i altres instal·lacions	3.042.349,88	3.021.919,68			
Mobiliari	8.133,34	8.133,34			
Amortització Acumulada de l'immobilitzat	(20.084.141,76)	(19.980.442,83)			
Propietats, planta i equipament	1.727,67	1.737,04			
Equips per a procés d'informació	1.899,38	1.899,38			
Amortització Acumulada equips per a procés d'informació	(171,71)	(162,34)			
Total actiu no corrent	84.273.262,94	80.684.234,95			
TOTAL ACTIU	1.798.413.094,46	1.803.943.219,54			

(*) Es presenta única i exclusivament a efectes comparatius.

8.2. Estat de rendiment financer (1r trimestre del 2025)

	Exercici 31/03/2025	Exercici 31/03/2024	Variació 25/24	Inc % 24/23
INGRESSOS				
Ingressos per transaccions sense contraprestació	4.266.074,00	7.850.000,00	(3.583.926,00)	-45,7%
Transferències d'altres entitats governamentals	4.266.074,00	7.850.000,00	(3.583.926,00)	-45,7%
Ingressos per transaccions amb contraprestació	(10.186.669,74)	48.338.014,49	(58.524.684,23)	-121,1%
Prestacions de serveis	15.534,22	33.705,08	(18.170,86)	-53,9%
Ingressos per arrendaments operatius	694.964,81	662.475,11	32.489,70	4,9%
Guanys (pèrdues) nets d'instruments financers valorats a valor raonable amb canvis a resultats	(15.019.456,65)	43.360.386,58	(58.379.843,23)	-134,6%
Ingressos per dividends	428.024,11	992.113,24	(564.089,13)	-56,9%
Ingressos per interessos	4.293.481,34	3.168.847,78	1.124.633,56	35,5%
Diferències (negatives) de canvi netes	(599.217,57)	120.486,70	(719.704,27)	-597,3%
Altres Ingressos	11.137,08	60,38	11.076,70	18345,0%
INGRESSOS TOTALS	(5.909.458,66)	56.188.074,87	(62.097.533,53)	(1,11)
DESPESES				
Despeses de personal	(87.672,78)	(77.384,38)	(10.288,40)	13,3%
Despeses de personal	(72.681,67)	(64.680,27)	(8.001,40)	12,4%
Càrregues socials	(14.991,11)	(12.704,11)	(2.287,00)	18,0%
Subministraments i material pel consum	-	0,00	0,00	
Altres despeses de gestió ordinària	(966.140,12)	(813.444,34)	(152.695,78)	18,8%
Serveis Exteriors	(337.177,02)	(234.582,84)	(102.594,18)	43,7%
Serveis bancaris de carteres financeres	(555.964,71)	(560.910,85)	4.946,14	-0,9%
Tributs	(72.998,39)	(17.950,65)	(55.047,74)	306,7%
Despeses de depreciació i amortització	(103.708,30)	(88.219,74)	(15.488,56)	17,6%
Dotació per amortització	(103.708,30)	(88.219,74)	(15.488,56)	17,6%
Pèrdues per deteriorament de crèdits	-	-	-	
Pèrdues per deteriorament d'existències	-	-	-	
Altres Despeses	-	-	-	
Despeses financeres	-	(4.514,15)	4.514,15	-100,0%
DESPESES TOTALS	(1.157.521,20)	(983.562,61)	(173.958,59)	18%
Altres guanys/(pèrdues)	-	-	-	
Participació en resultat positiu (estalvi) associades	-	-	-	
RESULTAT (estalvi o desestalvi) DEL PERÍODE	(7.066.979,86)	55.204.512,26	(62.271.492,12)	-112,8%

(*) Es presenta única i exclusivament a efectes comparatius.

8.3. Conciliació del resultat pressupostari i el resultat comptable (1r trimestre del 2025)

	Euros	
	31/03/2025	31/03/2024
Resultat Financer	(7.066.980)	55.204.512,26
Ingressos de transaccions amb contraprestació i altres	(991,06)	(0,01)
Guanys (pèrdues) d'instruments financers	10.894.343,26	(47.628.514,57)
Ingressos de Deutors no pressupostaris	10.132,65	10.132,65
Altres variacions d'actius financers	555.964,71	562.745,82
Variació d'Existències per Submin. i material pel con.	-	-
Altres despeses de gestió ordinària	(163.367,17)	(31.187,79)
Despeses de personal	(25.901,20)	(28.422,90)
Despeses per amortització	103.708,30	88.219,74
Inversions en actius Immobles	(576.628,19)	(33.423,28)
Aportacions als Fons d'Inversió	(4.266.074,00)	(7.850.000,00)
Resultat pressupostari (1)	(535.793)	294.062

- (1) La liquidació pressupostària corresponent al primer trimestre de l'exercici 2025 presenta un dèficit de 535.793 euros. Aquest import, que és el resultat entre ingressos i despeses executades, correspon al mateix temps a la variació de tresoreria aconseguida durant els primers tres mesos del 2025 (cobraments – pagaments) d'acord amb el criteri de caixa que regeix la comptabilitat pressupostària.

8.4. Gestió comptable de tresoreria (1r trimestre del 2025)

Gestió de la tresoreria	Exercici 31/03/2025 *	Exercici 31/12/2024 *
Saldo inicial	1.084.442,89	775.869,43
Σ 5 7 1 Comptes bancaris	1.084.442,89	775.869,43
Σ 5 5 9 Comptes transitoris de bancs	-	-
Σ 5 9 9 Comptes transitoris de compensació	-	-
Σ 5 7 0 Comptes caixa petita	-	-
1 (+) FLUXOS D'EFFECTIU DE LES ACTIVITATS D'OPERACIÓ		
(+) Cobraments del pressupost corrent	728.018,59	2.816.769,43
Cobraments d'arrendaments de pisos i locals	409.781,48	1.564.444,94
Cobraments d'arrendaments amb Admin.Públiques	300.797,32	1.170.825,38
Cobraments de altres deutes	10.132,65	40.530,60
Cobraments de taxes, comissions i altres ingressos	7.307,14	40.968,51
(+) Cobraments de pressupostos tancats	91.473,18	79.243,37
Cobraments d'arrendaments de pisos i locals	23.801,81	29.111,80
Cobraments d'arrendaments amb Admin.Públiques	67.671,37	50.131,57
Cobraments de altres deutes	-	-
(+) Cobraments d'operacions no pressupostàries	10.997,83	16.687,90
Cobraments de saldos deutors amb altres Adm.Públiques	-	-
Cobraments per fiances i dipòsits rebuts	10.997,83	14.437,90
Constitució de dipòsits i/o traspassos a carteres d'actius financers i/o altres comptes corrents	-	-
Cobraments per altres operacions no pressupostàries	-	2.250,00
(+) Pagaments del pressupost corrent	(391.326,26)	(1.382.799,85)
Pagaments a empleats i cotització	(87.109,59)	(341.452,98)
Pagaments a proveïdors i subministres	(280.256,17)	(504.907,77)
Pagaments de prestacions de serveis d'altres Adm.Públiques	(22.775,50)	(364.453,86)
Pagaments de tributs a Agències Tributària i comunals	(1.185,00)	(171.985,24)
Constitució de dipòsits i/o traspassos a carteres d'actius financers	-	-
(+) Pagaments de pressupostos tancats	(85.801,58)	(69.143,46)
Pagaments per devolució de transferències	-	-
Pagaments a proveïdors i subministres	(36.679,55)	(21.942,92)
Pagaments de prestacions de serveis amb Adm.Públiques	(37.809,84)	(34.446,84)
Pagaments a empleats i cotització	(11.312,19)	(12.753,70)
(+) Pagaments d'operacions no pressupostàries	(18,03)	(16.627,62)
Devolucions per impagats d'arrendaments	-	-
Fiances i dipòsits retornats	(18,03)	(3.054,39)
Constitució de dipòsits i/o traspassos a carteres d'actius financers i/o altres comptes corrents	-	-
Pagaments per cancel·lació de saldos creditors amb Adm.Públiques	-	-
Pagaments de tributs a Agències Tributària i comunals	-	(13.573,23)
Pagaments per altres operacions no pressupostàries	-	-
FLUXOS D'EFFECTIU NET PER ACTIVITATS D'OPERACIÓ	353.343,73	1.444.129,77
2 (+) FLUXOS D'EFFECTIU DE LES ACTIVITATS D'INVERSIÓ		
(+)(-) Fluxos nets del pressupost corrent	(481.100,95)	(1.135.556,31)
Per compra de planta i equipament	(481.100,95)	(1.935.556,31)
Per aportacions a cartera administrada	-	800.000,00
Per aportacions entre comptes	-	-
Cobraments per venda de planta i equipament	-	-
Cobraments per venda d'inversions	-	-
Cobraments provinents de les inversions	-	-
(+)(-) Fluxos nets de pressupost tancats	(114.854,33)	-
Per compra de planta i equipament	(114.854,33)	-
Per aportacions a cartera administrada	-	-
Cobraments per venda de planta i equipament	-	-
Cobraments per venda d'inversions	-	-
(+)(-) Fluxos nets d'operacions no pressupostàries	-	-
Per compra de planta i equipament	-	-
Cobraments per venda de planta i equipament	-	-
Cobraments per venda d'inversions	-	-
FLUXOS D'EFFECTIU NET PER ACTIVITATS D'INVERSIÓ	(595.955,28)	(1.135.556,31)
3 FLUXOS D'EFFECTIU DE LES ACTIVITATS DE FINANÇAMENT		
(+)(-) Fluxos nets del pressupost corrent	-	-
Efectiu rebut per transferències de administracions públiques	-	-
Per devolució de transferències	-	-
(+)(-) Fluxos nets de pressupost tancats	-	-
Efectiu rebut per transferències	-	-
Per devolució de transferències	-	-
(+)(-) Fluxos nets d'operacions no pressupostàries	-	-
Efectiu rebut per transferències	-	-
Per devolució de transferències	-	-
FLUXOS D'EFFECTIU NET PER ACTIVITATS DE FINANÇAMENT	-	-
Saldo final	841.831,34	1.084.442,89
Σ 5 7 1 Comptes bancaris	841.831,34	1.084.442,89
Σ 5 5 9 Comptes transitoris de bancs	-	-
Σ 5 9 9 Comptes transitoris 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



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

Seguiment de versions

Versió	Data d'aprovació	Data d'entrada en vigor	Canvi realitzat
1	12/09/2024 i 04/11/2024	01/01/2025	Document inicial, que reemplaça l'estratègia d'inversió en vigor fins a 31/12/2024

Versió 1, aprovada pel Consell d'Administració del FRJ els dies 12 de setembre i 4 de novembre del 2024

ÍNDEX

1. ANTECEDENTS	5
2. OBJECTIUS DE L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ	5
3. PRINCIPIS I CONVICIONS D'INVERSIÓ	6
4. UNIVERS D'INVERSIÓ	8
5. DISTRIBUCIÓ ESTRATÈGICA D'ACTIUS I DIVISES.....	9
5.1 Tipus d'actiu	10
5.2 Divises	11
6. IMPLEMENTACIÓ DE L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ	12
6.1 Implementació operativa de l'estratègia d'inversió	12
6.2 Implementació de l'estratègia segons la tipologia d'actiu	13
6.3 Quadre resum de la implementació (estimació inicial)	16
7. GESTIÓ DEL RISC.....	17
7.1 Tipologies de riscos.....	17
7.2 Criteris de mesura dels principals riscos	19
7.3 Ús de derivats.....	20
7.4 Palanquejament i préstec de valors	20
7.5 Mètodes de mesura i control del risc	21
8. AVALUACIÓ I DESIGNACIÓ DE GESTORS.....	22
8.1 Índex de referència (benchmarks)	22
8.2 Política de designació de gestors externs	23
8.3 Política de repartiment entre gestors.....	23
9. DIPOSITARIA	24
9.1 Rol i funcions de les entitats dipositàries	24
9.2 Política de repartiment entre dipositaris	24
10. VALORACIÓ DELS ACTIUS	25
11. FUNCIONS I RESPONSABILITATS.....	26
11.1 Competències dels òrgans de govern del FRJ	26
11.2 Criteris d'actuació en cas d'excedir els límits establerts	27
12. HISTÒRIC DE MODIFICACIONS DEL DOCUMENT D'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ DEL FRJ.....	28
13. PROCÉS D'IMPLEMENTACIÓ I ENTRADA EN VIGOR.....	28

ANNEX 1. MANDAT DE GESTIÓ: MIXT	29
1) ENTRADA EN VIGOR	29
2) OBJECTIUS	29
3) ESTIL DE GESTIÓ	29
4) PERFIL DE RISC: MODERAT	31
5) ÍNDEX DE REFERÈNCIA	31
6) UNIVERS D'INVERSIÓ	32
7) DIVISES	35
8) ALTRES LÍMITS	35
9) PRÉSTEC DE VALORS	36
10) INVERSIÓ SOCIALMENT RESPONSABLE.....	36
11) CRITERIS D'ACTUACIÓ EN CAS D'EXCEDIR ELS LÍMITS ESTABLERTS.....	37
12) CRITERIS DE SUPERVISIÓ DEL RISC OPERACIONAL.....	38
13) REQUISITS D'INFORMACIÓ.....	38
14) COMISSIONS.....	40
 ANNEX 2. MANDAT DE GESTIÓ: RENDA FIXA EURO	 42
1) ENTRADA EN VIGOR	42
2) OBJECTIUS	42
3) ESTIL DE GESTIÓ	42
4) ÍNDEX DE REFERÈNCIA	43
5) PERFIL DE VENCIMENTS	44
6) UNIVERS D'INVERSIÓ	44
7) DIVISES	46
8) PRÉSTEC DE VALORS	47
9) CRITERIS D'ACTUACIÓ EN CAS D'EXCEDIR ELS LÍMITS ESTABLERTS.....	47
10) CRITERIS DE SUPERVISIÓ DEL RISC OPERACIONAL.....	47
11) INVERSIÓ SOCIALMENT RESPONSABLE.....	47
12) REQUISITS D'INFORMACIÓ.....	49
13) COMISSIONS.....	50
 ANNEX 3. MANDAT DE GESTIÓ: RENDA VARIABLE INDEXADA SOSTENIBLE	 51
1) ENTRADA EN VIGOR	51
2) OBJECTIUS	51

3) ESTIL DE GESTIÓ	51
4) ÍNDEX DE REFERÈNCIA	52
5) UNIVERS D'INVERSIÓ	52
6) DIVISES	53
7) ALTRES.....	53
8) CRITERIS D'ACTUACIÓ EN CAS D'EXCEDIR ELS LÍMITS ESTABLERTS.....	54
9) CRITERIS DE SUPERVISIÓ DEL RISC OPERACIONAL.....	54
10) REQUISITS D'INFORMACIÓ.....	54
11) COMISSIONS.....	56
Totes les comissions bancàries aplicables a aquest mandat no poden superar el 0,090% anual. És a dir, la suma de l'import convertit a euros de totes les comissions i costos suportats per la cartera i dividida pel patrimoni mig de la cartera en un any natural, ha de ser igual o inferior a 0,090%.....	
	56
ANNEX 4. COSTOS MÀXIMS DELS MANDATS DE GESTIÓ	57
ANNEX 5. ÍNDEX DE REFERÈNCIA DEL CONJUNT DE LA CARTERA DEL FRJ.	58

1. ANTECEDENTS

D'acord amb l'article 4.2 lletra o) de la Llei 6/2015, de 15 de gener, del Fons de reserva de jubilació (en endavant Llei 6/2015), el Consell d'Administració aprova l'estratègia d'inversió del Fons de reserva de jubilació (en endavant FRJ) a proposta de la Comissió Gestora. Així mateix, tal i com preveu l'article 27 de la Llei 6/2015, la Comissió Gestora avalua anualment i, si s'escau, modifica la política d'inversió, sempre i quan, sigui motivada en virtut del darrer estudi actuarial presentat per la Caixa Andorrana de Seguretat Social (en endavant, CASS) i les condicions dels mercats financers.

Tenint en compte el darrer estudi actuarial disponible i l'evolució dels mercats financers en els darrers anys, i recollint les darreres modificacions a la Llei 6/2015 que incorporen alguns ajustos en els criteris generals de la política d'inversió del FRJ, la Comissió Gestora va presentar al Consell d'Administració una nova proposta d'estratègia d'inversió, la qual va ser aprovada en data 04/11/2024.

2. OBJECTIUS DE L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ

Els objectius de l'estratègia d'inversió del FRJ venen determinats pels Principis establerts a l'article 26 de la Llei 6/2015, el qual també estableix que el FRJ ***"procura aconseguir a mig i llarg termini una rendibilitat real positiva, és a dir, superior a la inflació andorrana"***.

Així mateix, la definició de l'estratègia d'inversió del FRJ també té en compte les següents conclusions de l'estudi actuarial de 2022:

- Horitzó temporal 10 anys
- Inici dels requeriments de disposició de rendes en 2-3 anys, en el supòsit que sigui el FRJ qui cobreixi els dèficits de la branca de jubilació de la CASS i malgrat l'article 86 de la Llei 17/2008, de la seguretat social vigent que preveu que aquests dèficits vagin a càrrec del pressupost de l'Estat. A la data d'aprovació d'aquesta estratègia, la CASS ha pressupostat transferències per import de 17,1 milions d'euros d'excedents de la branca jubilació de la CASS al FRJ per l'exercici 2025.

La capacitat d'assumpció de risc per part del FRJ en la gestió del seu patrimoni està condicionada pels aspectes anteriors que fan necessària una estratègia d'inversió que, per una banda aconsegueixi una rendibilitat superior a la inflació andorrana, i per altra tingui el necessari nivell de liquiditat per fer front als reemborsaments que puguin ser requerits per cobrir el dèficit de la branca jubilació a mig termini.

Per tot l'anterior, s'estableix un objectiu per l'estratègia d'inversió global del FRJ de rendibilitat igual o superior a la inflació andorrana més un 1,0% a mig i llarg terminis, que és quan s'espera que comencin els primers dèficits importants de la branca jubilació de la CASS d'acord amb l'estudi actuarial disponible a la data d'aprovació d'aquesta estratègia d'inversió.



Donat que l'estratègia d'inversió necessàriament haurà d'incórrer en risc i puntualment pot mostrar desviacions respecte dels objectius estratègics definits a mig i llarg termini, per avaluar-ne el compliment en un moment concret del temps s'hauran de tenir en compte els períodes de 5 i 10 anys per objectivar l'avaluació per bé que la Llei vigent no regula quin termini concret és mig i llarg termini.

La Comissió Gestora revisarà almenys anualment l'estratègia d'inversió, tal com estableix la Llei 6/2015.

3. PRINCIPIS I CONVICCIONS D'INVERSIÓ

Els **principis** que regeixen l'estratègia d'inversió del FRJ, tal com preveu l'article 26 de la Llei 6/2015, són:

- **Responsabilitat**
Gestió del patrimoni defensant els interessos dels beneficiaris del FRJ. Els òrgans de govern, el personal del FRJ i les entitats gestores i dipositàries del FRJ estan subjectes al Codi ètic i de conducta del FRJ.
- **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 fonamental de protecció, que es té en compte en la definició de l'estratègia d'inversió, considerant riscos tant financers com extra financers.

Per implementar els principis que regeixen l'estratègia d'inversió, es prendran en consideració les següents **conviccions d'inversió** que seran les que donin suport a la seva visió i decisions a mig i llarg termini i que es tindran en consideració en la gestió de les inversions.



Vocació de llarg termini

El FRJ s'entén com una inversió a mig i llarg termini. Tot i que el darrer estudi actuarial preveu disposicions a mig termini, aquestes han de formar part del normal funcionament del Fons fins que el volum de patrimoni pateixi una disminució significativa, que faci indispensable revisar la vocació de llarg termini. D'acord amb l'estudi actuarial vigent, això podria succeir en uns 8-10 anys si no es produeix cap modificació en la legislació que regula la branca jubilació que millori la sostenibilitat financera del sistema de pensions.

L'assignació d'actius és una decisió important ja que és el principal motor de la rendibilitat i del risc. La seva definició ha de ser coherent amb la vocació de llarg termini.

La implementació de visions tàctiques sobre l'assignació d'actius pot afegir valor i també pot mitigar riscos. Mantenint la coherència amb la seva vocació com a inversor a llarg termini, cal que el FRJ disposi d'una certa flexibilitat per protegir el patrimoni de possibles riscos o situacions sobrevingudes i que generen efectes adversos en els mercats financers.

Diversificació

Risc i rendibilitat estan relacionats. Per assolir l'objectiu de rendibilitat a llarg termini cal assumir un cert nivell de risc. Un risc més gran no sempre condueix a majors rendiments.

La diversificació millora l'eficiència de la inversió i pot ajudar a aconseguir el mateix nivell de rendiment esperat amb un nivell de risc més baix. La diversificació també ha de limitar els resultats adversos derivats dels esdeveniments de risc de cua.

Governança: bon govern del procés d'inversió del FRJ

L'èxit en l'assignació estratègica d'actius és més probable en un marc estructurat. Una bona governança del procés d'inversió és clau per assolir els objectius d'inversió.

Una clara definició dels rols i responsabilitats, així com un adequat nivell de coneixement, experiència i independència són elements imprescindibles per una bona governança.

Determinació i assignació d'estils de gestió segons el mercat i la tipologia d'actiu

Diferents mercats mostren diferents graus d'eficiència i de complexitat. És més probable que els gestors especialistes afegixin valor en mercats menys eficients o amb un major grau de complexitat, pel que és recomanable tendir a dur a terme una gestió passiva en aquells mercats més eficients i menys complexos, obtenint l'exposició als mateixos d'una manera eficient tant a nivell operatiu com a nivell de costos.



Rigorosa selecció, supervisió i avaluació dels gestors

La selecció, seguiment i avaluació dels gestors externs és una eina clau per aportar valor al FRJ

Un índex de referència (o benchmark) és una eina que permet comparar l'evolució de les inversions realitzades respecte les inversions previstes en l'estratègia d'inversió. El benchmark està format per diversos índexs de mercat¹, representatius de les tipologies d'actiu previstes en l'estratègia d'inversió i ponderats segons el pes estratègic establert per cada tipus d'actiu.

Cal utilitzar índexs de referència adequats per avaluar la gestió realitzada per les entitats gestores, amb un marc de temps apropiat i d'acord amb l'estratègia d'inversió. La combinació dels índexs de referència establerts per a cada tipus d'actiu i les seves ponderacions serveixen de base per l'avaluació dels resultats financers obtinguts.

Inversió socialment responsable

Els criteris extra financers o criteris ASG (Ambientals, Socials i de Bon Govern) poden ser materials en la de gestió de riscos i pel futur financer d'una inversió, així com pel futur del conjunt de la societat i del planeta. Per tant, des del FRJ considerem que aquests s'han d'integrar al procés d'inversió per una bona gestió.

L'adopció d'una perspectiva més àmplia i a llarg termini sobre els riscos i la sostenibilitat pot conduir a una millor gestió del risc i a noves oportunitats d'inversió.

4. UNIVERS D'INVERSIÓ

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

- Instruments del mercat monetari o actius de renda fixa d'emissors sobirans o corporatius, negociada o cotitzada en mercats reglamentats o equivalents. Es tracta principalment d'instruments amb una qualitat creditícia superior al nivell de grau d'inversió (*investment grade*, en la nomenclatura internacionalment acceptada) per una o més agències de ràting de solvència reconeguda.
- Actius de renda variable cotitzats en mercats reglamentats i principalment de mercats de països desenvolupats.
- Participacions d'organismes d'inversió col·lectiva sotmesos a una regulació reconeguda o assimilable a l'andorrana.
- Instruments financers derivats.

¹ Un índex de mercat és una cartera d'actius teòrica representativa d'un determinat mercat. Per exemple, l'índice 35 és un índex format per les accions de les 35 empreses espanyoles més grans que cotitzen a la borsa i que es considera representatiu del comportament de la renda variable espanyola.

- Altres actius: principalment immobiliari i *private equity* (accions no cotitzades), tot i que també pot invertir en altres tipologies com matèries primeres, *private debt*, estratègies d'inversió alternativa,...

5. DISTRIBUCIÓ ESTRATÈGICA D'ACTIUS I DIVISES

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

- Mínim 45% del patrimoni invertit en instruments del mercat monetari o actius de renda fixa negociada o cotitzada en mercats reglamentats o equivalents, dels quals un màxim del 10% del patrimoni del Fons en instruments amb una qualitat creditícia inferior al nivell de grau d'inversió (*investment grade*, en la nomenclatura internacionalment acceptada) per una o més agències de ràting de solvència reconeguda.
- Màxim 35% del patrimoni invertit en actius de renda variable cotitzats en mercats reglamentats.
- Màxim 20% 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.

La distribució estratègica d'actius i divises s'estableix respectant els límits previstos per l'article 27 de la Llei 6/2015 i d'acord amb els objectius del FRJ i les conviccions d'inversió de la Comissió Gestora.

La distribució estratègica per tipus d'actiu i divises estableix el marc general d'actuació pel conjunt de la cartera d'inversions del FRJ. Es defineixen unes forquilles que permetin adaptar tàcticament el posicionament del FRJ en funció de les expectatives de la Comissió Gestora i de les entitats gestores respecte els diferents tipus d'actiu.



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.

Tipus d'actiu	Mín	Neutral	Màx
Renda fixa i monetari	45,0%	61,5%	78,0%
Monetari	0%	5,0%	20,0%
Renda fixa Eur IG - govern	0%	30,0%	60,0%
Renda fixa Eur IG - corp	0%	23,5%	47,0%
Renda fixa high yield hedged EUR	0%	3,0%	6,0%
Renda variable (cotitzada)	25,0%	30,0%	35,0%
Renda variable Zona Euro	5%	11,0%	22,0%
Renda variable mundial ex-Euro	5%	17,0%	34,0%
Renda variable països emergents	0%	2,0%	4,0%
Altres actius	0,0%	8,5%	17,0%
Immobiliari	0%	2,5%	5,0%
Private Equity	0%	4,0%	8,0%
Altres	0%	2,0%	4,0%
TOTAL CARTERA	100,0%		

(*) En blau, actius il·líquids.

En quadre taronja, límits establerts complint amb els límits previstos en l'apartat 1 de l'article 27 de la Llei 6/2015 (en % del patrimoni) detallats anteriorment:

Les forquilles estratègiques per tipus d'actius establertes en el quadre anterior són un límit de compliment obligatori pel conjunt del patrimoni de la cartera d'inversions del FRJ.

Dins d'aquest marc estratègic, es preveuen els següents criteris i restriccions:

- Actius monetaris
 - Es consideren dins aquesta tipologia d'actius els instruments de mercat monetari i de renda fixa que, en el moment de ser incorporats a la cartera, tenen un venciment màxim de 18 mesos, així com les contrapartides en termes d'exposició dels instruments derivats.
- Renda fixa
 - Els límits estratègics en renda fixa del FRJ s'expressen en termes nets. És a dir, la cartera d'inversions del FRJ ha de respectar els límits estratègics previstos tenint en compte tant l'exposició dels instruments financers de renda fixa, com l'exposició dels instruments derivats de renda fixa.
 - No s'estableixen límits generals de sensibilitat a tipus d'interès ni risc de crèdit, si bé s'estableixen diversos límits en aquest àmbit en els mandats



- de gestió, per tal de garantir la seva adequació als objectius estratègics, així com una adequada gestió de risc, entre d'altres, una diversificació adient.
- La inversió en deute públic d'Andorra es limita a com a màxim un 2,5% de la cartera d'inversions del FRJ, sempre i quan l'emissor mantingui un ràting mínim de BBB-.
 - La inversió en deute amb una qualitat creditícia inferior al nivell de grau d'inversió es limita a un màxim del 6% de la cartera d'inversions del FRJ.
 - Renda variable
 - Els límits estratègics en renda variable del FRJ s'expressen en termes nets. És a dir, la cartera d'inversions del FRJ ha de respectar els límits estratègics previstos tenint en compte tant l'exposició dels instruments financers de renda variable, com l'exposició dels instruments derivats de renda variable.
 - La inversió en actius de renda variable de mercats emergents es limita a un màxim del 4% de la cartera d'inversions del FRJ.
 - En l'anàlisi dels límits estratègics en renda variable del FRJ es tindrà en compte la distribució geogràfica dels actius que componen la cartera de cada fons d'inversió i ETFs (look-through) periòdicament.
 - Altres actius
 - El pes assignable a altres actius no líquids està subjecte a la seva adequació al calendari i al volum dels compromisos futurs del FRJ.
 - La inversió en altres actius es realitzarà a través de vehicles d'inversió diversificats. No es preveuen noves inversions directes en participacions en capital d'empreses no cotitzades, en finançament de projectes o empreses no cotitzades ni en immobles físics.

5.2 Divises

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

Divisa	Objectiu estratègic
Euro	75% - 95%
Divises països desenvolupats exEur (*)	5% - 25%
Divises països emergents	0% - 4%

(*) Usd, Cad, Aud, Jpy, Gbp, Chf, Dkk, Sek, Nok

Alguns instruments financers poden tenir exposició a diferents divises com, per exemple, un fons d'inversió en borsa d'arreu del món que no cobreixi el risc de divisa. En aquest cas, el FRJ tindrà en compte l'exposició a divisa dels actius que componen la cartera de

cada fons d'inversió i ETFs (*look-through*). Aquesta avaluació i seguiment amb *look through* es farà trimestralment.

Així mateix, els límits estratègics en divisa del FRJ s'expressen en termes nets. És a dir, la cartera del FRJ ha de respectar els límits estratègics previstos tenint en compte l'exposició a divisa dels instruments financers en cartera, incloent l'exposició dels instruments derivats en divisa.

6. IMPLEMENTACIÓ DE L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ

6.1 Implementació operativa de l'estratègia d'inversió

La Comissió Gestora és responsable de la implementació de l'estratègia d'inversió aprovada pel Consell d'Administració del FRJ; i, per tant, és responsable de la gestió i supervisió del conjunt del patrimoni del FRJ dins el marc de l'Estratègia d'inversió aprovada pel Consell d'Administració.

En aquest sentit, la Comissió Gestora determina l'assignació del patrimoni per tipologia d'actiu, per tipologia de mandat, i així com per gestor. Conseqüentment, també determina la part del patrimoni no assignada a gestors externs, mitjançant la qual la Comissió Gestora pot incidir en el posicionament global del patrimoni del FRJ.

La Comissió Gestora delega part de la gestió del patrimoni a entitats gestores externes mitjançant mandats de gestió i les selecciona segons els criteris establerts en l'Estratègia d'inversió. Així mateix, la Comissió Gestora també selecciona actius, principalment fons d'inversió, en què s'inverteix el patrimoni del fons, concretament els actius pertanyents a la categoria d'altres actius, així com la renda fixa *high yield* i la renda variable de països emergents. Finalment, la Comissió Gestora pot seleccionar altres actius i invertir-hi per incidir en el posicionament global del patrimoni del FRJ amb l'objectiu de donar compliment als límits d'assignació estratègica d'actius i divises i vetllant per assolir els objectius de l'estratègia d'inversió respectant els principis i conviccions establertes en la mateixa.

Els mandats de gestió són contractes entre el FRJ i l'entitat gestora externa mitjançant els quals el FRJ delega part de la gestió a entitats especialitzades externes. En aquests contractes el FRJ estableix el marc en què s'han de desenvolupar la gestió de les inversions, el qual és totalment personalitzat i adaptat a les necessitats i restriccions que determini el FRJ en cada cas. Els mandats de gestió aprovats en el marc de l'aprovació de l'estratègia d'inversió del FRJ, detallen els objectius de la gestió, els índex de referència si s'escau, els límits d'inversió i de gestió de risc, els requeriments d'informació periòdica, els costos màxims, etc.

La Comissió Gestora fa un seguiment periòdic de la gestió duta a terme per les entitats gestores externes a les quals se'ls ha atorgat un mandat de gestió i en supervisa el seu compliment i avalua els resultats obtinguts per cada gestor extern en el període de referència i a mig termini.

Per tal de garantir la diversificació del risc de gestió, s'estableix un límit d'un pes màxim del 20% del patrimoni total del FRJ gestionat per una mateixa entitat gestora externa.

Per altra banda, periòdicament, la Comissió Gestora supervisa l'evolució del conjunt del patrimoni i acorda les decisions de gestió que consideri oportunes. Així mateix, com a mínim cada 6 mesos, la Comissió Gestora valora la conveniència de dur a terme un rebalanceig de la cartera d'inversió del FRJ per tal de tornar a situar els percentatges d'inversió en els valors neutrals establerts en l'estratègia d'inversió vigent, si es considera oportú d'acord amb les circumstàncies i perspectives dels mercats financers i altres factors rellevants en cada moment. Aquesta pràctica tendeix a comportar que es duguin a terme vendes en aquells actius que per la revalorització del mercat han guanyat més pes i compres en aquells que han perdut pes respecte dels percentatges objectiu establerts en l'estratègia.

Finalment, en la gestió del FRJ es tenen en compte criteris d'inversió socialment responsable segons determini la política d'inversió socialment responsable del FRJ en aquest àmbit. La Comissió Gestora vetlla pel compliment d'aquesta política, tant per part del FRJ com dels gestors externs seleccionats, si s'escau.

6.2 Implementació de l'estratègia segons la tipologia d'actiu

Com a criteri general i segons les conviccions de la Comissió Gestora, en aquells mercats o tipus d'actiu que es considerin menys eficients o més complexos es duu a terme una gestió activa. Pel contrari, en mercats més eficients i menys complexos, s'opta per una gestió passiva.

- **Renda fixa**

Dins de la gestió de la renda fixa, es consideren dues tipologies de gestió diferenciades:

- a) **Gestió de renda fixa amb l'objectiu de mantenir a venciment**

La inversió es duu a terme exclusivament mitjançant emissions de renda fixa (títols directes) en euros d'elevada qualitat creditícia (*investment grade*), de manera diversificada en emissors sobirans i corporatius.

La seva funció és preservar el capital i generar rendes per atendre els reemborsaments estimats a mig termini.

El gestor aporta valor amb la selecció d'emissors i d'emissions que, per les seves característiques i venciments, s'ajustin a una estimació de fluxos determinada per l'estudi actuarial, entre d'altres; i alhora permeti generar el màxim retorn ajustat al risc per capturar una rendibilitat coneguda en el moment de compra i, en la mesura del possible, mantenir les emissions fins al seu venciment.

La gestió d'aquesta part de la cartera s'implementa mitjançant un mandat de gestió atorgat a un gestor extern especialitzat i la seva rendibilitat no es compara amb un índex de referència.

b) Gestió de renda fixa activa

Aquesta gestió combina els diferents tipus d'actius establerts en la distribució estratègica d'actius de renda fixa i monetaris: actius de mercat monetari, renda fixa a curt termini, renda fixa governs, renda fixa corporativa i renda fixa high yield.

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 instruments financers en què pot invertir. Per vetllar pel compliment d'aquest objectiu, el gestor pren decisions relatives a la selecció d'emissors, el posicionament en la corba de tipus d'interès, en crèdit, geogràfic,...

Aquesta part de la cartera es gestiona de forma activa i s'integra, principalment, dins un mandat de gestió mixt atorgat a diversos gestors externs.

- **Renda variable**

El FRJ inverteix en renda variable a nivell global i la seva funció és contribuir al creixement del capital del FRJ a llarg termini mitjançant una cartera diversificada i participant de la revalorització de les accions d'empreses cotitzades. La gestió d'aquesta classe d'actiu de creixement es duu a terme de forma diferenciada, segons el tipus de gestió (activa o passiva - indexada) que es considera més eficient donades les característiques dels diferents mercats borsaris mundials:

a) Renda variable de mercats desenvolupats – gestió indexada

Suposa la part més important dels actius de renda variable del FRJ. Es gestiona principalment de forma indexada, és a dir, el seu objectiu és replicar la rendibilitat d'un índex d'un determinat mercat borsari a llarg termini.

La gestió d'aquesta part de la cartera pot dur-se a terme tant des d'un mandat de gestió especialitzat en renda variable indexada com integrada dins un mandat de gestió mixt atorgats a diversos gestors externs.

Així mateix, en el desenvolupament de la política d'inversió socialment responsable, la Comissió Gestora podrà considerar la inversió d'una part de la renda variable a través de fons d'inversió o mandats de gestió que integrin criteris ESG, que respecti les exclusions i altres criteris definits a la política d'inversió socialment responsable del FRJ i que faciliti l'exercici de la propietat activa per part del FRJ.

b) Renda variable de països emergents – gestió activa

S'inverteix a través de fons d'inversió de gestors especialistes seleccionats directament per la Comissió Gestora i sota un objectiu de gestió activa.

- **Altres actius**

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 derivades, entre d'altres, de la prima de risc que ofereixen els actius amb menor liquiditat que generalment es pot assumir amb horitzons d'inversió a llarg termini.

Aquesta part de la cartera té un objectiu de gestió activa i pot invertir en tipologies d'actius diferents als actius financers tradicionals.

En el cas dels Altres actius amb menor liquiditat, la Comissió Gestora selecciona organismes d'inversió col·lectiva gestionats per gestors que han passat el procés de *due diligence* de l'equip intern del FRJ.

No es preveu invertir en nous actius directes en aquesta part de la cartera, si bé es permet mantenir els existents en el moment de l'entrada en vigor d'aquesta estratègia: els immobles situats a Andorra propietat del FRJ i les accions de la societat andorrana SEMTEE.

A partir d'aquesta estructura d'implementació i un cop establerts els rols de cada tipologia d'actius, la Comissió Gestora modula el posicionament i els riscos del conjunt del patrimoni mitjançant els instruments financers i l'estil de gestió que consideri oportuns en cada cas, incloent organismes d'inversió col·lectiva, ETFs i derivats.



Estratègia d'inversió

6.3 Quadre resum de la implementació (estimació inicial a 12 de setembre de 2024)

Tipus d'actiu	Mandat de Gestió Mixta	Mandat de Gestió RF Eur	Mandat de Gestió RV Indexada sostenible	Fons d'Inversió RV Emerg	Fons d'Inversió High Yield	Fons de Fons o Fons d'Inversió	Immobles	Rebalan- ceig global FRJ	TOTAL
Renda fixa i monetari	37,5%	16,0%			3,0%			5,0%	61,5%
Monetari								5,0%	5,0%
Renda fixa Eur IG - govern	21,9%	8,1%							30,0%
Renda fixa Eur IG - corp	15,5%	8,0%							23,5%
Renda fixa high yield hedged EUR					3,0%				3,0%
Renda variable (cotitzada)	10,6%		17,4%	2,0%					30,0%
Renda variable Zona Euro	4,2%		6,8%						11,0%
Renda variable mundial ex-Euro	6,4%		10,6%						17,0%
Renda variable països emergents				2,0%					2,0%
Altres actius	0,0%	0,0%	0,0%			6,0%	2,5%		8,5%
Immobiliari							2,5%		2,5%
Private Equity						4,0%			4,0%
Altres						2,0%			2,0%
TOTAL CARTERA	48,1%	16,0%	17,4%	2,0%	3,0%	6,0%	2,5%	5,0%	100,0%

Gestió activa
Gestió indexada
A venciment

GESTIÓ EXTERNA, a través de
mandats de gestió.

Actius per diversificació.



7. GESTIÓ DEL RISC

7.1 Tipologies de riscos

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

- **Risc d'inflació:** és el risc que el valor real futur (després de la inflació) d'una inversió, un actiu o un flux d'ingressos es redueixi per una inflació no prevista.
- **Risc d'inversió:** té caràcter general i és el risc financer que existeix pel fet d'invertir en qualsevol tipus d'actiu. La cotització dels actius depèn especialment de l'evolució dels mercats, 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 tant globals com locals.

En particular, les inversions comporten, entre altres els següents riscos d'inversió:

- **Risc de mercat:** consisteix en les variacions en el preu dels actius al llarg del temps en funció del context de mercat. 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. El preu dels actius de renda fixa també estan subjectes a canvis en el seu preu, per bé que generalment amb una variabilitat inferior a la de la borsa i que disminueix a mesura que s'apropa el seu venciment. Altres tipus d'actius també estan exposats a aquest risc derivat de la variació en el preu d'actius immobles, dels matèries primeres o altres actius negociats en mercats privats.
- **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 de mercat entre la divisa d'inversió i l'euro.
- **Risc de contrapart:** és el risc que l'altra part en una inversió, crèdit o transacció no compleixi la seva part de l'operació i pugui incomplir les obligacions contractuals i generar una pèrdua a l'altra part. En el cas de derivats no contractats en mercats organitzats, possibilitat d'incompliment per part de l'entitat que actua com a contrapart.
- **Risc de liquiditat del mercat o d'actiu:** és la incapacitat de realitzar una venda o disposició d'una posició en el moment desitjat al valor que es considera adequat. En condicions normals de mercat, aquest risc està vinculat a la inversió en valors de baixa capitalització i/o en mercats de poca dimensió i volum de contractació limitat, especialment en mercats privats. Aquest risc pot comportar un major impacte en el preu i restriccions en el moment de vendre un actiu. Per això,



l'inversor ha de tenir la capacitat financera per comprometre els imports invertits durant el temps suficient per permetre la venda en condicions favorables.

- **Risc de concentració:** El risc de concentració es pot definir com el potencial de pèrdua financera a causa d'una sobreexposició a una mateixa contrapart, sector, divisa o regió geogràfica. Aquest risc augmenta la vulnerabilitat d'una cartera davant les fluctuacions del mercat i els cicles econòmics negatius.
- **Risc de gestió:** possibilitat que el patrimoni del FRJ no estiguin sempre invertit en els actius i els mercats amb un millor comportament.
- **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 negociació.
- **Altres riscos vinculats a la inversió en actius no cotitzats, a més dels anteriors:**
 - **Risc de palanquejament:** algunes inversions es poden dur a terme en accions o deute d'empreses no cotitzades que requereixen finançament de nous inversors. En funció del grau de palanquejament de cada operació, el seu risc financer pot ser elevat.
 - **Risc en l'obtenció d'oportunitats d'inversió:** en cas d'invertir en actius no líquids mitjançant organismes d'inversió col·lectiva, aquest risc fa referència a la possibilitat que el gestor del vehicle d'inversió no inverteixi la totalitat de l'import compromès per l'inversor durant el període d'inversió.
 - **Risc regulatori, jurídic i fiscal:** possibilitat de canvis de caràcter legal, normatiu o fiscal al llarg de la vida d'una inversió o de modificació en la interpretació d'una norma, les quals puguin tenir un impacte advers en les inversions en curs.
 - **Risc de valoració:** possibilitat que la valoració obtinguda mitjançant els mètodes de valoració acceptats de manera general pels actius no cotitzats difereixi del valor obtingut en el moment de realitzar la venda de l'actiu.
- **Altres riscos vinculats a l'ús d'instruments financers derivats:** a més del risc de mercat, de liquiditat i de contrapart, descrits anteriorment, cal tenir en compte el risc d'interconnexió. És a dir, el risc que les interconnexions entre diversos instruments derivats i operadors poden afectar la negociació i liquidació de derivats d'un inversor. Aquest risc és especialment rellevant en el cas de derivats no negociats en mercats reglamentats.
- **Riscos extra financers però que poden tenir impactes financers i altres:**
 - **Risc de no consideració dels criteris ASG (ambientals, socials i de govern corporatiu):** possibilitat que un event o situació mediambiental, social o de



govern corporatiu comporti un impacte material negatiu en el valor de la inversió i/o en la reputació del FRJ.

- **Risc operatiu** és la pèrdua potencial fruit d'errades en la definició o execució dels processos interns, les persones o els sistemes interns, o per esdeveniments externs (inclòs el risc legal) o pèrdues potencials per frau.
- **Risc reputacional:** possibilitat que un event o situació de qualsevol naturalesa (compliment normatiu, pràctica professional, disruptions en l'activitat, seguretat de la informació i dels sistemes d'informació,...) comporti danys de tipus reputacional en una empresa i que aquests tinguin un impacte material negatiu en el valor de la inversió.

7.2 Criteris de mesura dels principals riscos

A efectes d'avaluar els riscos i establir si es compleixen les restriccions/límits d'inversió definits a l'estratègia i als mandats de gestió, cal definir prèviament com es mesuraran:

- **Risc de divisa:** exposició neta, resultant de la suma de les inversions en títols directes (actius monetaris, accions i obligacions principalment) denominats en divises no euro, l'exposició a divisa no euro subjacent en derivats de divisa (cotitzats i no cotitzats, com forwards), i l'exposició a divisa dels actius que componen la cartera dels fons d'inversió i altres vehicles d'inversió col·lectiva com partnerships.
- **Exposició al mercat borsari:** exposició neta, resultant de la suma de les inversions en títols directes (accions cotitzades), l'exposició a borsa subjacent en derivats de renda variable (cotitzats i no cotitzats, com opcions i futurs) i l'exposició a borsa dels actius que componen la cartera dels vehicles d'inversió col·lectiva (com fons d'inversió o ETFs).
- **Risc de crèdit o contrapart:** exposició neta, resultant de la suma de les inversions en títols directes de renda fixa i mercat monetari, l'exposició a renda fixa subjacent en derivats de renda fixa (cotitzats i no cotitzats, com opcions i futurs) i l'exposició a renda fixa dels actius que componen la cartera dels vehicles d'inversió col·lectiva (com fons d'inversió o ETFs).
- **Risc de tipus d'interès:** es calcula la duració de la cartera segons l'exposició neta, resultant de la suma de la duració de les inversions en títols directes de renda fixa i mercat monetari, la duració dels instruments derivats de renda fixa (cotitzats i no cotitzats, com opcions i futurs) i l'exposició a duració de la cartera subjacent dins dels vehicles d'inversió col·lectiva (com fons d'inversió o ETFs).

Per verificar que la cartera d'inversions respecta les forquilles estratègiques per tipus d'actiu i per divisa, així com per calcular la duració de la cartera i la seva qualitat creditícia, cal tenir en compte la composició dels fons d'inversió i altres vehicles d'inversió col·lectiva (o *look-through*) aplicant els següents criteris:



- **en fons d'inversió, ETFs i fons indexats de mercats cotitzats:** s'utilitzarà la cartera del fons d'inversió disponible a la data més propera a la data en que es realitza l'anàlisi, fins a un primer nivell de transparització.
- **en instruments derivats:** s'utilitzarà l'índex replicat com a aproximació raonable, segons la informació de la cartera de l'índex disponible a la data més propera a la data en que es realitza l'anàlisi.
- **en vehicles d'inversió de mercats privats (no cotitzats):** s'utilitzarà la informació més recent disponible proporcionada per l'entitat gestora.

El control i supervisió d'aquests riscos segons les metodologies descrites en aquesta secció s'ha de dur a terme periòdicament, amb una periodicitat mínima trimestral.

7.3 Ús de derivats

Es permet l'ús de derivats, com a cobertura i com a inversió, sempre i quan l'exposició neta mesurada segons l'apartat anterior respecti els límits establerts.

L'ús dels derivats ha de facilitar una gestió eficaç i eficient del patrimoni del FRJ i del seu risc, sense incrementar el perfil de risc previst.

Per calcular l'exposició dels derivats, caldrà que el gestor identifiqui amb quin objectiu utilitza aquests instruments, és a dir, inversió o cobertura. Per tenir la consideració de derivats de cobertura i poder reduir l'exposició al risc, cal que els instruments derivats en qüestió cobreixin un determinat risc d'un actiu o d'un risc de la cartera i compleixin amb tots els criteris següents²:

- No es poden considerar els instruments derivats que formen part d'estratègies que busquen generar un rendiment.
- La inclusió d'aquests instruments derivats comporten una reducció del risc verificable a nivell de cartera.
- Els riscos dels derivats (específics i generals) han de compensar-se.
- Els instruments derivats han de fer referència al mateix tipus d'actiu a cobrir.
- Els instruments derivats han de ser eficients en condicions de mercats estressades.

7.4 Palanquejament i préstec de valors

El FRJ no pot contraure préstecs ni fer de garant per compte de tercers. No obstant això, la Comissió Gestora podrà autoritzar al FRJ a contraure cert nivell de palanquejament solament amb l'objectiu d'obtenir liquiditat, i amb caràcter temporal sempre a curt termini i respectant els principis establerts a l'apartat 1 de la Llei 6/2015.

No es permet el préstec de valors en títols directes.

² Criteris establerts d'acord amb la definició de "hedging" de CESR's Guidelines on Risk Measurement and Calculation of Global Exposure and Counterparty Risk for UCITS (28 juliol 2010). ESMA

7.5 Mètodes de mesura i control del risc

El FRJ aplica una orientació prudent a la gestió del patrimoni del Fons.

Per gestionar el risc global de la cartera, la Comissió Gestora utilitza la volatilitat com a principal indicador de seguiment del risc.

D'acord amb els objectius de rendibilitat i els límits legals per tipologia d'actius, s'ha definit la distribució estratègica d'actius per optimitzar aquesta rendibilitat i el risc associat en base a sèries històriques. El VaR³ a 1 any esperat, amb un nivell de confiança del 97,5% i en condicions normals de mercat, és d'entre el 17% i el 18,5%. Així mateix, la volatilitat anualitzada esperada pel conjunt del patrimoni en condicions normals de mercat és d'entre el 7% i el 10%.

La Comissió Gestora monitoritza periòdicament la rendibilitat i el risc del patrimoni del FRJ per avaluar a mig i llarg termini el compliment dels objectius d'aquesta estratègia d'inversió.

En cas de produir-se desviacions dels objectius de rendibilitat en períodes de 5 i 10 anys superiors a una desviació estàndard, la Comissió Gestora haurà d'analitzar els motius tant conjunturals com estructurals d'aquesta desviació, avaluar la possibilitat d'adoptar les mesures correctores que consideri oportunes i informar al Consell d'Administració.

Així mateix, la Comissió Gestora realitza un seguiment de l'evolució de la gestió. 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 com a mig termini; i a llarg termini, si s'escau.

El FRJ sol·licita als seus gestors externs periòdicament autoconfirmació del compliment dels límits d'inversió i de gestió de risc establerts en els mandats de gestió que el FRJ els ha atorgat. Així mateix, els FRJ requereix anualment als seus gestors externs que els facilitin diferents informacions perquè la Comissió Gestora, assistida per l'equip intern del FRJ, pugui verificar l'aplicació i correcte funcionament dels sistemes interns de control dels gestors externs pel compliment dels límits d'inversió i de gestió de riscos establerts en els referits mandats.

Així mateix, el FRJ compta amb un equip intern que realitza controls periòdics per verificar 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 via el mandat de gestió.

³ VaR (o Value at Risk) és un mètode estadístic per mesurar el risc d'una inversió. Indica la probabilitat de tenir una determinada pèrdua, en un període de temps. Per tant, aquest concepte aplicat al FRJ, suposa que existeix una probabilitat del 2,5% de que la cartera del FRJ tingui una pèrdua superior al 17% en un període d'1 any.

Aquests controls són reportats mensualment a la Comissió Gestora per al seu seguiment i supervisió de la gestió global del patrimoni del FRJ.

8. AVALUACIÓ I DESIGNACIÓ DE GESTORS

8.1 Índex de referència (benchmarks)

D'acord amb l'article 26 de la Llei 6/2015, el FRJ "procura aconseguir a mig i llarg termini una rendibilitat real positiva, és a dir, superior a la inflació andorrana". El compliment d'aquest objectiu es monitoritza recurrentment comparant la rendibilitat del conjunt de la cartera d'inversions respecte a la inflació andorrana en terminis de 5 i 10 anys.

Adicionalment, els resultats de la gestió de la cartera a mig i llarg termini 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 uns benchmarks, representatius dels actius en què l'estratègia d'inversió preveu invertir que, combinats en la proporció de l'assignació estratègica d'actius, conformen l'índex de referència que es detalla en l'Annex 5 d'aquesta estratègia.

Així mateix, aquests índexs són traslladats als mandats de gestió en què s'implementa l'estratègia d'inversió del FRJ segons correspongui d'acord amb la tipologia d'actiu i de mercat inclosos en cada mandat.

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 tipologia d'actius i amb un mateix estil de gestió (*peer group*). Aquesta informació permet orientar, de forma complementària, l'avaluació d'un determinat estil de gestió o estratègia d'inversió respecte al mercat.

En el cas dels altres actius il·líquids i de la cartera de renda fixa euro a venciment, per la seva naturalesa, no és possible disposar d'un índex de referència replicable.

Per això, la Comissió Gestora ha establert com a rendibilitat de referència per aquestes parts de la cartera el següent criteri:

- Renda fixa amb l'objectiu de mantenir a venciment: combinació d'índexs de renda fixa euro, cadascun amb una composició per venciments assimilable al de la cartera en cada període avaluat.
- Private equity, immobiliari i resta d'altres actius: $\text{€ster} + 2\%$

8.2 Política de designació de gestors externs

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

- Diversificació.
- 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.
- Robustesa del procés d'inversió i adequació a la tipologia de gestió requerida.
- Capacitats i experiència en la implementació de criteris d'inversió socialment responsable.
- Equip humà assignat directament a la gestió del patrimoni del FRJ
- Capacitats tècniques, operatives, organitzatives i de control
- Costos

8.3 Política de repartiment entre gestors

Tal com preveu l'article 33.6 de la Llei 6/2015, la Comissió Gestora acorda els criteris de les aportacions, dels reemborsaments o de les reponderacions entre els diferents gestors, i n'informa al Consell d'Administració. En qualsevol cas, els criteris emprats per la Comissió Gestora han de ser tècnics i alineats amb l'estratègia d'inversió aprovada pel Consell d'Administració.

En aquest sentit, les decisions que afecten a l'assignació d'un determinat volum d'actius als gestors externs poden estar motivades per circumstàncies que van més enllà dels resultats assolits per cadascun dels gestors. Alguns exemples d'aquestes motivacions a títol enunciatiu però no limitatiu són: per les necessitats d'adaptació del patrimoni a canvis en l'estratègia d'inversió, per ajustos en la distribució d'actius en funció de les perspectives respecte els mercats financers o a eventuais necessitats de liquiditat.

Un cop considerades les necessitats d'adaptació del patrimoni a l'estratègia d'inversió i a les circumstàncies esmentades en el paràgraf anterior, els criteris principals seran:

- 70% - 80% Resultats de la gestió en els últims tres anys: rendibilitat, risc i eficiència; i prenent en consideració la visió d'aquests resultats a mig i llarg termini, si s'escau.
- 5% - 10% Resultats de la gestió en l'últim any: rendibilitat, risc i eficiència
- 10% - 20% Valoració qualitativa: del procés d'inversió, dels recursos dedicats a la gestió, de la qualitat del servei i del reporting, de l'aplicació de criteris d'inversió

socialment responsable, dels controls del risc operacional i de compliment normatiu.

A més dels criteris anteriors, la Comissió Gestora també pot tenir en compte altres factors, com per exemple la diversificació de gestors o la distribució per tipologies d'inversió i per tipologies d'actius.

9. DIPOSITARIA

9.1 Rol i funcions de les entitats dipositàries

Les entitats dipositàries dels actius financers del FRJ són entitats bancàries que presten diferents serveis:

- administració i custòdia de valors
- liquidació de les diferents transaccions vinculades a la tinença de valors: operacions de compra/venda, abonament de cupons i dividends, amortitzacions d'obligacions,...
- tramesa d'informació i reporting periòdics a mida del FRJ i dels seus gestors, si s'escau
- tramesa i gestió de demandes d'informació d'auditors, organismes de supervisió,... del FRJ
- en cas que les inversions del FRJ que custodien es vehiculin mitjançant un fons d'inversió, l'entitat bancària designada com a custodi del FRJ ha de complir els requeriments legalment establerts per a les funcions de dipositaria d'organismes d'inversió col·lectiva establertes en el marc legal vigent (dipositaria, registre, administració i comptabilitat del fons, càlcul del NAV, reporting al supervisor, etc...).

9.2 Política de repartiment entre dipositaris

D'acord amb l'article 35.6 de la Llei 6/2015, la Comissió Gestora acorda els criteris de les aportacions, dels reemborsaments o de les reponderacions entre els diferents dipositaris, i n'informa al Consell d'Administració. En qualsevol cas, els criteris de la Comissió Gestora seran estrictament tècnics i alineats amb l'estratègia d'inversió aprovada pel Consell d'Administració.

Els criteris principals seran:

- 30% - 40% Solvència de l'entitat
- 25% - 35% Costos
- 20% - 30% Capacitats tècniques
- 5% - 10% Aspectes qualitatius i regulatoris

Tanmateix, en les decisions de repartiment entre dipositaris de la Comissió Gestora prevaldran les necessitats de la gestió i d'adequació de la cartera a l'estratègia d'inversió i a la situació dels mercats financers, respectant els límits de diversificació següents :

- màxim del 25% del patrimoni del FRJ custodiat en una mateixa entitat dipositària andorrana.
- màxim del 50% del patrimoni del FRJ custodiat en entitats dipositàries no andorranes. Així mateix, atenent a les necessitats d'informació, control i eficiència del FRJ i tal com preveu l'apartat 3 de l'article 34 de la Llei 6/2015, els actius dipositats fora d'Andorra podran estar custodiats per una única entitat dipositària global.

10. VALORACIÓ DELS ACTIUS

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"*. Així mateix, preveu:

- *"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."*

D'altra banda, en la seva qualitat d'entitat de dret públic, el FRJ està subjecte als criteris de valoració del marc legal d'informació financera del sector públic d'Andorra.

En cas que sigui necessari per una adequada presa de decisions d'inversió i sempre i quan n'informi degudament als seus informes periòdics, el FRJ pot compaginar l'aplicació de dos criteris de valoració, en funció del propòsit d'aquesta informació:

- a) el criteri de valoració de la legislació d'informació financera per a l'elaboració dels estats financers, i
- b) el criteri general de valoració de mercat o un altre criteri que consideri tècnicament pertinent d'acord amb els estàndards internacionals de valoració per a la presa de decisions de gestió, el càlcul de la rendibilitat i l'elaboració dels informes de gestió interns i externs.

11. FUNCIONS I RESPONSABILITATS

11.1 Competències dels òrgans de govern del FRJ

Tal i com s'estableix en l'article 1 de la Llei 6/2015, l'administració i la representació del Fons de reserva de jubilació són exercides pel Consell d'Administració del FRJ i per la Comissió Gestora, d'acord amb la distribució de competències que estableix aquesta Llei.

Pel que fa a les competències del **Consell d'Administració** del FRJ en relació a l'estratègia d'inversió, s'estableix a l'article 4 de la mateixa Llei, que:

"2. És competència del Consell d'Administració del Fons de Reserva, entre altres: (...)

o) Aprovar, a proposta de la Comissió Gestora, l'estratègia d'inversió."

Pel que fa a les competències de la **Comissió Gestora** del FRJ en relació a l'estratègia d'inversió, s'estableix a l'article 10 de la mateixa Llei, que:

"Són competències de la Comissió Gestora:(...)

3. La formulació de la proposta d'estratègia d'inversió del Fons."

I en l'article 27 de la Llei s'estableix que *"... és responsabilitat de la Comissió Gestora establir l'estratègia d'inversió a llarg termini del Fons de reserva. És també responsabilitat de la Comissió Gestora definir i redactar el mandat o mandats de gestió que regulin de forma detallada l'aplicació d'aquesta estratègia d'inversió, així com determinar els actius aptes per a la inversió i les limitacions en matèria de política de gestió de riscos, tot respectant els principis de gestió establerts en l'article 26."*

Pel que fa a les competències del **director** del FRJ, en relació a l'estratègia d'inversió, s'estableix en l'article 13 de la secció tercera del capítol segon de la mateixa Llei, que el director, s'encarregarà de:

- a) Implementar i executar els acords de la Comissió Gestora referents a la política d'inversió del Fons.

A la vista de l'estructura i competències previstes per la Llei 6/2015, queda establert que la Comissió Gestora del FRJ és la responsable de definir l'estratègia i la política d'inversió

i de gestió de riscos del FRJ i les successives modificacions que es considerin necessàries, i de proposar-les al Consell d'Administració, que és l'òrgan encarregat de la seva aprovació.

La Comissió Gestora defineix i implementa l'estratègia d'inversió d'acord amb l'establert en els capítols quart i cinquè de la referida Llei.

En aquest sentit, adaptar els pesos per tipus d'actiu a visions tàctiques dins les forquilles estratègiques preestablertes, no suposa un canvi d'estratègia d'inversió.

En canvi, una modificació en l'univers d'inversió que pot estar vinculada als índexs de referència o una modificació d'aquests índex de referència o de les forquilles estratègiques d'assignació del patrimoni per tipus d'actiu, mercat i divises, sí que comporta un canvi en l'estratègia d'inversió i, per tant, requereix la prèvia aprovació del Consell d'Administració.

Tal i com es recull al punt 5 de l'article 27 de la Llei 6/2015, la política d'inversió, continguda dins de l'estratègia d'inversió del FRJ s'ha de revisar, almenys, anualment, per la Comissió Gestora. Si fruit de les revisions que es duguin a terme es deriva alguna proposta de modificació de la política, la Comissió Gestora ha d'eleva dita proposta de modificació al Consell d'Administració, que és l'òrgan encarregat d'aprovar, o no, les propostes de modificació que li són presentades. En cas de no preveure modificacions, la Comissió Gestora també ho ha de motivar al Consell d'Administració.

11.2 Criteris d'actuació en cas d'excedir els límits establerts

Els diferents límits definits en l'estratègia d'inversió i en els corresponents mandats de gestió són mecanismes de protecció del patrimoni del FRJ front els riscos d'inversió als quals està exposat i que han de ser respectats i supervisats de manera escrupolosa.

Tanmateix, poden donar-se circumstàncies o situacions sobrevingudes que comportin incompliments: per exemple, la variació dels preus de mercat dels diferents actius en cartera o el fet que un actiu en cartera deixi de complir amb les característiques requerides malgrat en el moment de la seva inclusió respectés tots els límits vigents.

En aquestes circumstàncies, els criteris d'actuació seran els següents, en base als controls mensuals i/o trimestrals i en funció de quin dels tres nivells de límits s'hagi incomplert:

- **incompliment dels límits d'inversió previstos per a la Llei 6/2015**
La Comissió Gestora informa al Consell d'Administració en els millors terminis i adopta les mesures oportunes per reconduir la situació en un termini màxim de 30 dies naturals. Aquest termini només pot ser excedit amb l'autorització prèvia del Consell d'Administració, per causa justificada i en el millor interès del FRJ.
- **criteris i límits d'inversió i de gestió de riscos establerts en l'estratègia d'inversió aprovada pel Consell d'Administració**
La Comissió Gestora informa al Consell d'Administració en els millors terminis i adopta les mesures oportunes per reconduir la situació en un màxim de 30 dies

naturals. Aquest termini només pot ser excedit amb l'autorització prèvia del Consell d'Administració, per causa justificada i en el millor interès pel FRJ.

- **criteris previstos en la política d'inversió i de gestió de riscos establerta en cada mandat de gestió**

Els gestors externs disposen dels terminis i procediments que s'estableixin en cada mandat per informar al FRJ i regularitzar la situació. Aquest termini només pot ser excedit amb l'autorització prèvia de la Comissió Gestora, per causa justificada i en el millor interès pel FRJ, sempre i quan no suposi un incompliment dels límits previstos en l'estratègia d'inversió. La Comissió Gestora informa periòdicament, i com a mínim trimestralment, al Consell d'Administració dels eventuais incompliments dels mandats de gestió.

12. HISTÒRIC DE MODIFICACIONS DEL DOCUMENT D'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ DEL FRJ

Versió	Data d'aprovació	Data d'entrada en vigor	Òrgan d'aprovació	Concepte
v1	XX/XX/202X	XX/XX/202X	Consell d'Administració del FRJ a proposta de la Comissió Gestora del FRJ	Aprovació de l'estratègia d'inversió del FRJ

13. PROCÉS D'IMPLEMENTACIÓ I ENTRADA EN VIGOR

Aquesta estratègia d'inversió ha d'entrar en vigor en un període màxim de 6 mesos des de la seva aprovació.

L'entrada vigor de l'estratègia d'inversió és el dia 1 de desembre del 2024, amb 1 mes de transitorietat per implementar els canvis necessaris. Així, la data efectiva d'entrada en vigor de l'estratègia d'inversió és el dia 1 de gener del 2025.



ANNEX 1. MANDAT DE GESTIÓ: MIXT

MANDAT DE GESTIÓ MIXT

1) ENTRADA EN VIGOR

Aquest mandat de gestió entra en vigor el dia 01/12/2024.

El gestor disposa d'un període transitori d'1 mes per haver implementat íntegrament aquest mandat, data a partir de la qual s'iniciarà la supervisió d'acord amb els criteris establerts en aquest mandat.

2) OBJECTIUS

L'estratègia d'inversió del FRJ té per objectiu assolir una rendibilitat a llarg termini superior a la inflació andorrana. Aquest mandat forma part de l'estratègia d'inversió definida pel conjunt de la cartera d'inversions per tal d'aconseguir aquest propòsit en el seu conjunt.

Dins el marc de l'estratègia d'inversió del FRJ, es defineixen els següents objectius pels actius assignats a aquest mandat:

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

3) ESTIL DE GESTIÓ

3.1 RENDA FIXA

Gestió activa, fonamentada i transparent, basada en un procés d'inversió rigorós i consistent, i tenint en compte la Política d'inversió socialment responsable del FRJ.

3.2 RENDA VARIABLE

Gestió indexada, de renda variable global de països desenvolupats, amb un *tracking error* limitat i amb la possibilitat de fer rebalancejos de la cartera trimestralment a cada mes de març, juny, setembre i desembre, d'acord amb el calendari que estableix Bloomberg pel rebalanceig dels índexs de referència⁴, amb l'objectiu de limitar la desviació de la cartera respecte a l'índex de referència i optimitzant els costos de transacció.

El gestor ha d'utilitzar mecanismes d'optimització de la cartera tenint en compte els següents objectius en matèria d'inversió sostenible, minimitzant el *tracking error*:

- Reducció de la intensitat d'emissions de CO₂ (scope 1 i 2⁵) en almenys un 30% respecte a les de l'índex de referència.
- Excloure les empreses que formen part de la llista d'exclusions del FRJ.

L'objectiu de la gestió de renda variable és reduir la intensitat d'emissions de CO₂ en un 30% minimitzant el *tracking error*, amb un objectiu de *tracking error* del 1% a mig i llarg terminis (5 i 10 anys, respectivament) per aquesta part de la cartera.

A fi de controlar que s'assoleix aquest objectiu, malgrat aquest no ha de ser entès com un límit d'inversió, el gestor ha de monitoritzar el *tracking error* ex-post de la cartera de renda variable i informar periòdicament, a la Comissió Gestora del FRJ dels motius que expliquin les possibles desviacions respecte l'objectiu. El càlcul del *tracking-error* ex-post de la renda variable ha de considerar, d'una banda, el 100% de la cartera de renda variable i, d'altra banda, el benchmark composite de renda variable en base 100% i amb rebalanceig trimestral.

3.3 ASSET ALLOCATION

Gestió activa, respectant els límits establerts pel mandat.

⁴ .Veure en la versió més actualitzada del document: Bloomberg Global Equity Indices Methodology

⁵ Intensitat d'emissions de CO₂: correspon a les tones mètriques de CO₂ emeses per una empresa, dividit pels ingressos en milions de USD i està format per la suma de les emissions directes de l'activitat de l'empresa (*Scope 1*) i les emissions procedents dels subministraments utilitzats (*Scope 2*).

4) PERFIL DE RISC: MODERAT

Tipus d'actiu	Mín.	Neutral	Màx.
Mercat monetari	0%	0%	10%
Renda fixa	73%	78%	83%
Renda variable	17%	22%	27%
TOTAL		100%	

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

5) ÍNDEX DE REFERÈNCIA

L'índex de referència, definit a continuació, s'interpreta com una mesura del rendiment.

Es tracta d'un índex compost que ha de servir perquè el gestor tingui un indicatiu de la rendibilitat que ha de batre per assolir l'objectiu de gestió del mandat, invertint en els actius que cregui més adients respectant els límits del mandat de gestió.

Tipus d'actiu	Pes	Índex de referència	
Renda fixa i mercat monetari	78%	41%	Bloomberg EuroAgg Corporate TR Index EUR (LECP TREU Index)
		59%	Bloomberg EuroAggr Government TR Index Unhedgd EUR (LEEG TREU Index)
Renda variable	22%	39%	Bloomberg Eurozone Large & Mid Cap Net Return Index (EURON Index)
		61%	Bloomberg Developed Markets ex Eurozone Large & Mid Cap Net Return Index EUR (DMX EZNE Index)
TOTAL		100%	

- DIVISA DE REFERÈNCIA: euro
- CÀLCUL DEL BENCHMARK: rebalanceig diari dels pesos establerts. Els índexs de renda variable Euro i Developed Markets ex Eurozone, inclouen un rebalanceig trimestral entre ells per tal que el càlcul sigui homogeni amb la política de rebalanceig trimestral dels actius de renda variable del FRJ.

6) UNIVERS D'INVERSIÓ

6.1 ACTIUS APTES I DIVERSIFICACIÓ DE RISCOS

Tipus d'actiu		Restriccions (*)
Actius del mercat monetari	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%
	Actius monetaris en balanç, d'entitats financeres amb ràting mínim P-3/A-3/F3 per part del subjacent per almenys una agència de ràting reconeguda.	
	Organismes d'inversió col·lectiva d'instrumentes del mercat monetari, amb ràting mig mínim P-3/A-3/F3.	Pes màx. mateix fons: 7,5% Pes màx. AuM del fons (****): 3%
Renda fixa <i>Emissions de renda fixa negociada o admeses a cotització en mercats reglamentats, amb ràting mínim Baa3/BBB-/BBB- per almenys una agència de ràting reconeguda.</i> <i>Emissions de cupó fix, flotant, lligat a la inflació o d'altre tipologia.</i>	Emissions de renda fixa sènior, d'emissors de països desenvolupats.	Pes màx. mateix emissor: 7,5% Pes màx. mateixa emissió: 2,5%
	Emissions de renda fixa sènior, d'emissors de països emergents (**)	Pes màx.: 10,0% Pes màx. mateix emissor: 2,5% Pes màx. mateixa emissió: 1,25%
	Emissions de renda fixa subordinada	Pes màx.: 5,0% Pes màx. mateix emissor: 2,5% Pes màx. mateixa emissió: 1,25%
Renda variable	Accions cotitzades en mercats reglamentats de països desenvolupats (***) i que formin part del Benchmark.	
	Organismes d'inversió col·lectiva indexats o ETFs que inverteixin en actius de renda variable cotitzada en mercats reglamentats de països desenvolupats.	

(*) En termes de % sobre patrimoni

(**) Es consideren països emergents, tots els països no considerats països desenvolupats per Bloomberg (veure darrera versió del document Bloomberg Fixed Income Index Methodology)

(***) A la data de redacció del present mandat els països considerats desenvolupats per Bloomberg són::

- Amèrica: Canadà i Estats Units

- Europa: Àustria, Bèlgica, Dinamarca, Finlàndia, França, Alemanya, Irlanda, Israel, Itàlia, Països Baixos, Noruega, Portugal, Espanya, Suècia, Suïssa, Regne Unit

- Àsia i Pacífic: Austràlia, Hong Kong, Japó, Nova Zelanda, Singapur

(****) AuM (*Assets under Management*) del fons fa referència a l'import de l'actiu net d'un organisme d'inversió col·lectiva.

Es consideren agències de ràting reconegudes: Standard & Poor's, Moody's i Fitch. Als efectes de determinar el ràting de cada instrument financer, es considerarà el millor ràting.

6.2 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 i eficient, sense incrementar el perfil de risc previst.

Per calcular l'exposició dels derivats, caldrà que el gestor identifiqui amb quin objectiu utilitza aquests instruments, és a dir, inversió o cobertura. Per tenir la consideració de derivats de cobertura i poder reduir l'exposició al risc, cal que els instruments derivats en qüestió cobreixin un determinat risc d'un actiu o d'un risc de la cartera i compleixin amb tots els criteris següents⁶:

- No es poden considerar els instruments derivats que formen part d'estratègies que busquen generar un rendiment (ex. arbitratges de corba)
- La inclusió d'aquests instruments derivats comporten una reducció del risc verificable a nivell de cartera
- Els riscos dels derivats (específics i generals) han de compensar-se
- Els instruments derivats han de fer referència al mateix tipus d'actiu a cobrir
- Els instruments derivats han de ser eficients en condicions de mercats estressades

Els límits en l'ús d'instruments financers derivats són els següents:

Tipus d'actiu	Restriccions (*)
Derivats l·listats	De cobertura - Es permet, sempre que la distribució neta d'actius respecti els límits establerts. - Exposició neta mínima a un determinat actiu: 0%
	D'inversió - Es permet, sempre que la distribució neta d'actius respecti els límits establerts. - Exposició neta mínima a un determinat actiu: 0%
	Característiques generals - L'actiu subjacent ha de formar part dels actius aptes. - L'actiu subjacent ha d'estar negociat o admès a cotització en mercats reglamentats.

(*) En termes de % sobre patrimoni

⁶ Criteris establerts d'acord amb la definició de "hedging" de CESR's Guidelines on Risk Measurement and Calculation of Global Exposure and Counterparty Risk for UCITS (28 juliol 2010). ESMA

6.3 ACTIUS NO APTES

No és possible invertir en actius que no estiguin autoritzats en l'apartat 6.1 anterior.

Per tant, a títol indicatiu però no limitatiu, no es pot invertir en els següents actius:

- Títols d'empreses dins la llista d'exclusió ESG del FRJ
- Actius de renda fixa amb ràting inferior a Baa3/BBB- (high yield), segons el criteri de determinació del ràting establert a l'apartat 6.1
- Deute convertible
- Actius de renda fixa d'emissors de països emergents, denominada en divisa local
- Actius de renda fixa emissor Govern d'Andorra.
- Accions preferents
- Accions d'empreses que no formin part de l'índex de referència.
- Organismes d'inversió col·lectiva, excepte fons de mercat monetari i de renda variable que compleixin amb aquest mandat.
- Organismes d'inversió col·lectiva sotmesos a una regulació no reconeguda
- Organismes d'inversió col·lectiva que no tinguin valor liquidatiu diari
- Instruments financers derivats OTC de qualsevol tipus i instruments derivats llistats que no tinguin per subjacent actius de renda fixa, renda variable desenvolupada i divisa.
- Productes estructurats Asset-backed securities (ABS), Collateralized Loan Obligations (CLOs), Credit Linked Notes (CLNs), Mortgage Back Securities (MBSs) i Collateralized debt obligations (CDOs)
- Altres tipologies d'actius, que no siguin instruments del mercat monetari, renda fixa de grau d'inversió ni renda variable cotitzada, com ara: matèries primeres, capital risc, actius immobiliaris directes, fons d'inversió immobiliaris i altres actius il·líquids.

7) DIVISES

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

Només es permet la utilització d'instruments denominats en les divises de països considerats països desenvolupats per Bloomberg⁷ i respectant els límits següents, expressats en termes nets:

Divisa	Mín.	Màx.
Euro	80%	90%
Països desenvolupats no Euro	10%	20%
Països emergents	0%	0%

Es permet la utilització d'instruments derivats llistats de divisa, respectant els límits establerts en aquest apartat. En aquest sentit, el càlcul de l'exposició a divisa tindrà en compte els instruments derivats, així com la transparització (*look-through*) dels organismes d'inversió col·lectiva i ETFs.

No es permet un posicionament que comporti una exposició neta negativa a una determinada divisa en el global de la cartera.

8) ALTRES LÍMITS

8.1 LÍMIT DE DURACIÓ NETA

La duració neta de la cartera no pot ser negativa. El càlcul de la duració neta de la cartera inclou tots els actius de mercat monetari i de renda fixa, així com la duració dels instruments derivats de renda fixa, d'acord amb la metodologia prevista en l'apartat 6.2 d'aquest mandat.

8.2 PALANQUEJAMENT

No es permet palanquejament mitjançant descobert en compte corrent. No es pot contraure préstecs ni fer de garant per compte de tercers.

Pel que fa al palanquejament per l'ús de derivats, l'exposició global mitjançant instruments derivats no pot superar el valor de l'actiu net de la cartera.

⁷ A la data de redacció del present mandat Bloomberg considera països desenvolupats els següents:

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

9) 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 aquestes pràctiques en més d'un 45% dels seus actius nets.

10) INVERSIÓ SOCIALMENT RESPONSABLE

10.1 INTEGRACIÓ DELS ASPECTES MATERIALS ESG DINS DEL PROCÉS D'INVERSIÓ

El gestor ha d'establir un procés estructurat per integrar els aspectes materials mediambientals, socials i de govern corporatiu en el seus processos d'anàlisi i presa de decisions d'inversió i desinversió en els actius de renda fixa de la cartera. La implementació d'aquest procés pot ser gradual i progressiu, en funció de la disponibilitat d'informació rellevant acurada i contrastada que permeti avaluar i integrar els criteris ESG en el procés d'inversió.

La integració dels aspectes materials ESG cal que estigui present en els processos de gestió de les inversions directes que es realitzin, tant en títols directes d'emissors privats com públics, en la mesura del possible. El FRJ aspira a que el nivell d'aquesta integració sigui el més elevat possible a mig termini.

Pel que fa les inversions efectuades a través de fons d'inversió i no en títols directes, s'han de prendre en consideració els aspectes ESG dins el procés de due diligence del fons d'inversió. El FRJ pot demanar en qualsevol moment la informació i documentació d'aquesta due diligence a les entitats gestores, així com el reporting en matèria ESG dels fons d'inversió en cartera del FRJ. La integració dels criteris ESG no es considerarà en els ETFs que no repliquen índexs ESG, degut a la seva naturalesa.

En relació a la integració dels aspectes ESG en els actius de renda variable, s'apliquen els criteris de l'apartat 3.2 d'aquest mandat.

10.2 LLISTA D'EXCLUSIONS

L'entitat gestora no pot incorporar dins la cartera del FRJ inversions directes en instruments de mercat monetari i/o emissions de renda fixa corporativa de les empreses ni de renda variable incloses en la llista d'exclusió que el FRJ proporcioni a l'entitat gestora en cada moment. Aquesta llista d'exclusions és revisada periòdicament pel FRJ, que és responsable de posar-la en coneixement de l'entitat gestora en temps i forma.

Pel que fa als fons d'inversió, es demana als gestors que tinguin més del 40% de la cartera invertida mitjançant fons d'inversió, que facin un seguiment de l'existència d'actius exclosos dins els actius subjacents de cada fons d'inversió en cartera, almenys semestralment. En cas que aquesta presència d'actius exclosos afectin a més d'un 10% del total de la cartera del fons d'inversió, l'entitat gestora ho ha d'informar i justificar a la Comissió Gestora del FRJ.

10.3. INVERSIONS D'IMPACTE i/o TEMÀTIQUES

L'entitat gestora pot invertir en inversions d'impacte i/o temàtiques líquides que formin part de les tipologies d'actius autoritzades en el mandat i que compleixin amb els requisits exigits per a aquell tipus d'actiu. En qualsevol cas, no existeix un mínim ni un màxim d'inversió en inversions d'impacte i/o temàtiques; per bé que existeix una obligació d'informació d'aquestes en el reportings trimestrals.

10.4 POLÍTICA DE VOT I *ENGAGEMENT*

L'entitat gestora pot executar les decisions referents al vot en les juntes generals de les companyies en les que s'inverteixi en aquest mandat, seguint la política de vot de l'entitat gestora, comunicada prèviament al FRJ. Així mateix, el FRJ es reserva la possibilitat de demanar al gestor que passi a aplicar la política de vot pròpia del FRJ. En qualsevol cas, el gestor informa al FRJ sobre en quines companyies s'està exercint els drets polítics en cada exercici i en quin sentit de vot.

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

L'entitat gestora ha de disposar dels mecanismes de control i supervisió per assegurar el compliment dels límits previstos en aquest mandat en tot moment.

Tanmateix, es poden produir incompliments de tipus actiu o passiu. El FRJ considera un incompliment actiu aquell que ha estat causat per una decisió del gestor, com ara la compra d'un actiu no permès. D'altra banda, considera un incompliment passiu aquell que és degut a factors aliens al gestor, com ara les variacions de les valoracions dels actius en cartera.

En cap cas es considerarà incompliment, ni actiu ni passiu, que el tracking-error ex-post de la renda variable superi l'objectiu a mig i llarg termini (1%), atès que aquest no és un límit d'inversió.

El gestor ha de reportar mensualment al FRJ tots els incompliments detectats.

En cas d'excedir els límits establerts a causa d'un incompliment passiu, el gestor disposarà d'un màxim de 30 dies naturals per regularitzar la situació. En cas d'un

incompliment actiu, el gestor haurà de regularitzar la situació en els millors terminis i, en tot cas, en un màxim de 30 dies naturals.

Així mateix, en cas d'un incompliment 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.

En cas que un incompliment actiu del mandat de gestió, un cop regularitzat, acabi provocant pèrdues al FRJ, el gestor haurà de reemborsar aquestes pèrdues a la cartera.

12) 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.

13) REQUISITS D'INFORMACIÓ

13.1 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 €STR) dels darrers 3 anys.
- càlcul diari, en base a dades diàries, del *tracking error* realitzat o ex-post de la renda variable dels darrers 12 mesos. De forma transitòria, durant el primer any, es presentarà el càlcul del *tracking error* ex-post diari des de l'inici de la gestió.
- rendibilitat calculada segons el mètode TWR (*Time Weighted Return*), segons estàndard GIPS, i contribució a la rendibilitat detallada.
- palanquejament de la cartera: càlcul detallat de l'exposició bruta (suma en valor absolut de les posicions curtes i llargues) dels instruments derivats.
- certificat signat, on s'indiqui:



- el valor del patrimoni sota gestió a l'últim dia hàbil del mes
 - l'import de totes les comissions cobrades o retrocessions abonades a la cartera durant el mes
- informe sobre els incompliments del mandat, resolts o no, que s'hagin pogut produir durant el mes.

13.2 INFORMACIÓ TRIMESTRAL (addicional a la informació mensual)

- En l'informe d'incompliments del mandat, trimestralment cal afegir la següent informació:
 - En cas que el *tracking error* ex-post anualitzat de la renda variable superi l'objectiu de *tracking error* del 1%, el gestor ha d'informar del motiu d'aquestes desviacions.
 - Per a cadascun dels organismes d'inversió col·lectiva o ETFs (Exchange Traded Funds) que han format part de la cartera durant el període, informar del percentatge de l'actiu net en préstec de títols.
- Reporting ESG trimestral
 - Un informe en relació amb la confirmació per part de l'entitat gestora de l'acompliment de les restriccions de la llista d'exclusions prevista per a les inversions directes en aplicació de la Política d'Inversió Socialment Responsable del FRJ. Aquest informe ha de contenir el detall de qualsevol incidència respecte a l'acompliment de la llista d'exclusions ocorregut durant el període de referència.
 - Pels fons d'inversió en cartera o ETFs, proveir el detall d'aquells fons que integren les qüestions ESG i d'aquells que no i com es classifiquen sota la regulació europea SFDR (article 8, article 9 o altres) si s'escau.
 - Pels nous fons d'inversió o ETFs incorporats durant el trimestre s'ha de facilitar l'informe de *due diligence*, que entre d'altres aspectes, ha d'incloure qüestions ESG. També es facilitarà el darrer informe de l'any en matèria ESG de cadascun dels fons, cas d'existir.
 - Proveir del ràting/notació ESG i/o d'altre informació extra-financera que certifiqui aquesta integració a nivell consolidat de la cartera d'actius directes.
 - Informar del percentatge invertit en inversions d'impacte i/o temàtiques i identificar en l'inventari de la cartera individualment cadascuna d'elles.
 - Informar del compliment de la reducció de la intensitat d'emissions de CO₂ (scope 1 i 2) en almenys un 30% respecte a les de l'índex de referència per la cartera de renda variable.
 - Informar de la intensitat d'emissions de CO₂ (scope 1 i 2) de tota la cartera.

13.3 INFORMACIÓ ANUAL (addicional a la informació mensual)

- Informe personalitzat de vot i compromís (*engagement* en anglès) de les empreses que es tenen o s'han tingut en cartera durant el darrer any.

14) COMISSIONS

14.1 COMISSIÓ DE GESTIÓ FIXA I ALTRES COSTOS

Totes les comissions bancàries aplicables a aquest mandat no poden superar el 0,190% anual. És a dir, la suma de l'import convertit a euros de totes les comissions i costos suportats per la cartera en un any natural i dividida pel patrimoni mig de la cartera durant el mateix període, ha de ser igual o inferior a 0,190%.

14.2 COMISSIÓ DE GESTIÓ VARIABLE

El gestor tindrà dret a percebre una comissió de gestió variable, independent del límit màxim del 0,190% establert en l'apartat anterior, en funció de si compleix amb els requisits que es descriu a continuació.

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:

$$100 \times (1 + DB_{any1}) \times (1 + DB_{any2}) \times (1 + DB_{any3}) \times \dots \times (1 + DB_{any5})$$



- 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*).
- Aquest càlcul es reiniciarà cada 5 anys

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: RENDA FIXA EURO

MANDAT DE GESTIÓ RENDA FIXA EURO

1) ENTRADA EN VIGOR

Aquest mandat de gestió entra en vigor el dia 01/01/2024.

El gestor disposa d'un període de 6 mesos per constituir tota la cartera en implementació d'aquest mandat. La Comissió Gestora ha de validar prèviament la cartera inicial proposada pel gestor abans d'executar-ne la seva construcció.

2) OBJECTIUS

L'estratègia d'inversió del FRJ té per objectiu assolir una rendibilitat a llarg termini superior a la inflació andorrana. Aquest mandat forma part de l'estratègia d'inversió definida pel conjunt de la cartera d'inversions per tal d'aconseguir aquest propòsit en el seu conjunt.

Dins el marc de l'estratègia d'inversió del FRJ, es defineixen els següents objectius pels actius assignats a aquest mandat:

- **OBJECTIU DE LA CARTERA:** preservació del capital i generació de rendes mitjançant la inversió diversificada principalment en emissions de renda fixa denominada en euros d'emissors sobirans i corporatius d'elevada qualitat creditícia (*investment grade*), tenint en compte la Política d'inversió socialment responsable del FRJ.
- **OBJECTIU DE LA GESTIÓ:** generar el màxim retorn ajustat al risc per capturar una rendibilitat coneguda en el moment de compra i, en la mesura del possible, mantenir les emissions fins al seu venciment, així com estructurar la cartera de forma alineada amb una estimació de fluxos donada pel FRJ en funció dels estudis actuariais de forma que es puguin atendre amb cupons i principals vençuts futures sortides de caixa, si s'escau.

3) ESTIL DE GESTIÓ

Gestió que consistirà bàsicament en construir una cartera d'emissions de renda fixa i mantenir-les en la mesura del possible fins al seu venciment. Estructurar una cartera de múltiples emissions, diversificant emissors i venciments, seguint un perfil de venciments preestablert pel FRJ, amb l'objectiu d'atendre possibles sortides de caixa futures coneixent per anticipat el rendiment que s'obtindrà amb aquestes inversions i evitant estar subjecte a les variacions del preu de mercat de les emissions en cartera en el

moment en que calgués vendre-les per atendre possibles reemborsaments. Per tant una gestió de mínima rotació.

Gestió basada en un procés de selecció dels emissors i de les emissions rigorós i una gestió del risc, principalment risc de tipus d'interès i risc de crèdit, d'acord amb els paràmetres establerts.

En cas que el gestor, per canvis en les seves perspectives i/o en les circumstàncies dels mercats financers, consideri que és recomanable vendre abans de venciment alguna de les emissions en cartera, haurà de justificar-ho prèviament davant de la Comissió Gestora i obtenir la seva autorització prèvia. En aquest sentit, la Comissió Gestora supervisarà la situació d'aquesta cartera i com a mínim anualment requerirà al gestor una avaluació de la Cartera per tal que la Comissió Gestora determini si és necessària alguna modificació al respecte.

La cartera invertirà en els següents tipus d'actiu:

- Renda fixa Investment Grade: emissions de renda fixa sobirana i corporativa negociades o cotitzades en mercats reglamentats o equivalents i amb una qualitat creditícia *investment grade* per una o més agències de ràting reconegudes, en el moment de la inversió inicial:
 - Renda fixa sobirana, agències i emissors supranacionals: entre 50% i 60%
 - Renda fixa corporativa: entre 40% i 50%
- Mercat monetari: instruments del mercat monetari negociats o cotitzats en mercats reglamentats o equivalents, amb una qualitat creditícia *investment grade* per una o més agències de ràting reconegudes i un venciment màxim de 18 mesos.

La seva funció és optimitzar la rendibilitat dels fluxos generats per les emissions de renda fixa de manera temporal i fins que la Comissió Gestora del FRJ determini la seva reinversió o el seu reemborsament.
- D'acord amb l'objectiu de la cartera, no es preveu la inversió mitjançant fons d'inversió i/o ETFs.

Es consideren agències de ràting reconegudes: Standard & Poor's, Moody's i Fitch, i aquelles agències autoritzades per l'ESMA.

Als efectes de determinar el ràting de cada instrument financer, es considerarà el millor ràting.

4) ÍNDEX DE REFERÈNCIA

El mandat no té índex de referència.

5) PERFIL DE VENCIMENTS

S'estableix el següent perfil de venciments en el moment inicial:

Per trams de venciment

0-3 anys	3-5 anys	5-7 anys	7-10 anys
0%	15%	33%	52%

Per assegurar l'acompliment dels objectius d'aquest mandat, la Comissió Gestora informará al gestor periòdicament, almenys un cop a l'any, sobre possibles canvis en l'estimació del perfil de venciments. En base a possibles canvis en l'estimació del perfil de venciments, la Comissió Gestora determinarà periòdicament, entre altres, les possibles actuacions a dur a terme amb l'import obtingut dels venciments de les emissions i del cobrament dels cupons, com ara sol·licitar un reemborsament o demanar al gestor de reinvertir-los.

Donada l'estructura de venciments i l'objectiu d'aquest mandat, el gestor només podrà reinvertir les rendes procedents de cupons i venciments de títols en cartera de forma temporal en actius del mercat monetari.

6) UNIVERS D'INVERSIÓ

6.1 ACTIUS APTES I DIVERSIFICACIÓ DE RISCOS

Els límits apliquen en el moment inicial i sobre l'import d'inversió inicial de la cartera.

<i>Tipus d'actiu</i>	<i>Restriccions (*)</i>	
<i>Mercat monetari</i> Instrumentes del mercat monetari, efectiu i dipòsits bancaris, amb ràting mínim P-3/A-3/F3 per part del subjacent per almenys una agència de ràting reconeguda i un venciment màxim de 18 mesos.	En el cas d'instruments del mercat monetari que no disposin de ràting es podrà tenir en consideració la qualitat creditícia de l'emissor o de la seva matriu, sempre i quan estigui garantit al 100% per aquesta.	Pes màx. mateix emissor: 7,5%
<i>Renda fixa Investment Grade – països desenvolupats</i> Actius de renda fixa negociats o admesos a cotització en mercats reglamentats, sènior o subordinats, d'emissors sobirans o corporatius de països desenvolupats.	Amb ràting mínim A3/A-/A- per almenys una agència de ràting reconeguda.	Pes màx. mateix emissor sobirà: 7,5% Pes màx. mateix emissor corporatiu: 5% Pes màx. mateixa emissió: 2,5%
	Amb ràting entre Baa1/BBB+/BBB+ i Baa3/BBB-/BBB- per almenys una agència de ràting reconeguda.	Pes màx. mateix emissor sobirà: 5% Pes màx. mateix emissor corporatiu: 2,5% Pes màx. mateixa emissió: 1,25%

<i>Tipus d'actiu</i>		Restriccions (*)
<i>Renda fixa Investment Grade – països emergents (**)</i> Actius de renda fixa negociada o admesos a cotització en mercats reglamentats, sènior o subordinats, d'emissors sobirans o corporatius de països emergents.	Amb ràting mínim Baa3/BBB-/BBB- per almenys una agència de ràting reconeguda.	Pes màx.: 10,0% Pes màx. mateix emissor: 2,5% Pes màx. mateixa emissió: 1,25%
<i>Renda fixa amb ràting Baa3/BBB-/BBB-</i> Actius de renda fixa negociats o admesos a cotització en mercats reglamentats, sènior i/o subordinada, d'emissors sobirans o corporatius de països desenvolupats o emergents.	Amb ràting Baa3/BBB-/BBB- per almenys una agència de ràting reconeguda.	Pes màx: 10,0%
<i>Risc país renda fixa (Country of Risk)</i> Actius de renda fixa negociats o admesos a cotització en mercats reglamentats, sènior o subordinats, d'emissors sobirans o corporatius de països desenvolupats o emergents.	Amb ràting mínim A3/A-/A- per almenys una agència de ràting reconeguda. Amb ràting entre Baa1/BBB+/BBB+ i Baa3/BBB-/BBB- per almenys una agència de ràting reconeguda.	Pes màx. mateix país: 15,0% Pes màx. mateix país: 10,0%

(*) En termes de % sobre la inversió inicial.

(**) Es consideren països desenvolupats, tots els països considerats desenvolupats per Bloomberg i Andorra.

6.2 PALANQUEJAMENT

No es permet cap tipus de palanquejament, ni via ús de derivats ni mitjançant descobert en compte corrent.

6.3 ACTIUS NO APTES

- Instruments financers que no superin el test SPPI⁸
- Emissions sense ràting per part d'una agència creditícia reconeguda (Standard & Poor's, Moody's, Fitch i altres agències autoritzades per l'ESMA), a excepció de les emissions en què l'emissor o bé el garant de l'emissió tinguin ràtings i siguin investment grade.
- Emissions amb un volum inferior a 300 milions Euros
- Emissions d'emissors de la llista d'exclusió ESG del FRJ.
- Emissions en divisa no euro.
- Accions, accions preferents i deute perpetu
- Bons convertibles.
- Deute high yield
- Organismes d'inversió col·lectiva o ETFs de renda fixa
- Instruments financers derivats de qualsevol tipus
- Productes estructurats: com per exemple, Asset-backed securities (ABS), Collateralized Loan Obligations (CLOs), Credit Linked Notes (CLNs), Mortgage Back Securities (MBSs) i Collateralized debt obligations (CDOs)

7) DIVISES

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

No es permet la inversió en divises diferents a l'euro.

⁸ Test SPPI o test de fluxos contractuals: procediment que permet determinar si un instrument financer pot ser registrat a valor raonable amb canvis en actius nets /patrimoni segons la norma NICSP 41 (Normes internacionals de comptabilitat del sector públic), d'aplicació a aquesta cartera del FRJ i equiparable a la NIIF 9 (Normes internacionals d'informació financera).

D'acord amb el paràgraf 40 (b) de la NICSP 41, els instruments financers que serien elegibles i que passarien el test SPPI són aquells en que "Les condicions contractuals de l'actiu financer donen lloc, en dates especificades, a fluxos d'efectiu que són únicament pagaments de principal i interessos sobre l'import de principal pendent."

Algunes característiques dels instruments financers susceptibles d'incomplir el test SPPI:

- **Canvis en la naturalesa del risc de fluxos d'efectiu a rebre**
Per exemple, convertibilitat a accions, interessos vinculats a resultats, interessos vinculats a inflació o a una divisa no Euro, interessos vinculats a preus d'accions, de matèries primeres o d'altres variables,...
- **Canvis en els fluxos d'efectiu o canvis que puguin implicar l'existència de palanquejament**
Per exemple, bons amb possibilitat d'amortització anticipada, bons amb tipus d'interès fixats per autoritats o governs, bons amb taxa de fluctuació inversa (inverse floating rate), bons on és possible extensions de venciment, cap/floor palanquejats,...
- **Actius amb fluxos d'efectiu vinculats contractualment**
Per exemple, bons en que, si l'emissor fa default, el bonista només pot recuperar la inversió a través dels actius subjacents del bo (sense poder anar contra l'emissor del bo), bons vinculats contractualment a una cartera d'actius subjacents que incompleixen el test SPPI,...

8) PRÉSTEC DE VALORS

No es permet el préstec de valors.

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

Mentre es construeix la cartera, els límits del punt 6.1 no són d'aplicació.

Un cop finalitzada la construcció de la cartera dins el període màxim de 6 mesos, la cartera inicial que es constitueixi ha de complir els límits establerts el punt 6.1.

En cas que, un cop constituïda la cartera d'acord amb els límits establerts, aquesta deixi de complir-los a causa dels canvis de la valoració de mercat de les emissions, no es considerarà un incompliment ja que el propòsit és mantenir les emissions fins a venciment.

En cas que per motiu de reemborsaments, reinversions o adaptacions de la cartera a una eventual revisió del perfil de venciments per part del FRJ, la cartera valorada a preu de mercat no respecti els límits establerts, no es considerarà un incompliment.

En cas que una emissió passi d'Investment Grade a High Yield, el gestor ho haurà de comunicar formalment a la Comissió del FRJ en un termini màxim de 7 dies naturals. En aquesta comunicació, el gestor proposarà a la Comissió Gestora l'actuació que consideri oportuna i la Comissió Gestora valorarà la proposta i decidirà sobre el manteniment o no d'aquest actiu.

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, tant abans de l'execució d'operacions com després de l'execució.

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

11) INVERSIÓ SOCIALMENT RESPONSABLE

11.1 INTEGRACIÓ DELS ASPECTES MATERIALS ESG DINS DEL PROCÉS D'INVERSIÓ

El gestor ha d'establir un procés estructurat per integrar els aspectes materials mediambientals, socials i de govern corporatiu en el seus processos d'anàlisi i presa de decisions d'inversió i desinversió en tots els actius de la cartera. La implementació d'aquest procés pot ser gradual i progressiu a mig termini, en funció dels mitjans i capacitats del gestor en matèria d'inversió socialment responsable i de la disponibilitat

d'informació rellevant acurada i contrastada que permeti avaluar i integrar els criteris ESG en el procés d'inversió.

La integració dels aspectes materials ESG cal que estigui present en els processos de gestió de les inversions directes que es realitzin, tant en títols directes d'emissors privats com públics, en la mesura del possible. El FRJ aspira a que el nivell d'aquesta integració sigui el més elevat possible a mig termini.

11.2 LLISTA D'EXCLUSIONS

L'entitat gestora no pot incorporar dins la cartera del FRJ inversions directes en instruments de mercat monetari i/o emissions de renda fixa corporativa de les empreses incloses en la llista d'exclusió que el FRJ proporioni a la societat gestora en cada moment. Aquesta llista d'exclusions és revisada periòdicament pel FRJ qui és responsable de posar-la en coneixement de l'entitat gestora en temps i forma.

11.3. INVERSIONS D'IMPACTE i/o TEMÀTIQUES

L'entitat gestora pot invertir en inversions d'impacte i/o temàtiques líquides que formin part de les tipologies d'actius autoritzades en el mandat i que compleixin amb els requisits exigits per a aquell tipus d'actiu. En qualsevol cas, no existeix un mínim ni un màxim d'inversió en inversions d'impacte i/o temàtiques; per bé que existeix una obligació d'informació d'aquestes en el reportings trimestrals.

11.4 POLÍTICA DE VOT I *ENGAGEMENT*

En un primer estadi d'implementació de la política ISR, el FRJ no preveu aplicar polítiques de vot i *engagement*.

No obstant, en cas que l'entitat gestora disposi d'una política pròpia d'*engagement* i estigui en disposició d'aplicar-la sobre la cartera del FRJ, l'entitat gestora n'ha d'informar al FRJ i li ha de proporcionar per escrit la referida política i el procés dissenyat per aplicar-les sobre el mandat del FRJ, a fi i efecte que el FRJ avalui si aquestes estan alineades amb la política d'inversió socialment responsable del FRJ i eventualment n'autoritzi la seva aplicació per a aquest mandat. Un cop a l'any, l'entitat gestora i el FRJ han d'establir les prioritats i univers del diàleg a portar a terme amb les companyies.

12) REQUISITS D'INFORMACIÓ

12.1 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 del compte corrent, amb el màxim detall possible de tots els costos, en format excel.
- rendibilitat mensual i anual calculada segons el mètode TWR (Time Weighted Return) i contribució a la rendibilitat detallada.
- certificat signat, on s'indiqui:
 - el valor del patrimoni sota gestió a l'últim dia hàbil del mes
 - l'import de totes les comissions cobrades a la cartera durant el mes

12.2 INFORMACIÓ TRIMESTRAL (addicional a la informació mensual)

- informe de seguiment del risc de crèdit de la cartera, on s'identifiquin els noms en cartera en funció del potencial risc de deteriorament del seu diferencial de crèdit i el seguiment del gestor en relació als noms en que la seva opinió passi a ser desfavorable o pugui arribar a ser desfavorable.
- Informe específic en matèria ESG, corresponent a la cartera a final de cada trimestre natural, i que ha de contenir com a mínim la següent informació:
 - Un informe en relació amb la confirmació per part de l'entitat gestora de l'acompliment de les restriccions de la llista d'exclusions prevista per a les inversions directes en aplicació de la Política d'Inversió Socialment Responsable del FRJ. Aquest informe ha de contenir el detall de qualsevol incidència respecte a l'acompliment de la llista d'exclusions ocorregut durant el període de referència.
 - Pels títols de renda fixa i mercat monetari, especificar en quins títols es disposa d'informació ESG, quin ha estat el percentatge d'aquests títols en que s'ha integrat els aspectes materials ESG, així com quines eines i recursos han estat utilitzats per aquest fi.
 - Proveir del ràting/notació ESG i/o d'altre informació extra-financera que certifiqui aquesta integració a nivell consolidat de la cartera d'actius directes.
 - Informar del percentatge invertit en inversions d'impacte i/o temàtiques i identificar en l'inventari de la cartera individualment cadascuna d'elles.



12.3 INFORMACIÓ ANUAL (addicional a la informació mensual i trimestral)

- 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.
- Informació ESG a proporcionar amb la informació de tancament del 3r trimestre de cada any natural, és dir, de cada 30 de setembre:
 - Proporcionar una versió actualitzada de la política d'inversió socialment responsable de l'entitat gestora aplicable a la cartera del FRJ, detallant com es realitza la integració dels criteris ESG en el procés d'inversió.
 - Elaborar un informe explicant els avenços que la gestora ha realitzat i que preveu fer en el futur en matèria d'integració ESG (implementació, gestió i seguiment) i recursos dedicats.
 - Si es disposen, proporcionar la política d'*engagement* de l'entitat gestora, així com l'informe d'activitat anual en aquest àmbit, indicant si eventualment són aplicables a la cartera del FRJ.

13) COMISSIONS

Totes les comissions bancàries aplicables a aquest mandat no poden superar el 0,095% anual. És a dir, la suma de l'import convertit a euros de totes les comissions i costos suportats per la cartera en un any natural i dividida pel patrimoni mig de la cartera durant el mateix període, ha de ser igual o inferior a 0,095%.



ANNEX 3. MANDAT DE GESTIÓ: RENDA VARIABLE INDEXADA SOSTENIBLE

MANDAT DE GESTIÓ RENTA VARIABLE INDEXADA SOSTENIBLE

1) ENTRADA EN VIGOR

Aquest mandat de gestió entra en vigor el dia 01/12/2024.

El gestor disposa d'un període transitori d'1 mes per haver implementat íntegrament aquest mandat, data a partir de la qual s'iniciarà la supervisió d'acord amb els criteris establerts en aquest mandat.

2) OBJECTIUS

L'estratègia d'inversió del FRJ té per objectiu assolir una rendibilitat a llarg termini superior a la inflació andorrana i integrar criteris ESG en el procés d'inversió. Aquest mandat forma part de l'estratègia d'inversió definida pel conjunt de la cartera d'inversions per tal d'aconseguir aquest propòsit en el seu conjunt.

Dins el marc de l'estratègia d'inversió del FRJ, es defineixen els següents objectius pels actius assignats a aquest mandat:

- Aquest mandat té per objectiu el creixement a llarg termini del patrimoni gestionat mitjançant la inversió en accions de companyies de països desenvolupats, mitjançant la rèplica de l'índex de referència optimitzada per factors ESG, tenint en compte la Política d'inversió socialment responsable del FRJ.

3) ESTIL DE GESTIÓ

Gestió indexada, de renda variable global de països desenvolupats, amb un *tracking error* limitat i amb la possibilitat de fer rebalancejos de la cartera trimestralment a cada mes de març, juny, setembre i desembre, d'acord amb el calendari que estableix Bloomberg pel rebalanceig dels índexs de referència⁹, amb l'objectiu de limitar la desviació de la cartera respecte a l'índex de referència i optimitzant els costos de transacció.

El gestor ha d'utilitzar mecanismes d'optimització de la cartera tenint en compte els següents objectius en matèria d'inversió sostenible, minimitzant el *tracking error*:

⁹. Veure en la versió més actualitzada del document: Bloomberg Global Equity Indices Methodology

- Millora de la notació ESG de la cartera respecte a la de l'índex de referència en, almenys, un 15%. A aquest efecte, la metodologia de notació ESG a utilitzar serà la de MSCI.
- Reducció de la intensitat d'emissions de CO₂ (scope 1 i 2¹⁰) en almenys un 30% respecte a les de l'índex de referència.
- Excloure les empreses que formen part de la llista d'exclusions del FRJ en cada moment.

Exercici dels drets polítics: l'entitat gestora ha d'executar les decisions referents al vot en les juntes generals de les companyies en les que s'inverteixi en aquest mandat, seguint la política de vot de l'entitat gestora, comunicada prèviament al FRJ. Així mateix, el FRJ es reserva la possibilitat de demanar al gestor que passi a aplicar la política de vot pròpia del FRJ. En qualsevol cas, el gestor informa al FRJ sobre en quines companyies s'està exercint els drets polítics en cada exercici i en quin sentit de vot.

4) ÍNDEX DE REFERÈNCIA

Tipus d'actiu	Pes	Índex de referència
Renda variable	100%	39% Bloomberg Eurozone Large & Mid Cap Net Return Index (EURON Index)
		61% Bloomberg Developed Markets ex Eurozone Large & Mid Cap Net Return Index EUR (DMXEZNE Index)
TOTAL		100%

- Càlcul de rendibilitat de l'índex de referència: amb rebalanceig trimestral.

5) UNIVERS D'INVERSIÓ

El gestor ha d'invertir el patrimoni gestionat majoritàriament en accions cotitzades en mercats reglamentats de països desenvolupats i que formen part de l'índex de referència.

Els actius aptes per aquest mandat són:

- Accions cotitzades en mercats reglamentats reconeguts de països desenvolupats¹¹ i que formin part de l'índex de referència.

¹⁰ Intensitat d'emissions de CO₂: correspon a les tones mètriques de CO₂ emeses per una empresa, dividit pels ingressos en milions de USD i està format per la suma de les emissions directes de l'activitat de l'empresa (Scope 1) i les emissions procedents dels subministraments utilitzats (Scope 2).

¹¹ Es consideren països desenvolupats, aquells que en tot moment consideri Bloomberg (consultar darrera versió del document Bloomberg Global Equity Indices Methodology)



- Efectiu en compte corrent, que ha de ser el mínim necessari per atendre les despeses del mandat (gestió, custòdia, administració, etc).
- Futurs llistats d'índexs de renda variable de mercats reglamentats de països desenvolupats, amb l'objectiu de gestionar l'efectiu que s'aboni amb el cobrament de dividends, mentre el gestor no faci el rebalanceig de la cartera, fins a un màxim del 3% del patrimoni net.
- Warrants atorgats com a remuneració per part d'algunes empreses pel fer de tenir les seves accions en cartera.

La suma de l'exposició a renda variable mitjançant futurs llistats i warrants descrits anteriorment no pot superar un màxim del 3% del patrimoni net.

6) DIVISES

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

Els límits d'exposició a divisa no euro és de $\pm 4\%$ respecte al benchmark.

7) ALTRES

7.1 OBJECTIU DE TRACKING ERROR

L'objectiu de la gestió de renda variable és millorar la notació ESG de la cartera segons MSCI en un 15% i reduir la intensitat d'emissions de CO₂ en un 30% minimitzant el *tracking error*, amb un objectiu de *tracking error* de 0,75% a mig i llarg termini (5 i 10 anys respectivament).

A fi de controlar que s'assoleix aquest objectiu a mig i llarg termini, malgrat aquest no ha de ser entès com un límit d'inversió, el gestor ha de monitoritzar el *tracking error* ex-post de la cartera i informar periòdicament a la Comissió Gestora del FRJ dels motius que expliquin les possibles desviacions respecte l'objectiu.

7.2 PALANQUEJAMENT

No es permet cap tipus de palanquejament, ni via ús de derivats ni mitjançant descobert en compte corrent. No es pot contraure préstecs ni fer de garant per compte de tercers.

A la data de redacció del present mandat són els que es detallen a continuació:

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

Tanmateix, es permeten els descoberts en compte corrent a curt termini que puguin derivar de dificultats operatives, com ara errors de liquidació o discrepàncies en les dates de liquidació, de forma temporal i fins a un màxim de l'1% de l'actiu net.

7.3 PRÉSTEC DE VALORS

No es permet el préstec de valors.

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

L'entitat gestora ha de disposar dels mecanismes de control i supervisió per assegurar el compliment dels límits previstos en aquest mandat en tot moment.

Tanmateix, es poden produir incompliments de tipus actiu o passiu. El FRJ considera un incompliment actiu aquell que ha estat causat per una decisió del gestor, com ara la compra d'un actiu no permès. D'altra banda, considera un incompliment passiu aquell que és degut a factors aliens al gestor i esdevinguts una vegada l'actiu ja estava en cartera.

El gestor ha de reportar mensualment al FRJ tots els incompliments detectats.

En cas d'incompliments del mandat i a excepció del que està previst en l'apartat 7.1 anterior, el gestor disposarà d'un màxim de 5 dies naturals per regularitzar la situació, intentant minimitzar els costos de transacció.

En cas que un incompliment actiu del mandat de gestió, un cop regularitzat, acabi provocant pèrdues al FRJ, el gestor haurà de reemborsar aquestes pèrdues a la cartera.

En cap cas es considerarà incompliment, ni actiu ni passiu, que el tracking-error ex-post superi l'objectiu a mig i llarg termini (0,75%), atès que aquest no és un límit d'inversió.

9) 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.

10) REQUISITS D'INFORMACIÓ

10.1 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 de la cartera) dels darrers 3 anys.
- rendibilitat calculada segons el mètode TWR (Time Weighted Return) segons GIPS (Global Investment Performance Standards) i contribució a la rendibilitat detallada.
- càlcul diari, en base a dades diàries, del *tracking error* realitzat o ex-post dels darrers 12 mesos. De forma transitòria, durant el primer any, es presentarà el càlcul del *tracking error* ex-post diari des de l'inici de la gestió.
- certificat signat, on s'indiqui:
 - el valor del patrimoni sota gestió a l'últim dia hàbil del mes
 - l'import de totes les comissions cobrades a la cartera durant el mes
- informe sobre els incompliments del mandat, resolts o no, que s'hagin pogut produir durant el mes.

10.2 INFORMACIÓ TRIMESTRAL (addicional a la informació mensual)

- en cas que el *tracking error* ex-post de 12 mesos anualitzat hagi superat l'objectiu de *tracking error* del 0,75% durant el trimestre natural, el gestor ha d'informar del motiu d'aquestes desviacions mitjançant la *performance attribution* segons els criteris ESG definits en el mandat, amb el detall dels principals contribuïdors al *tracking error* i amb les corresponents explicacions.
- reporting ESG trimestral
 - Un informe en relació amb la confirmació per part de l'entitat gestora de l'acompliment de les restriccions de la llista d'exclusions prevista per a les inversions directes en aplicació de la Política d'Inversió Socialment Responsable del FRJ. Aquest informe ha de contenir el detall de qualsevol incidència respecte a l'acompliment de la llista d'exclusions ocorregut durant el període de referència.
 - Proveir del ràting/notació ESG i/o d'altre informació extra-financera que certifiqui aquesta integració a nivell consolidat de la cartera d'actius directes.
 - Informar del percentatge invertit en inversions d'impacte i/o temàtiques i identificar en l'inventari de la cartera individualment cadascuna d'elles.



- Informar del compliment de la reducció de la intensitat d'emissions de CO₂ (scope 1 i 2) en almenys un 30% respecte a les de l'índex de referència per la cartera de renda variable.
- Informar de la intensitat d'emissions de CO₂ (scope 1 i 2) de tota la cartera.
- Informar del compliment de la millora de la notació ESG de la cartera respecte a la de l'índex de referència en almenys, un 15%.
- Informar de les notes ESG de la cartera i índex de referència.

10.3 INFORMACIÓ ANUAL (addicional a la informació mensual)

- 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.
- Càlcul amb dades diàries del *tracking error* realitzat o ex-post de la cartera durant l'any.
- Informe personalitzat de les actuacions dutes a terme en vot i compromís (*engagement* en anglès) en relació a les empreses que es tenen o s'han tingut en cartera durant el darrer any.

11) COMISSIONS

Totes les comissions bancàries aplicables a aquest mandat no poden superar el 0,090% anual. És a dir, la suma de l'import convertit a euros de totes les comissions i costos suportats per la cartera en un any natural i dividida pel patrimoni mig de la cartera en el mateix període, ha de ser igual o inferior a 0,090%.

ANNEX 4. COSTOS MÀXIMS DELS MANDATS DE GESTIÓ

Amb la finalitat de millorar els actuals costos bancaris, s'estableix com a objectiu els següents nivells de comissions màximes per cada tipus de mandat de gestió, subjectes a una negociació amb les entitats:

Tipus de mandat	Cost "tot inclòs"
Mandat mixt	Màxim 0,19%
Mandat renda fixa euro	Màxim 0,095%
Mandat renda variable indexada	Màxim 0,090%

Els percentatges del quadre anterior fan referència a una tarifa que inclou:

- Comissió de gestió fixa a percebre per l'entitat gestora
- Comissió de custòdia i administració dels instruments financers
- Comissions de transacció (compra/venda)

D'altra banda, en funció de la naturalesa de cada mandat i amb l'objectiu d'incentivar al gestor per a la consecució dels millors resultats possibles, aquest podrà contemplar la possibilitat de definir una comissió de gestió variable.

ANNEX 5. ÍNDEX DE REFERÈNCIA DEL CONJUNT DE LA CARTERA DEL FRJ.

Tipus d'actiu	Índex de referència	% Total FRJ
Monetari i renda fixa (investment grade i high yield)		61,5%
€STR (OISESTR Index)		5,0%
Bloomberg EuroAggr Government TR Index Unhedgd EUR (LEEGTREU Index)		30,0%
Bloomberg EuroAggr Corporate TR Index EUR (LECP TREU Index)		23,5%
Bloomberg Global High Yield TR Index Hedged EUR (LG30TREH Index)		3,0%
Renda variable		30,0%
Bloomberg Eurozone Large & Mid Cap Net Return Index (EURON Index)		11,0%
Bloomberg Developed Markets ex Eurozone Large & Mid Cap Net Return Index EUR (DMXEZNE Index)		17,0%
MSCI Emerging Markets Net Total Return EUR (MBEF Index)		2,0%
Altres actius		8,5%
Immobiliari (€STER + 2%)		2,5%
Private Equity (€STER + 2%)		4,0%
Altres (€STER + 2%)		2,0%
TOTAL		100,0%

- **DIVISA DE REFERÈNCIA:** euro
- **CÀLCUL DEL BENCHMARK:** rebalanceig diari dels pesos establerts. Els índexs de renda variable Euro i Developed Markets ex Eurozone, inclouen un rebalanceig trimestral entre ells per tal que el càlcul sigui homogeni amb la política de rebalanceig trimestral dels actius de renda variable del FRJ.

Fons de reserva de jubilació

Joan Maragall, 3 · AD500 Andorra la Vella

Principat d'Andorra

T. (+376) 870 885 · F. (+376) 860 986

www.fonsdereserva.ad

Signatory of:

