



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

Segon trimestre del 2023

Andorra la Vella, setembre 2023



fons de reserva
de jubilació

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	17
2.5. COMPLIMENT DELS CRITERIS DELS MANDATS DE GESTIÓ.....	20
2.6. IMPLEMENTACIÓ DE LA POLÍTICA D'INVERSIÓ.....	22
2.7. ENTITATS GESTORES EXTERNES.....	22
2.8. ENTITATS DIPOSITÀRIES	23
2.9. AVALUACIÓ DE LES ENTITATS GESTORES I CRITERIS DE REPARTIMENT ENTRE GESTORS	23
2.10. AVALUACIÓ DE LES ENTITATS DIPOSITÀRIES	25
3. MERCATS FINANCERS – 2N TRIMESTRE DEL 2023	26
3.1. SITUACIÓ MACROECONÒMICA	27
3.2. MERCATS FINANCERS	28
4. LA CARTERA D'INVERSIONS A 30/06/2023.....	31
4.1. DISTRIBUCIÓ DE LA CARTERA D'INVERSIONS	33
4.2. ACTIUS MONETARIS	34
4.3. RENDA FIXA	34
4.4. RENDA VARIABLE	37
4.5. ALTRES ACTIUS	39
4.5.1 <i>Altres actius líquids</i>	40
4.5.2 <i>Altres actius no líquids</i>	41
4.5.3 <i>Fons de Fons de Private Equity</i>	41
4.5.4 <i>Béns immobles a valor raonable</i>	42
4.5.5 <i>Altres actius valorats a cost</i>	43
5. RESULTATS DE LA CARTERA D'INVERSIONS	44
5.1. RENDIBILITAT DE LA CARTERA D'INVERSIONS	45
5.2. VOLATILITAT DELS ACTIUS FINANCERS	46
5.3. RENDIBILITATS HISTÒRIQUES.....	47
6. MEMÒRIA DE L'EXECUCIÓ PRESSUPOSTÀRIA	49
6.1. PER CAPÍTOLS D'INGRESSOS	50
6.2. PER CAPÍTOLS DE DESPESES	50
6.3. RESUM EXECUTIU DE LA LIQUIDACIÓ PRESSUPOSTÀRIA (2N TRIMESTRE DEL 2023) .	51

7. EXECUCIÓ PRESSUPOSTÀRIA DE DESPESES I INGRESSOS DE L'EXERCICI I MODIFICACIONS PRESSUPOSTÀRIES	52
7.1. PRESSUPOST DE DESPESES. RESUM PER CAPÍTOLS DE L'EXECUCIÓ DE DESPESES.....	53
7.2. PRESSUPOST D'INGRESSOS. RESUM PER CAPÍTOLS DE L'EXECUCIÓ D'INGRESSOS	54
7.3. PRESSUPOST DE DESPESES. CLASSES DE MODIFICACIONS PRESSUPOSTÀRIES	55
7.3.1. <i>Pressupost de despeses. Compromisos reconduïts</i>	55
7.3.2. <i>Pressupost de despeses. Transferències de crèdits</i>	55
7.3.3. <i>Pressupost de despeses. Crèdits ampliables</i>	56
7.3.4. <i>Altres disposicions pressupostàries</i>	56
7.4. PRESSUPOST D'INGRESSOS. CLASSES DE MODIFICACIONS PRESSUPOSTÀRIES	57
7.5. RESULTAT CONSOLIDAT EN LA LIQUIDACIÓ PRESSUPOSTÀRIA (2N TRIMESTRE DEL 2023).....	58
7.6. LIQUIDACIÓ DEL PRESSUPOST DE DESPESES (2N TRIMESTRE DEL 2023).....	59
7.7. LIQUIDACIÓ DEL PRESSUPOST D'INGRESSOS (2N TRIMESTRE DEL 2023).....	62
8. ESTAT DE SITUACIÓ FINANCERA, ESTAT DE RENDIMENT FINANCER, CONCILIACIÓ DEL RESULTAT PRESSUPOSTARI I COMPTABLE I GESTIÓ COMPTABLE DE LA TRESORERIA A 30/06/2023	63
8.1. ESTAT DE SITUACIÓ FINANCERA (2N TRIMESTRE DEL 2023).....	64
8.2. ESTAT DE RENDIMENT FINANCER (2N TRIMESTRE DEL 2023)	65
8.3. CONCILIACIÓ DEL RESULTAT PRESSUPOSTARI I EL RESULTAT COMPTABLE (2N TRIMESTRE DEL 2023)	67
8.4. GESTIÓ COMPTABLE DE TRESORERIA (2N TRIMESTRE DEL 2023).....	68
ANNEX 1: ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ DEL FONS DE RESERVA DE JUBILACIÓ EN VIGOR.....	69

GRÀFICS

GRÀFIC 1: DISTRIBUCIÓ DE LA CARTERA D'INVERSIONS SEGONS LA NATURALESA DE LA GESTIÓ, EN MILIONS D'EUROS I EN %.....	22
GRÀFIC 2: IPC I IPC CORE HISTÒRIC DE LA ZONA EURO. FONT: BLOOMBERG.	27
GRÀFIC 3: IPC, IPC CORE I IPC SUPERCORE HISTÒRIC DELS EE.UU.. FONT: BLOOMBERG.....	28
GRÀFIC 4: RENDIBILITAT ACUMULADA PER TIPUS D'ACTIU FINS FINALS DEL SEGON TRIMESTRE DEL 2023. DIVISA LOCAL. FONT: ELABORACIÓ PRÒPIA EN BASE A DADES DE BLOOMBERG	28
GRÀFIC 5: RENDIBILITAT ACUMULADA PER SECTORS DE L'ÍNDEX MSCI WORLD, DES DEL 31/12/2022 FINS A 30/06/2023. DIVISA LOCAL. FONT: ELABORACIÓ PRÒPIA AMB DADES DE BLOOMBERG	29
GRÀFIC 6: CORBA DE TIPUS D'INTERÈS D'ALEMANYA A 31/12/2022 I A 30/06/2023. FONT: BLOOMBERG.....	30
GRÀFIC 7: DISTRIBUCIÓ DE LA RENDA FIXA PER TIPUS D'EMISSORS (EN % DE LA RENDA FIXA) .	34
GRÀFIC 8: DISTRIBUCIÓ DE LA RENDA FIXA PER RÀTINGS (EN % DE LA RENDA FIXA)	35
GRÀFIC 9: DISTRIBUCIÓ GEOGRÀFICA DE LA RENDA FIXA (EN % DE LA RENDA FIXA)	36
GRÀFIC 10: DISTRIBUCIÓ DE LA RENDA FIXA PER DURACIÓ (EN % DE LA RENDA FIXA)	36
GRÀFIC 11: DISTRIBUCIÓ DE LA RENDA FIXA PER DIVISES (EN % DE LA RENDA FIXA)	37
GRÀFIC 12: DISTRIBUCIÓ GEOGRÀFICA DE LA RENDA VARIABLE (EN % DE LA RENDA VARIABLE)	37
GRÀFIC 13: DISTRIBUCIÓ DELS ALTRES ACTIUS (EN % DINS LA CATEGORIA D'ALTRES ACTIUS) 40	
GRÀFIC 14: EVOLUCIÓ DE LA RENDIBILITAT DELS ACTIUS FINANCERS DEL FRJ I DEL BENCHMARK.....	46
GRÀFIC 15: EVOLUCIÓ DE LA VOLATILITAT A 12 MESOS DEL FRJ, DE LA BORSA EUROPEA, BORSA NORD-AMERICANA I DE LA RENDA FIXA EN EUROS.....	47
GRÀFIC 16: RENDIBILITAT ANUAL I ACUMULADA DEL FRJ RESPECTE LA INFLACIÓ, DES DE 1 DE GENER DEL 2013	47
GRÀFIC 17: RENDIBILITAT ANUAL I ACUMULADA DEL FRJ RESPECTE LA INFLACIÓ DES DE 1 DE GENER DEL 2018	48
GRÀFIC 18: RENDIBILITAT ACUMULADA DEL FRJ, DELS DIPÒSITS A 1 ANY I DE LA INFLACIÓ EN PERÍODES DE 10 ANYS.....	48

TAULES

TAULA 1: DISTRIBUCIÓ PER TIPUS D'ACTIU, EN MILIONS D'EUROS I EN PERCENTATGE	33
TAULA 2: DISTRIBUCIÓ PER TIPUS DIVISES, EN MILIONS D'EUROS I EN PERCENTATGE	33
TAULA 3: DISTRIBUCIÓ DELS ACTIUS MONETARIS, PER PAÍS I TIPUS D'EMISSOR (EN % SOBRE LA CARTERA D'INVERSIONS DEL FRJ)	34
TAULA 4: PRINCIPALS EMISSORS SOBIRANS (EN % SOBRE LA CARTERA D'INVERSIONS DEL FRJ)	35
TAULA 5: PRINCIPALS EMISSORS CORPORATIUS(EN % SOBRE LA CARTERA D'INVERSIONS DEL FRJ).....	35
TAULA 6: PRINCIPALS 20 POSICIONS DE LA CARTERA DE RENDA VARIABLE EN FONS D'INVERSIÓ (EN % SOBRE LA CARTERA D'INVERSIONS DEL FRJ)	38
TAULA 7: PRINCIPALS 20 POSICIONS DE LA CARTERA DE RENDA VARIABLE EN ACCIONS (EN % SOBRE LA CARTERA D'INVERSIONS DEL FRJ)	38
TAULA 8: DISTRIBUCIÓ DE LA CARTERA D'ALTRES ACTIUS	39
TAULA 9: PRINCIPALS 10 POSICIONS DE LA CARTERA D'ALTRES ACTIUS LÍQUIDS (EN % SOBRE LA CARTERA D'INVERSIONS DEL FRJ)	40
TAULA 10: TOTAL POSICIONS DE LA CARTERA D'ALTRES ACTIUS NO LÍQUIDS (EN % SOBRE LA CARTERA D'INVERSIONS DEL FRJ)	41
TAULA 11: DETALL DELS FONS DE FONS DE PRIVATE EQUITY	42
TAULA 12: DETALL DELS IMMOBLES DEL FRJ I LA SEVA VALORACIÓ A VALOR RAONABLE ESTIMAT	42
TAULA 13: DISTRIBUCIÓ DELS ALTRES ACTIUS VALORATS A COST (EN % SOBRE LA CARTERA D'INVERSIONS DEL FRJ)	43
TAULA 14: FONTS: MORNINGSTAR DIRECT,CREDIT SUISSE, BFF ITALIA.....	46
TAULA 15: RENDIBILITAT ANUALITZADA DEL FRJ RESPECTE A LA INFLACIÓ ANDORRANA	48



RESUM EXECUTIU

“ En un entorn d’incertesa, el FRJ manté un posicionament prudent. La rendibilitat acumulada en els darrers 10 anys supera la inflació andorrana, tal i com estableix l’objectiu marcat per Llei.

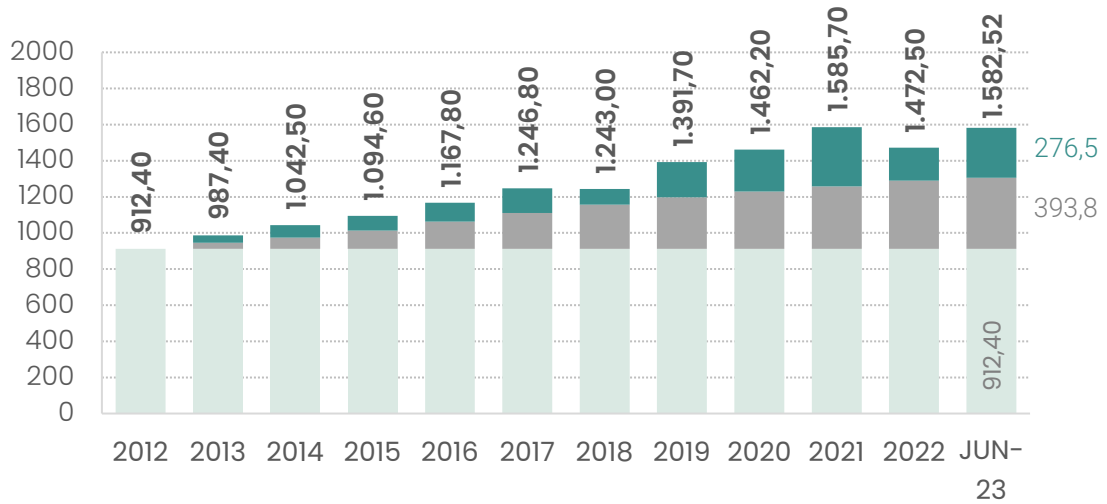


Actius sota gestió

En milions d'euros, des de 31 de desembre del 2012

1.582,52

milions d'euros



■ Aportacions excedents branca jubilació CASS acumulades ■ Rendibilitat acumulada

Composició de la cartera per tipus d'actiu a 30/06/2023

Renda fixa monetari

61,0%

del patrimoni del FRJ



Renda variable

28,8%

del patrimoni del FRJ



Altres actius

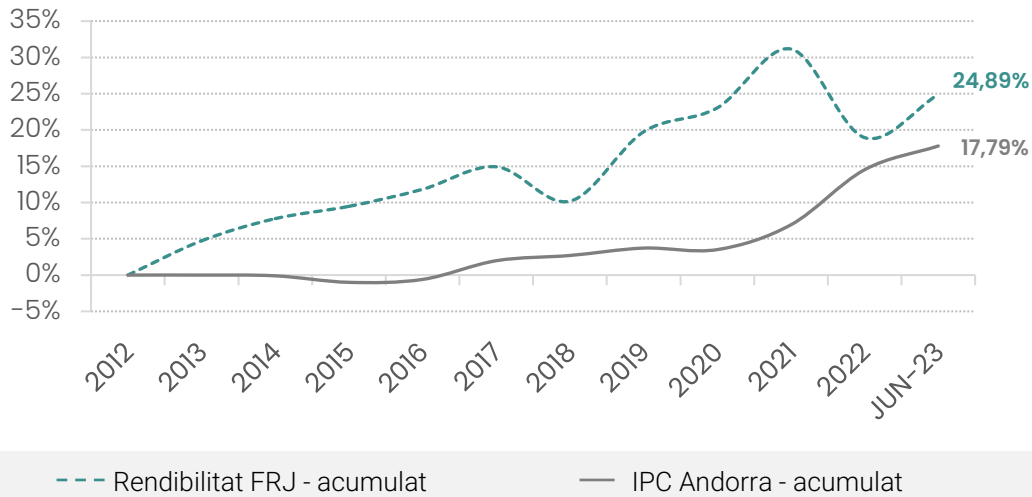
10,2%

del patrimoni del FRJ



Rendibilitat respecte a la inflació andorrana

Des de 31 de desembre del 2012

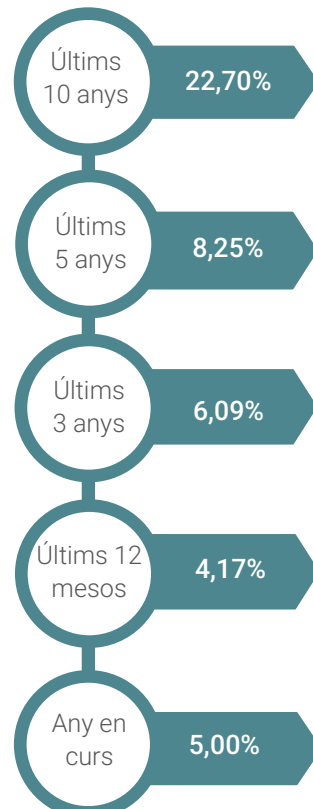


El Fons de reserva de jubilació (en endavant, FRJ) té l'objectiu d'aconseguir a mig i llarg termini una rendibilitat superior a la inflació andorrana ([Llei 6/2015](#)).

Rendibilitat acumulada

“ L'IPC es segueix moderant al juny. La Reserva Federal ha confirmat una pausa en el cicle de pujades de tipus d'interès als EE.UU. mentre que el BCE ha fet una nova pujada dels tipus d'interès Euro de 0,25%.

La renda fixa de la zona Euro ha caigut un -0,37% en el mes i acumula una rendibilitat positiva de 2,31% en l'any, la renda variable de l'Eurozona ha pujat un 3,80% en el mes i acumula un 15,29% en l'any i la renda variable mundial ex Eurozona ha pujat un 3,61% en el mes i acumula un 12,30% en l'any.



Comparativa amb altres fons de pensions internacionals

El rendiment obtingut pel FRJ en el període objecte de presentació és lleugerament superior a l'obtingut 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:

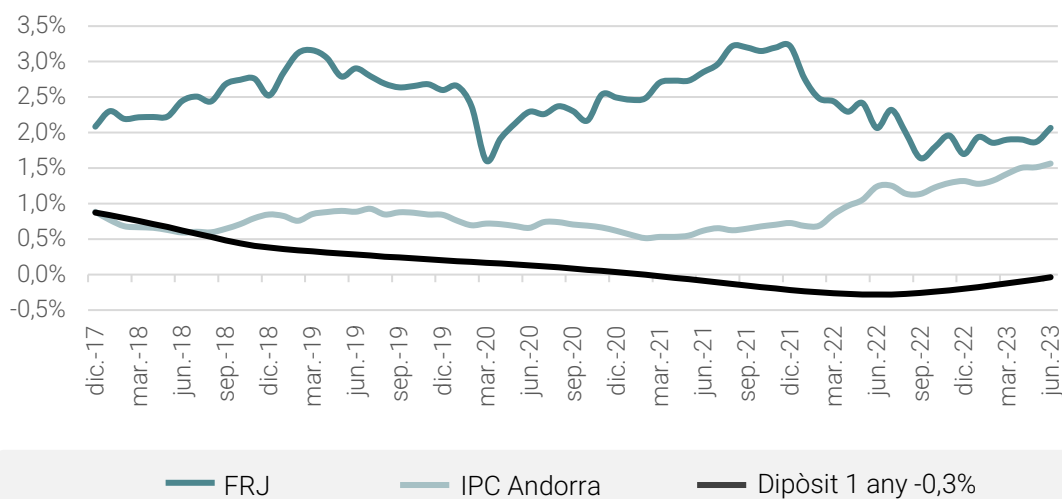
Fons de pensió	País	Rendibilitat	Data
Fons de reserva de jubilació	Andorra	+5,00%	30/06/2023
Mitja fons pensions suïssos (índex CS Swiss Pension Fund)	Suïssa	+3,86%	30/06/2023
Mitja plans pensions espanyols (entre 25%-35% renda variable)	Espanya	+4,00%	30/06/2023
Mitja fons de pensions italians (<i>fondi negoziali</i>)	Itàlia	+3,40%	30/06/2023
Mitja fons d'inversió mixtes EUR (entre 25%-35% renda variable)	Zona Euro	+3,92%	30/06/2023

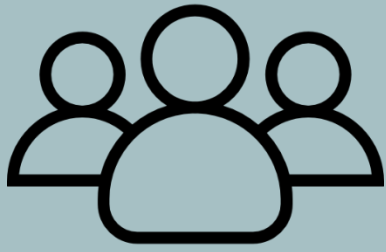
Fonts: Morningstar Direct, Credit Suisse, Isole24ore.com

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 i malgrat incloure períodes adversos com la crisi financera de 2008, la covid al 2020 i el repunt 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% (28,8% de mitjana), la inflació acumulada en períodes de 10 anys s'ha situat entre el 5% i el 13% (7,9% de mitjana). Així mateix, haver invertit exclusivament en dipòsits a 1 any no hauria permès batre la inflació i hauria comportat rendibilitats negatives.

Rendibilitats a 10 anys anualitzades





1. EL FONS DE RESERVA DE JUBILACIÓ (FRJ)



El Fons de reserva de jubilació (d'ara en endavant, "FRJ" o "Fons") és un organisme públic que té per objecte la tinença i gestió del patrimoni dels beneficiaris de la branca jubilació de la Caixa Andorrana de Seguretat Social (d'ara en endavant, "la CASS"), en la seva modalitat contributiva

El FRJ va néixer el 12 de febrer del 2015, amb l'entrada en vigor la Llei 6/2015¹, de 15 de gener, del Fons de reserva de jubilació (en endavant, Llei 6/2015).

Aquesta Llei defineix el FRJ com una entitat de dret públic amb patrimoni i personalitat jurídica propis.

La Llei va ser modificada el 16 de juliol del 2015, ampliant la regulació del període transitori i del procediment a seguir en el traspàs dels actius de la CASS al FRJ. En particular, va establir que el canvi de titularitat dels actius que composaven el patrimoni de la branca jubilació de la CASS en favor del FRJ s'havia de dur a terme dins l'exercici 2015 i amb efectes a partir de 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 el FRJ i formalment separat de la CASS; els actius que composaven el referit patrimoni van passar a ser formalment propietat del nou ens públic. Així mateix, des de l'exercici 2016 el FRJ va passar a presentar els seus informes de manera independent i compta amb uns comptes anuals i un pressupost propis.

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.

¹ La Llei 6/2015 ha estat modificada i, mentre s'està a l'espera d'un nou text consolidat, la versió més actualitzada disponible actualment és el [Decret legislatiu del 4-3-2020 de publicació del text refós de la Llei 6/2015, del 15 de gener, del Fons de reserva de jubilació.](#)



2. L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ



2.1. Criteris generals

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

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

Aconseguir a mig i llarg termini una rendibilitat real positiva, és a dir, superior a la inflació andorrana.
- **Criteris generals de la política d'inversió**

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.

2.2. L'estratègia d'inversió

L'estratègia d'inversió és un document que determina com es gestiona el conjunt de les inversions del FRJ, partint dels criteris previstos per la Llei 6/2015 i tenint en compte les necessitats financeres de la branca de jubilació de la CASS segons el darrer estudi actuarial disponible, així com les premisses establertes en la legislació vigent, que determinen tant l'horitzó temporal del Fons com la previsió dels fluxes d'entrada i sortida del FRJ.

L'estratègia és una eina de gestió que ha de ser revisada periòdicament per adaptar-la tant a l'evolució dels fluxes de la branca de jubilació de la CASS i als corresponents estudis actuuarials que la CASS realitzi; així com al dinamisme dels mercats financers i del context econòmic mundial, i per adequar-la a possibles oportunitats o amenaces.

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

- La política d'inversió
- La política d'identificació, gestió i control dels riscos
- La distribució estratègica d'actius

- En cas que les inversions siguin dutes a terme per gestors externs, els corresponents mandats de gestió i els criteris de selecció i avaluació dels gestors externs

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 segons la classe 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, són els que es detallen a continuació:

Criteris generals d'inversió	Límit legal fins a 14/02/2022	Límit legal a partir del 15/02/2022	Límit en estratègia d'inversió a partir de l'01/07/2017
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 investment grade		Mínim 50% renda fixa investment grade
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 investment grade	
b) Inversió en actius de renda variable cotitzats en mercats reglamentats	Màxim 35%	Màxim 35%	Màxim 35%
c) Inversió en actius diferents dels anteriors	Màxim 15%	Màxim 20%	Màxim 15%
d) Percentatge del patrimoni invertit en actius aptes i líquids	Mínim 80%	Mínim 80%	Mínim 80%

Els límits establerts en l'estratègia d'inversió vigent durant el 2022 que no han estat modificats malgrat la modificació legal referida, compleixen tant el marc legal en vigor fins el 14 de febrer del 2022 com els nous límits legals vigents des d'aleshores.

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

L'Estratègia d'inversió del FRJ en vigor durant el 2023 es pot consultar a la pàgina web del FRJ www.fonsdereserva.ad/Publicacions.

Les modificacions de l'estratègia d'inversió amb impacte durant l'exercici 2023 són les següents:

- modificacions de l'índex de referència, aplicables a partir de l'1 de gener del 2023:
 - **en renda fixa:** el pes total assignat a monetari i renda fixa investment grade segueix essent del 60% però, per haver inclòs un 5% en un índex de mercat monetari en euros (€STR), el pes assignat als dos índex de renda fixa (sobirana i corporativa) ha passat del 30% cadascun al 27,5% cadascun. També s'ha substituït els índex de referència de renda fixa en euros amb venciment 3-5 anys, per índexs de renda fixa en euros representatius de tota la corba de tipus d'interès.
 - **en altres actius:** el pes total assignat als altres actius es manté en el 10% però la seva distribució ha variat. En primer lloc, per la inclusió en el benchmark dels actius immobiliaris, amb un pes de l'1%, i del private equity amb un pes assignat del 2,5%, prenent com a referència la rendibilitat dels actius en cartera. També s'ha passat a incloure un 3% en deute high yield global amb el risc de divisa cobert a euro. Així, el pes en els dos índex d'altres actius preexistents s'ha reduït, passant a ésser de 2,1% per a l'índex HFRU Relative Value Arbitrage i de 1,4% per €STR (OISESTR Index) +2,0%.

Tal i com preveu la Llei 6/2015, la Comissió Gestora està avaluant possibles canvis en l'Estratègia d'inversió i els mandats en vigor per adaptar-los a l'actual situació del sistema de pensions, així com a les perspectives pels propers anys tant dels mercats financers com del context geo-polític i econòmic local i global. Aquesta avaluació i consideració de modificacions en l'estratègia també pren en consideració els nous límits legals en vigor des del 2022 sobre l'assignació estratègica d'actius que permeten, entre d'altres, invertir un màxim del 10% del patrimoni en actius de renda fixa per sota de grau d'inversió, i alhora incrementar fins a un 20% les inversions en altres actius.

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.

Arran de l'aprovació de l'Estratègia d'inversió el dia 1 de juny de 2017 i de la seva implementació a partir del dia 1 de juliol de 2017, el FRJ va passar de tenir un únic mandat de gestió comú per a tots els gestors externs a tenir dos mandats diferents per als gestors externs: un Mandat de Gestió Equilibrat i un Mandat de Gestió Moderat. A cada gestor extern se li va atribuir un d'aquests dos mandats. Actualment hi ha tres gestors externs amb Mandat de Gestió Equilibrat i tres gestors externs amb Mandat de Gestió Moderat (veure apartat 2.7 per a més informació).

Els mandats de gestió 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.

Durant l'any 2023 s'han introduït els següents canvis en els mandats de gestió:

- la modificació d'índex de referència per la cartera total han comportat un canvi en els *benchmarks* de renda fixa dels dos mandats de gestió amb efectes a partir de l'1 de gener del 2023. Aquest canvi ha comportat passar d'uns índexs amb venciments entre 3 i 5 anys a uns índexs que inverteixen en tota la corba de venciments;
- canvi en el mandat de gestió equilibrat de l'índex de referència d'altres actius. Específicament, s'ha passat d'€STR+2% a un índex de referència de renda fixa *high yield* en euros;
- canvi en els límits d'assignació estratègica d'actius en el mandat de gestió equilibrat, que ha vist incrementat el pes neutral en "renda fixa" fins al 62% i disminuït el pes neutral en "altres actius" al 3%. Aquest canvi és aplicable a partir de l'1 de gener del 2023.

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, modificat per la disposició final dotzena de la Llei 4/2022, del 31 de gener, del pressupost per a l'exercici 2022.

A 30 de juny del 2023, el FRJ presentava el posicionament següent respecte a aquests criteris:

Criteris generals d'inversió	Límit legal	Límit estratègia inversió	Cartera a 30/06/2023
a) Percentatge del patrimoni invertit 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> en nomenclatura internacionalment acceptada) per una o més agències de ràting de reconeguda solvència.	Mínim 45%	Mínim 50%	61,0%
b) Percentatge del patrimoni invertit en actius de renda variable cotitzats en mercats reglamentats.	Màxim 35%	Màxim 35%	28,8%
c) Percentatge del patrimoni invertit en actius diferents dels anteriors, fet que permet la inversió en altres tipologies d'actius.	Màxim 20%	Màxim 15%	10,2%
d) Percentatge del patrimoni invertit en actius aptes, d'acord amb el que preveu l'apartat 1 de l'article 29, i líquids.	Mínim 80%	Mínim 80%	95,3% (*)

(*) Detall dels actius de la cartera d'inversions a 30 de juny del 2023 considerats no líquids segons l'article 27 de la Llei 6/2015:

	30/06/2023	
	Import Eur	% FRJ
Béns immobles	35.565.996	2,2%
Capital risc	79.050	0,0%
FoF Private Equity	33.498.482	2,1%
BlueOrchard	5.182.777	0,3%
	74.326.304	4,7%

Així mateix, a 30 de juny del 2023 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

	Objectiu estratègic	Benchmark (**)	Cartera a 31/12/2022	Cartera a 30/06/2023
	% patrim.	% patrim.	% patrim.	% patrim.
Renda fixa	50% - 75%	60,0%	62,6%	61,0%
Monetari (*)		5,0%	10,5%	9,1%
Renda fixa (*)		55,0%	52,1%	51,9%
Renda variable (cotitzada)	25% - 35%	30,0%	26,9%	28,8%
Renda variable Zona Euro	15% - 25%	15,0%	10,4%	11,8%
Renda variable mundial ex-Euro	10% - 17,5%	15,0%	15,9%	16,6%
Renda variable països emergents	0% - 5%		0,6%	0,4%
Altres actius	0% - 15%	10,0%	10,6%	10,2%
Immobilari	0% - 7,5%	1,0%	2,4%	2,2%
Private equity	0% - 7,5%	2,5%	1,9%	2,1%
Altres actius (renda fixa high yield, bons convertibles,...)	0% - 10%	6,5%	6,3%	5,8%
TOTAL	100%	100%	100%	100%

(*) No es concreten expressament

(**) 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	27,5%
Bloomberg EuroAggr Corporate TR Index EUR (LECP TREU Index)	Renda fixa corporativa	27,5%
MSCI Daily TR Net World exEmu Eur (MSDEWEMN Index)	Accions Global exEmu	15,0%
MSCI Daily TR Net Emu Local (MSDEEMUN Index)	Accions Eurozona	15,0%
€ESTR (OISESTR Index) + 2,0%	Altres actius	1,4%
HFRU Relative Value Arbitrage (HFRURVA Index)	Altres actius	2,1%
Bloomberg Global High Yield TR Index Hedged EUR (LG30TREH Index)	Altres actius	3,0%
Immobles	Altres actius	1,0%
Private Equity	Altres actius	2,5%
	TOTAL	100,0%

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

	Objectiu estratègic	Benchmark	Cartera a 31/12/2022	Cartera a 30/06/2023
	% patrim.	% patrim.	% patrim.	% patrim.
Euro	85% - 100%	83,6%	90,3%	89,9%
Divises països desenvolupats ex-Eur	0% - 15%	16,4%	9,7%	10,1%
Divises països emergents	0% - 5%	0%	0,0%	0,0%
TOTAL	100%	100%	100%	100%

L'exposició per divisa detallada en el quadre anterior es calcula sense tenir en compte la transparització de les carteres dels fons d'inversió que puguin tenir actius en divisa però que estan denominats en euros, malgrat aquests fons d'inversió poden no tenir el risc de divisa cobert.

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

	Objectiu estratègic % patrim.	Benchmark % patrim.	Cartera a 31/12/2022 % patrim.	Cartera a 30/06/2023 % patrim.
Euro	85% - 100%	83,6%	83,0%	82,9%
Divises països desenvolupats ex-Eur	0% - 15%	16,4%	16,6%	16,6%
Divises països emergents	0% - 5%	0%	0,4%	0,5%
TOTAL	100%	100%	100%	100%

L'exposició per divisa detallada en el quadre anterior es calcula tenint en compte la transparització de les carteres dels fons d'inversió. L'exposició a euro era del 82,9%, per sota del mínim del 85% previst.

La distribució geogràfica de la renda variable no es presenta transparitzant la composició de les carteres dels fons d'inversió de renda variable en què inverteix el FRJ. A 30 de juny del 2023, fent una aproximació a l'exercici de transparització amb la informació disponible a Morningstar, el detall aproximat de la distribució geogràfica de la renda variable del FRJ seria el següent:

	30/06/2023
Renda variable (cotitzada)	28,8%
Renda variable Zona Euro	12,4%
Renda variable mundial ex-Euro	15,3%
Renda variable països emergents	0,4%

A 30 de juny del 2023 el percentatge d'exposició a renda variable de la Zona Euro, havent tingut en compte la composició de les carteres dels fons d'inversió, era del 12,4%. Per tant, es situava per sota del mínim del 15% previst en l'objectiu estratègic que mostra el quadre de la pàgina anterior.

En l'estratègia d'inversió es van preveure límits estratègics, tant per posicionament geogràfic de la renda variable com per divisa, sense tenir en compte la composició dels fons d'inversió (transpartizació), sinó la divisa de referència de cada fons d'inversió. Actualment, el FRJ disposa d'eines per obtenir aquestes dades amb la transparització dels fons d'inversió i està treballant amb el Consell d'Administració per tal que la nova estratègia d'inversió apliqui uns límits considerant la transparització dels fons 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. En cas que algun incompliment penalitzi al FRJ, es demana al gestor que aboni les pèrdues ocasionades.

A continuació es detallen els incompliments detectats fins a 30/06/2023:

Nº	Data incidència	Data resolució	Tipus d'incompliment	Tipus d'actiu	Divisa	Descripció incidència	Límit	Posició detectada	Descripció resolució
1	04/01/2023	05/01/2023	Passiu	Renda Fixa	EUR	Excés del pes màxim en un mateix emissor de renda fixa	7,50%	7,52%	Venda renda fixa
2	19/01/2023	19/01/2023	Actiu	Renda Fixa	EUR	Deute subrobinat no permès.	0%	0,13%	Venda bo subordinat
3	20/01/2023	20/01/2023	Passiu	Renda Variable	EUR	Excés pes màxim mateix organisme d'inversió col.lectiva de renda variable.	5%	5,02%	Venda fons renda variable
4	03/02/2023	06/02/2023	Passiu	Renda Fixa	EUR	Excés del pes màxim en un mateix emissor de renda fixa	7,50%	7,54%	Venda renda fixa
5	06/02/2023	06/02/2023	Passiu	Renda Variable	EUR	Excés pes màxim mateix organisme d'inversió col.lectiva de renda variable.	5%	5,01%	Venda fons renda variable
6	01/03/2023	02/03/2023	Passiu	Renda Variable	EUR	Excés pes màxim mateix organisme d'inversió col.lectiva de renda variable.	5%	5,01%	Venda fons renda variable
7	13/04/2023	13/04/2023	Passiu	Renda Variable	EUR	Excés pes màxim mateix organisme d'inversió col.lectiva de renda variable.	5,44%	5%	Venda fons renda variable
8	17/04/2023	18/04/2023	Actiu	Renda Fixa	EUR	Excés del pes màxim en un mateix emissor de renda fixa	8,53%	7,50%	Aportació de nou patrimoni
9	17/04/2023	18/04/2023	Actiu	Renda Fixa	EUR	Excés del pes màxim en un mateix emissor de renda fixa	8,53%	7,50%	Aportació de nou patrimoni
10	17/04/2023	18/04/2023	Actiu	Renda Fixa	EUR	Excés del pes màxim en una mateixa emissió de renda fixa	2,52%	2,50%	Aportació de nou patrimoni
11	17/04/2023	18/04/2023	Actiu	Renda Fixa	EUR	Excés del pes màxim en una mateixa emissió de renda fixa	2,71%	2,50%	Aportació de nou patrimoni
12	17/04/2023	18/04/2023	Actiu	Renda Fixa	EUR	Excés del pes màxim en una mateixa emissió de renda fixa	2,60%	2,51%	Aportació de nou patrimoni
13	17/04/2023	19/04/2023	Passiu	Renda Fixa + MM	EUR	Excés del pes màxim en Renda Fixa i Mercat Monetari	87,68%	85%	Aportació de nou patrimoni
14	20/04/2023	27/04/2023	Actiu	Renda Fixa	EUR	Excés pes màxim mateix organisme d'inversió col.lectiva de renda fixa.	3,19%	3%	Venda fons renda fixa
15	04/05/2023	08/05/2023	Passiu	Renda Fixa	EUR	Excés del pes màxim en un mateix emissor de renda fixa	7,53%	7,50%	Venda renda fixa
16	06/05/2023	08/05/2023	Passiu	Renda Fixa	EUR	Excés del pes màxim en un mateix emissor de renda fixa	7,51%	7,50%	Venda renda fixa
17	23/05/2023	24/05/2023	Actiu	Mercat Monetari	EUR	Excés pes màxim mateix organisme d'inversió col.lectiva de mercat monetari	8,15%	7,50%	Venda fons mercat monetari
18	25/05/2023	30/05/2023	Actiu	Mercat Monetari	EUR	Excés pes màxim mateix organisme d'inversió col.lectiva de mercat monetari	9,13%	7,50%	Venda fons mercat monetari
19	11/05/2023	12/05/2023	Actiu	Mercat Monetari	EUR	No permès descobert en compte corrent	-0,79%	0%	Venda fons mercat monetari
20	14/06/2023	14/06/2023	Passiu	Renda Variable	EUR	Excés pes màxim mateix organisme d'inversió col.lectiva de renda variable.	5,04%	5%	Venda fons renda variable

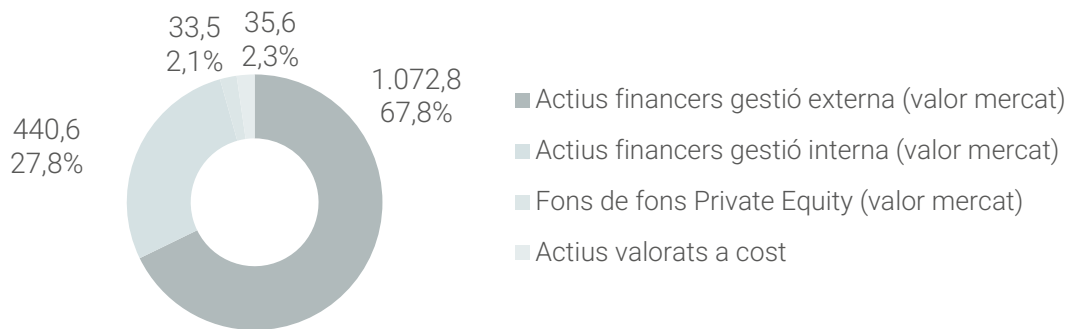
Dels 20 incompliments detectats, el 50% (10) són de tipus passiu, és a dir, incompliments sobrevinguts, principalment, a causa de les variacions de les valoracions dels actius en cartera. En aquests casos, el mandat preveu que el gestor regularitzi l'incompliment en un termini màxim de 30 dies naturals. En el 50% restant de casos (10), l'incompliment ha estat de tipus actiu, és a dir, que ha estat la decisió activa d'un gestor o una mala parametrització dels seus controls el que ha generat una situació d'incompliment. En cas que un incompliment actiu generi pèrdues, es demana al gestor que les reemborsi al FRJ. En aquest cas, cap dels incompliments han comportat pèrdues i 5 dels incompliments actius van ser desajustos puntuals en el dia en que es va produir una aportació.

Cal subratllar que, gràcies a la important diversificació d'actius en la gestió del patrimoni del FRJ, aquests incompliments dels mandats individuals no han tingut un impacte rellevant en el posicionament de la cartera consolidada.

2.6. Implementació de la política d'inversió

Tal com mostra el gràfic següent, a 30 de juny del 2023 el 67,8% de la cartera d'inversions del FRJ està gestionat per entitats gestores externes en base a dos mandats de gestió, un de perfil moderat assignat a 3 dels gestors externs i un altre de perfil equilibrat, assignat a 3 altres gestors externs (veure 2.3. Els mandats de gestió).

D'altra banda, un 27,8% són inversions en actius financers gestionats internament per la Comissió Gestora la qual no té un mandat de gestió específic sinó que gestiona la cartera interna prenent en consideració les posicions externes per donar compliment a l'estratègia global del FRJ. Després de formalitzar els primers compromisos en fons de fons de *Private Equity* al 2021, les inversions materialitzades en aquest tipus d'actiu representen un 2,1% de la cartera d'inversions. Els immobles a valor raonable representen un 2,3% del patrimoni del fons.



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

2.7. Entitats gestores externes

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

A 30 de juny del 2023 el FRJ compta amb sis gestors externs:



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

2.8. Entitats dipositàries

Les seves funcions principals són la custòdia i administració dels títols. I en els casos en què els fons del FRJ estiguin estructurats en fons d'inversió, les entitats dipositàries també han de vetllar pel compliment de la política d'inversió establerta en el prospecte del fons, que en línies generals és coherent amb l'establert en el mandat de gestió per part de les entitats gestores dels fons; això es dona en el cas de les entitats dipositàries franceses, ja que les estructures jurídiques dels fons gestionats per entitats franceses són fons d'inversió.

A 30 de juny del 2023 el FRJ compta amb sis entitats dipositàries:



Actualment s'està en el procés de traspasar a Caceis la dipositaria dels dos fons d'inversió dipositats a Banque Fédérative Credit Mutuel i Societe Generale Securities Services, per tal d'unificar tots els actius situats a França en un únic dipositari i custodi.

2.9. Avaluació de les entitats gestores i criteris de repartiment entre gestors

D'acord amb el que estableix la Llei 6/2015, els criteris generals per seleccionar les entitats gestores són els de diversificació, experiència, especialització, capacitat, seguretat, rendibilitat i risc, tenint en compte també les capacitats de les entitats en la gestió d'actius com els aspectes operatius i d'organització i control de la mateixa entitat.

La Comissió Gestora avalua anualment les entitats gestores a qui delega la gestió d'una part del patrimoni del FRJ. Aquesta anàlisi té en compte tant aspectes de tipus quantitatiu com de tipus qualitatiu i permet valorar la necessitat o no de modificar els imports assignats a cada gestor.

En l'avaluació realitzada a febrer del 2023, amb dades a 31 de desembre del 2022 i prenent com a referència dades dels darrers tres exercicis, la Comissió Gestora va concloure que totes les entitats gestores existents compleixen amb els criteris de selecció d'entitats gestores previstos per l'article 33 de la Llei 6/2015.

Així mateix, l'Estratègia d'inversió del FRJ preveu uns criteris generals per a la política de repartiment entre gestors i aquests han de ser respectats per la Comissió Gestora qui, tal i com estableix la Llei 6/2015 en el seu article 33, determina, segons criteris estrictament tècnics, els criteris de repartiment entre gestores de tal manera que aquests permetin objectivar en mètriques concretes

els principis de: diversificació, experiència, especialització, capacitat, seguretat, eficiència, rendibilitat i risc.

Es tracta d'uns criteris que la Comissió Gestora ha d'aplicar en cas de voler realitzar aportacions, reintegraments o reponderacions entre els diferents gestors i que estan previstos en l'Estratègia d'inversió del FRJ aprovada pel Consell d'Administració. Aquest tipus de decisions es basen, entre d'altres, en el principi d'incrementar els actius sota gestió d'aquells gestors amb millors resultats (entesos com a resultats quantitatius però també qualitius) i reduir els actius sota gestió dels gestors amb resultats pitjors.

Els criteris generals de repartiment previstos per l'Estratègia d'inversió vigent són els següents:

- 70% - 80% de la nota en funció dels resultats de la gestió en els últims tres anys: rendibilitat, volatilitat,...
- 5% - 15% de la nota en funció dels resultats de la gestió en l'últim any: rendibilitat, volatilitat,...
- 10% - 15% de la nota en funció de la valoració qualitativa de la gestió, del servei, del reporting, i el grau d'aplicació de criteris d'inversió socialment responsable.

I per les necessitats d'adaptació a l'estratègia d'inversió, també es podran tenir en compte els següents factors:

- pes màxim en un mateix gestor,
- necessitat d'incorporació de nous gestors, i
- distribució per tipologies de gestió i inversió.

Al febrer del 2023, la Comissió Gestora va realitzar una nova avaluació dels resultats obtinguts a mig termini pels gestors externs, prenent com a referència els exercicis del 2020 al 2022 (ambdós inclosos) i mantenint els mateixos criteris de l'avaluació realitzada a febrer del 2022:

- 23% Rendibilitat anualitzada dels últims tres anys (de 31/12/2019 a 31/12/2022)
- 22% Volatilitat anualitzada dels últims tres anys (de 31/12/2019 a 31/12/2022)
- 25% Rati d'informació dels últims tres anys (de 31/12/2019 a 31/12/2022)
- 8% Rendibilitat de l'últim any (de 31/12/2021 a 31/12/2022)
- 2% Volatilitat de l'últim any (de 31/12/2021 a 31/12/2022)
- 5% Rati d'informació de l'últim any (de 31/12/2021 a 31/12/2022)
- 15% Valoració qualitativa dels gestors en base als següents criteris:
 - Procés d'inversió – 20%
 - Recursos de gestió – 20%
 - Capacitats ISR – 15%

- Qualitat del servei – 20%
- Qualitat del reporting – 25%

En relació a la valoració qualitativa, els aspectes que es valoren són: procés d'inversió, recursos humans dedicats a la cartera, mitjans tècnics, rotació de l'equip de gestors, respecte/control dels límits, capacitats en inversió socialment responsable (ISR), qualitat i rapidesa de resposta en les incidències i/o peticions del FRJ, qualitat de la relació, puntualitat, adequació i qualitat en l'entrega del reporting mensual.

2.10. Avaluació de les entitats dipositàries

La Comissió Gestora també avalua anualment les entitats custodis i dipositàries amb les quals el FRJ té contractes de serveis de custòdia i administració i dipositaria dels actius financers del FRJ. En l'avaluació es tenen en compte tant aspectes de tipus quantitatiu com de tipus qualitatiu, vinculats a la solvència de l'entitat (qualitat creditícia o ràting de l'entitat i dels seus sub-custodis i ratis de capital regulatoris), els costos i altres elements relacionats amb la seva capacitat tècnica (qualitat del servei al client, nombre d'actius sota custòdia i qualitat del servei de custòdia i dipositaria segons correspongui).



3. MERCATS FINANCERS – 2n TRIMESTRE DEL 2023

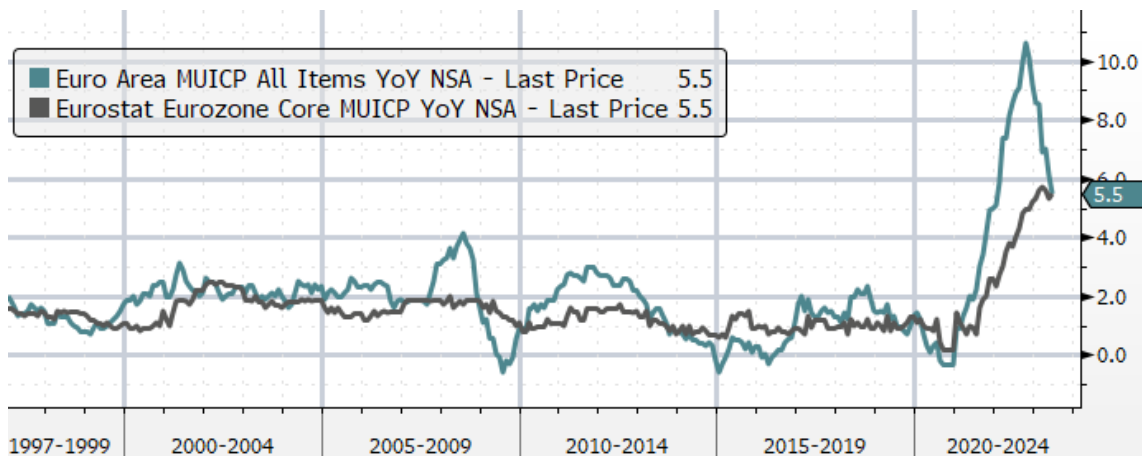


3.1. Situació macroeconòmica

Al segon trimestre del 2023, en general, l'economia ha tingut un creixement moderat. L'Eurozona ha crescut més de l'esperat, un 0,3%, mentre que el conjunt de la Unió Europea s'ha estancat amb un creixement del PIB del 0%. Alemanya també ha obtingut un creixement de 0% en el segon trimestre després de dos trimestres de creixement negatiu, fet que suposa haver entrat tècnicament en recessió. El BCE preveu que el creixement del PIB real per l'any 2023 es situï en 0,9% i que repunti fins a l'1,5% al 2024 i 1,6% al 2025. A nivell mundial, les dades de creixement econòmic també han estat millor de l'esperat tot i que amb taxes de creixement per sota de les mitjanes històriques. Als EE.UU. el creixement és més sòlid amb un augment del PIB de 2,4% al segon trimestre, recolzat per unes bones dades d'ocupació persistents.

La inflació i la política monetària han tingut un paper important. Els bancs centrals han seguit pujant els tipus d'interès amb l'objectiu de controlar la inflació, però a un ritme més moderat que al 2022. A 30 de juny del 2023 els tipus oficials a l'Eurozona es situaven al 4% i als Estats Units al 5%. Tot i que la inflació ja s'està reduint, el dubte és si aquesta política monetària restrictiva serà suficient per portar la inflació a l'objectiu del 2% i si acabarà generant una recessió. Alguns factors que expliquen que no s'hagi produït una recessió, almenys de moment, són l'excés d'estalvis per part dels consumidors i que moltes companyies encara estan utilitzant finançament barat obtingut abans de l'increment dels tipus d'interès per part dels bancs centrals.

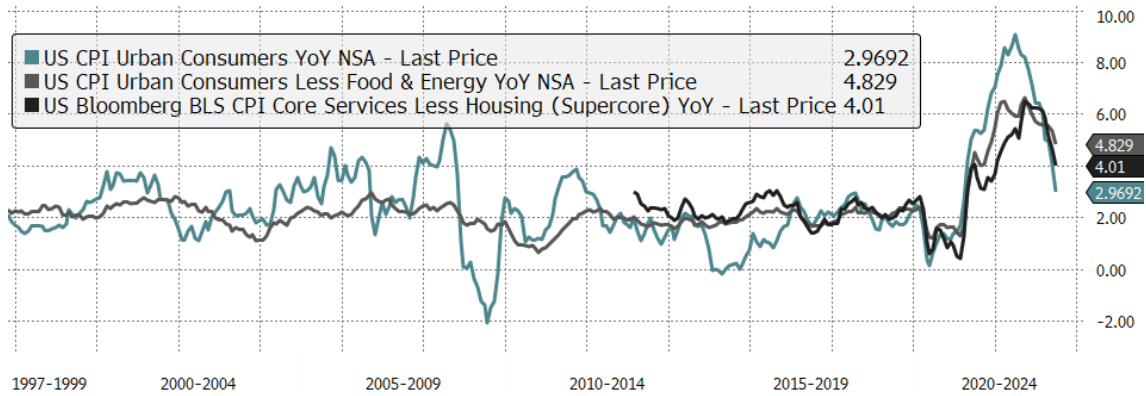
A tancament del segon trimestre tant la inflació total com la inflació core (exclou alimentació i energia) de la Zona Euro es situava al 5,5%.



Gràfic 2: IPC i IPC core històric de la Zona Euro. Font: Bloomberg.

El BCE preveu que la inflació a la Zona Euro es situï de mitjana al 5,4% al 2023, gràcies, principalment, a la reducció dels preus de l'energia i alimentació; 3,0% al 2024 i al 2,3% al 2025.

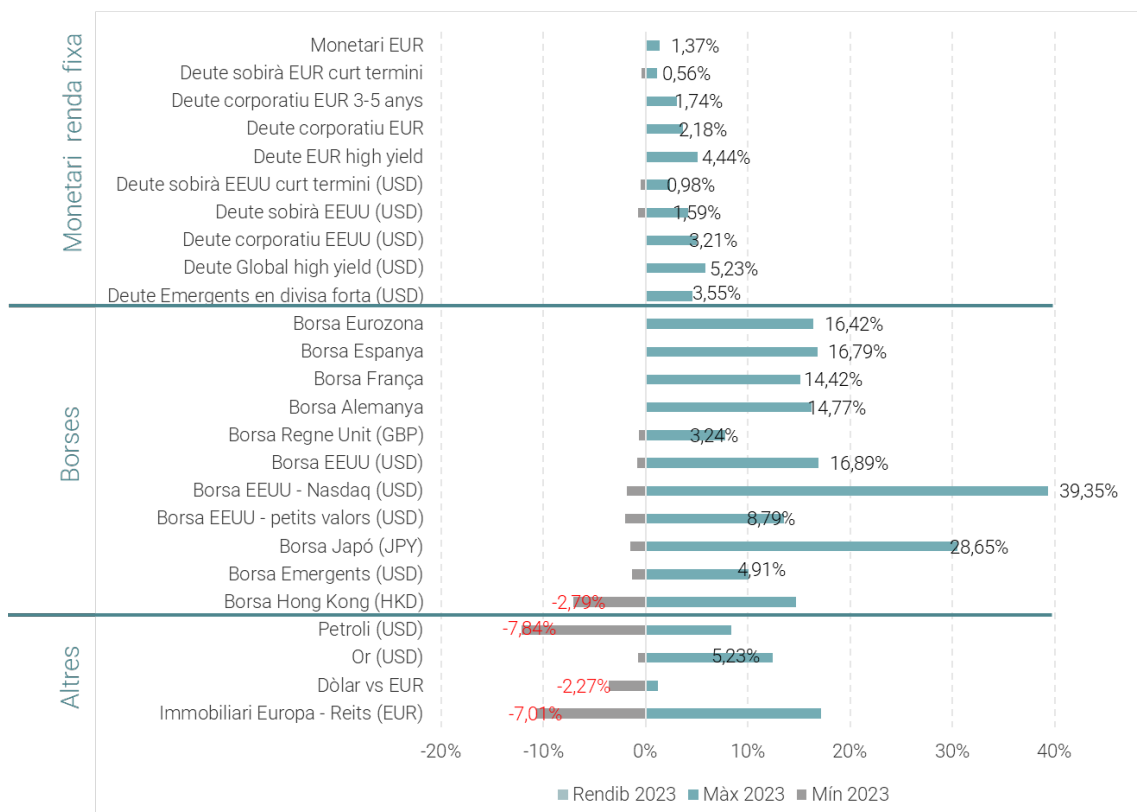
Els EE.UU estan en una fase més avançada en el procés de pujades dels tipus d'interès. A tancament del segon trimestre la inflació total es situava al 2,97% però la inflació core es mantenia en nivells relativament elevats: al 4,83%.



Gràfic 3: IPC, IPC core i IPC supercore històric dels EE.UU.. Font: Bloomberg.

3.2. Mercats Financers

Primera meitat de l'any amb rendibilitats positives, sobretot en les borses, però també en els bons:



Gràfic 4: Rendibilitat acumulada per tipus d'actiu fins finals del segon trimestre del 2023. Divisa local. Font: elaboració pròpia en base a dades de Bloomberg

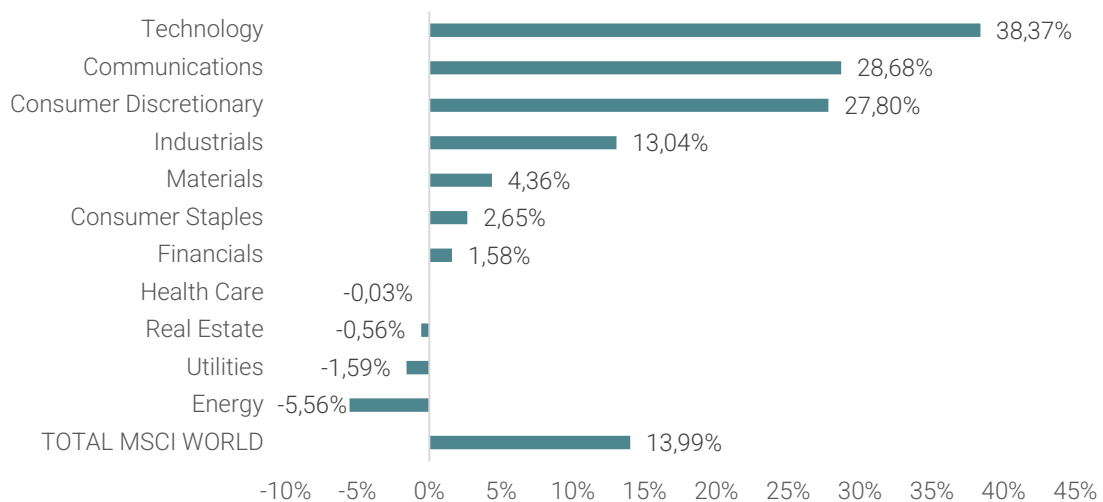
La renda variable ha tancat el trimestre amb bones rendibilitats després d'un bon inici d'any, superant àmpliament les expectatives. En la primera meitat del 2023, al contrari que al 2022, han tingut un millor comportament les accions d'estil *growth*. Destaquen positivament el sector tecnològic nord-americà i la borsa japonesa. Les companyies relacionades amb la intel·ligència artificial han obtingut una

rendibilitat excepcional com a resposta a les expectatives en aquest àmbit per part dels inversors. No obstant, les bones rendibilitats no han estat generalitzades en tot el mercat sinó que les anomenades “7 magnífiques” companyies (Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Nvidia, Tesla i Meta) han estat les que han arrossegat a l'alça alguns dels principals índexs borsaris nord-americans.

A Europa cal destacar el bon comportament de les companyies més cícliques com turisme, consum cíclic i tecnologia.

La resiliència de l'economia a les polítiques monetàries restrictives sense precedents i la reducció de la inflació, principalment, gràcies a la caiguda del preu de l'energia, han estat els principals catalitzadors macroeconòmics.

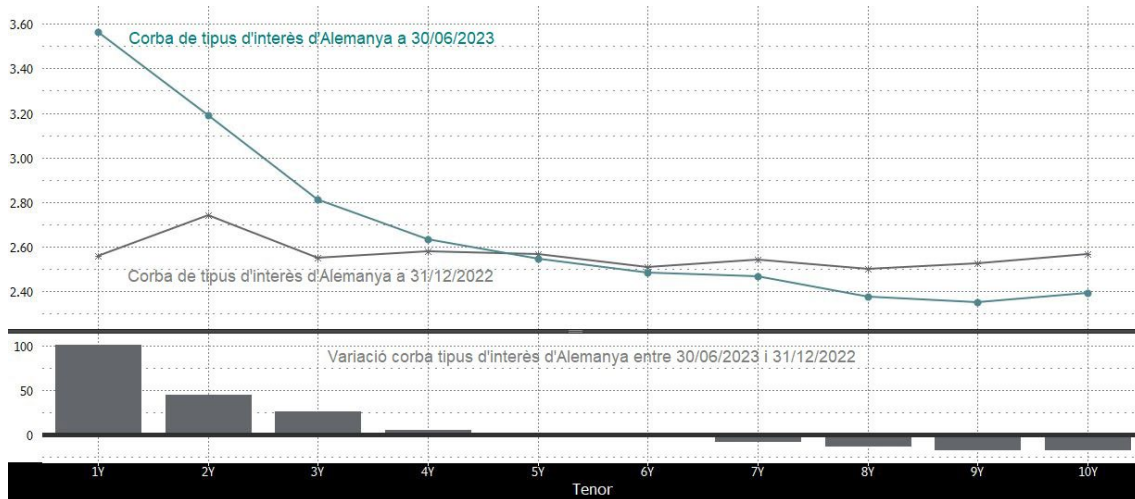
De manera general, els resultats empresarials a Europa i als EE.UU. han superat les estimacions del mercat.



Gràfic 5: Rendibilitat acumulada per sectors de l'índex MSCI World, des del 31/12/2022 fins a 30/06/2023. Divisa local. Font: elaboració pròpia amb dades de Bloomberg

En renda fixa, tot i la pressió a l'alça en els tipus d'interès per part dels bancs centrals, la percepció que el final d'aquestes pujades està a prop ha fet reduir la volatilitat en els bons de governs en els darrers mesos, que es situen en rendibilitats acumulades positives, així com els bons corporatius. Tot i que es posi fi a les pujades de tipus d'interès, no vol dir que això vagi precedit de les primeres baixades, sinó que hi ha la percepció de que els tipus d'interès podrien mantenir-se alts durant més temps.

El binomi risc / rendibilitat és més atractiu en els trams curts de la corba degut a la seva forma invertida; és a dir, els tipus d'interès a terminis curts ofereixen rendibilitats més elevades que els tipus d'interès amb venciments a llarg termini. Històricament aquest tipus de situacions han precedit una recessió.



Gràfic 6: Corba de tipus d'interès d'Alemanya a 31/12/2022 i a 30/06/2023. Font: Bloomberg

Els *spreads* de crèdit van ampliar-se durant la crisi dels bancs regionals i Credit Suisse del mes de març, però s'han recuperat progressivament.

El dòlar s'ha depreciat lleugerament des de 1,0705 dòlars per euro fins a 1,0909 dòlars per euro. Un factor clau que hi ha contribuït és la fase més avançada de la Reserva Federal respecte el Banc Central Europeu en la política monetària restrictiva i en les pujades dels tipus d'interès.



4. LA CARTERA D'INVERSIONS A 30/06/2023



La cartera d'inversions del Fons de reserva de jubilació (FRJ) a 30 de juny del 2023 ascendeix a 1.582,52 milions d'euros.

La cartera 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 variable i de renda fixa directes (bons, accions,...) que cotitzen en mercats reglamentats, així com per organismes d'inversió col·lectiva. A 30 de juny del 2023 un 36,4% de la cartera està invertida a través d'organismes d'inversió col·lectiva, principalment en fons d'inversió i/o ETFs amb valor liquidatiu diari i reemborsaments diaris.

A partir del 2023 s'introdueix un canvi en relació al criteri amb què es presenta la informació relativa als immobles:

- En la informació sobre la cartera d'inversions, el FRJ passarà a informar de l'estimació de valor raonable obtinguda mitjançant descompte de fluxos.
- En els estats financers, el FRJ seguirà presentant els immobles a cost.

Aquest canvi ve motivat per la voluntat del FRJ que a partir del 2023 el càlcul de la rendibilitat de la cartera d'inversions del FRJ tingui en compte la totalitat dels actius que componen la cartera, passant a incloure tant els fons de fons de *private equity* (informat des de 31/12/2022) com els immobles. Així, en compliment dels estàndards internacionals de presentació de rendibilitats que preveu l'article 31.9.e) de la Llei 6/2015 (GIPS – Global Investment Performance Standards), per calcular la rendibilitat dels immobles s'utilitza el càlcul de valor raonable mitjançant descompte de fluxos que s'inclou en les notes dels estats financers i s'intentarà minimitzar el cost d'encarregar taxacions respectant la freqüència mínima de tres anys prevista per norma GIPS.

En la taula de l'apartat 4.1 següent, el valor dels immobles a 31/12/2022 i a 30/06/2023 correspon a l'estimació de valor raonable obtinguda mitjançant descompte de fluxos, mentre que en els informes de 2022 i anteriors s'informava un valor dels immobles que corresponia al valor net comptable.

A efectes comparatius totes les dades a 31/12/2022 d'aquest informe es presenten amb els immobles ja valorats segons l'estimació de valor raonable, a excepció de la informació patrimonial a 31/12/2022 presentada en el resum executiu i dels estats financers.

Les anàlisis presentades en aquest informe són sense transparitzar la cartera dels fons d'inversió, és a dir, es consideren les inversions en organismes d'inversió col·lectiva com un actiu directe.

L'euro és la divisa de referència de la cartera, en coherència amb la divisa dels fluxos de la branca jubilació de la CASS. Tanmateix, es permet invertir en divises diferents a l'euro respectant els límits previstos en l'estratègia d'inversió aprovada pel Consell d'Administració a proposta de la Comissió Gestora.

Des d'inici d'any i fins a 30/06/2023, el FRJ ha rebut 17 milions d'euros de transferències de la CASS, corresponents a excedents generats per la branca de jubilació durant aquest període.

Tal com mostra la taula adjunta en l'apartat 4.1. Distribució de la cartera d'inversions, durant els primers 6 mesos del 2023, la cartera d'inversions ha augmentat en 91,5 milions d'euros. Aquesta variació inclou, d'una banda, els 17 milions d'euros d'excedents de la branca jubilació transferits per la CASS al FRJ durant aquest període i, d'altra banda, la variació de valor de la cartera d'inversions. Una part rellevant d'aquesta variació és latent i s'explica per la valoració de mercat a 30 de juny del 2023 respecte a la valoració a 31 de desembre del 2022.

4.1. Distribució de la cartera d'inversions

	Import Eur 30/06/2023	%	Import Eur 31/12/2022	%	Variació	%
Monetari	144,5	9,1%	156,4	10,5%	-11,9	-1,4%
Renda fixa	821,4	51,9%	776,9	52,1%	44,5	-0,2%
Renda variable	455,6	28,8%	401,2	26,9%	54,4	1,9%
Altres actius - líquids	86,6	5,5%	88,8	6,0%	-2,2	-0,5%
Altres actius - no líquids	5,2	0,3%	5,1	0,3%	0,1	0,0%
Altres actius - FoF Private Equity	33,5	2,1%	27,9	1,9%	5,6	0,2%
Béns immobles a valor raonable	35,6	2,2%	34,6	2,3%	0,9	-0,1%
Altres actius valorats a cost	0,1	0,0%	0,1	0,0%	0,0	0,0%
Total cartera inversions	1.582,5	100,0%	1.491,1	100,0%	91,5	0,0%

Dades en milions d'euros

Actius no líquids

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

	Import Eur 30/06/2023	%	Import Eur 31/12/2022	%	Variació	%
EUR	1.422,4	89,9%	1.348,8	90,5%	73,6	-0,6%
USD+CAD	138,4	8,7%	122,6	8,2%	15,8	0,5%
GBP	3,0	0,2%	3,0	0,2%	0,0	0,0%
CHF	7,0	0,4%	5,7	0,4%	1,3	0,1%
Altres divises	11,7	0,7%	10,9	0,7%	0,8	0,0%
Total cartera inversions	1.582,5	100,0%	1.491,1	100,0%	91,5	0,0%

(*) Dades en milions d'euros

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

L'exposició al risc de divisa detallada en el quadre anterior es calcula sense transparitzar les carteres dels fons d'inversió que puguin tenir actius en divisa però que estan denominats en euros, malgrat aquest fons d'inversió poden no tenir el risc de divisa cobert.

4.2. Actius monetaris

Els actius monetaris ascendeixen a 144,5 milions d'euros i suposen el 9,1% de les inversions del Fons de reserva de jubilació a 30 de juny del 2023. Es tracta d'instruments financers a curt termini com fons monetaris, dipòsits a termini, comptes corrents, papers comercials, ...

País	Sobirà	Corporatiu	Fons monetaris	% Patrim
Varis		0,69%	3,4%	4,1%
EE.UU.	0,2%	0,00%		0,2%
Andorra		3,29%		3,3%
França	0,6%	0,15%		0,7%
Espanya		0,06%		0,1%
Alemanya	0,0%	0,00%		0,0%
Supranacíc	0,4%	0,00%		0,4%
Finlàndia	0,3%	0,00%		0,3%
				9,1%

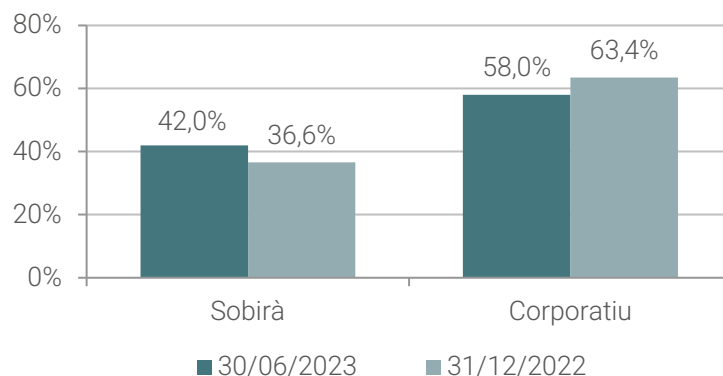
Taula 3: Distribució dels actius monetaris, per país i tipus d'emissor (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)

La categoria "Varis" inclou aquells instruments financers invertits mitjançant emissors de diversos països, principalment, en fons monetaris que contenen actius amb diferents riscos país.

La major part dels actius monetaris estan invertits mitjançant fons d'inversió del mercat monetari, mentre que la resta d'actius monetaris tenen un pes menor. Entre aquests, el FRJ té una posició del 3,45% en comptes corrents o dipòsits repartits entre les sis entitats dipositàries i que consten a la categoria "Corporatiu", dels quals el 3,3% correspon a entitats dipositàries d'Andorra i el 0,15% de França, on els saldos són mínims.

4.3. Renda fixa

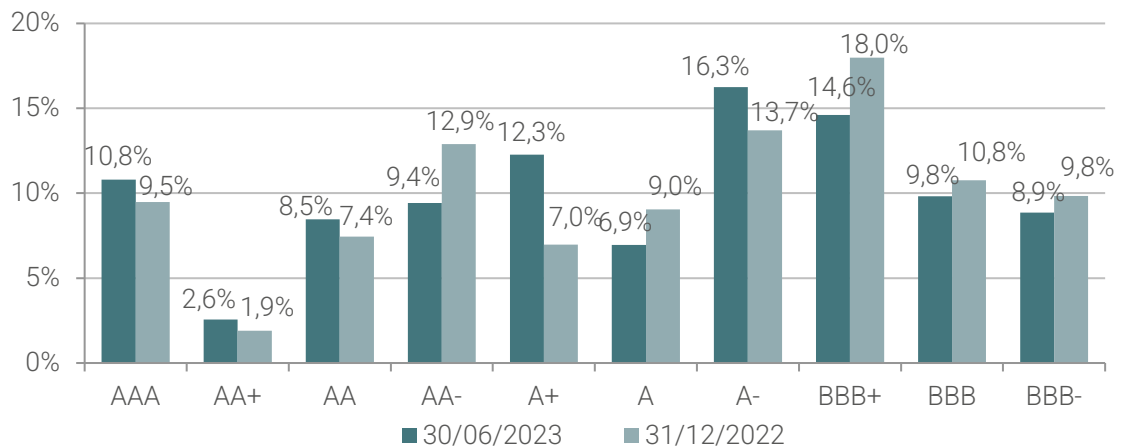
La renda fixa representa el 51,9% de la cartera d'inversions del Fons de reserva de jubilació i ascendeix a 821,4 milions d'euros a 30 de juny del 2023. Està formada principalment per bons i obligacions, tant d'emissors sobirans com corporatius.



Gràfic 7: Distribució de la renda fixa per tipus d'emissors (en % de la renda fixa)

La política d'inversió en vigor permet les inversions en renda fixa fins a un ràting mínim de BBB-, i que tècnicament es coneix per *investment grade* o grau d'inversió. També preveu altres restriccions, les quals comporten un predomini de bons amb una qualitat creditícia elevada i una diversificació important de la cartera. Això contribueix a limitar els riscos.

Després dels importants increments de tipus d'interès per part dels bancs centrals mundials de l'any 2022, aquest tipus d'actiu ha passat a oferir una rendibilitat a venciment positiva. En concret, la rendibilitat mitjana a venciment de les emissions en cartera (TIR mitjana) a 30 de juny del 2023 és de 4,0%.



Gràfic 8: Distribució de la renda fixa per ràtings (en % de la renda fixa)

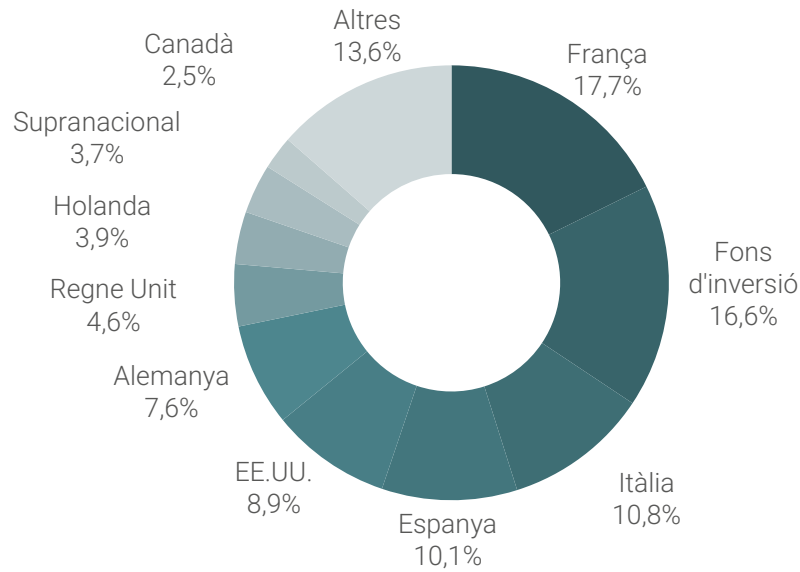
Emissor sobirà	Ràting	% Patrim
Varis	>BBB-	3,89%
França	AA	3,73%
Itàlia	BBB	3,40%
Espanya	A	2,64%
Supranacional	AA+	1,90%
Alemanya	AAA	1,78%
Bèlgica	AA	1,07%
Canadà	AAA	0,83%
Holanda	AAA	0,72%
Finlàndia	AA+	0,59%

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

Emissor corporatiu	Ràting	% Patrim
UNICREDIT SPA	BBB	0,68%
BNP PARIBAS	A+	0,63%
RCI BANQUE SA	BBB-	0,62%
CAIXABANK SA	A-	0,60%
ING GROEP NV	A-	0,44%
SOCIETE GENERALE	A	0,43%
BANCO SANTANDER SA	A+	0,43%
BARCLAYS PLC	BBB+	0,41%
CREDIT AGRICOLE SA	A+	0,41%
BANCO DE SABADELL SA	BBB	0,34%

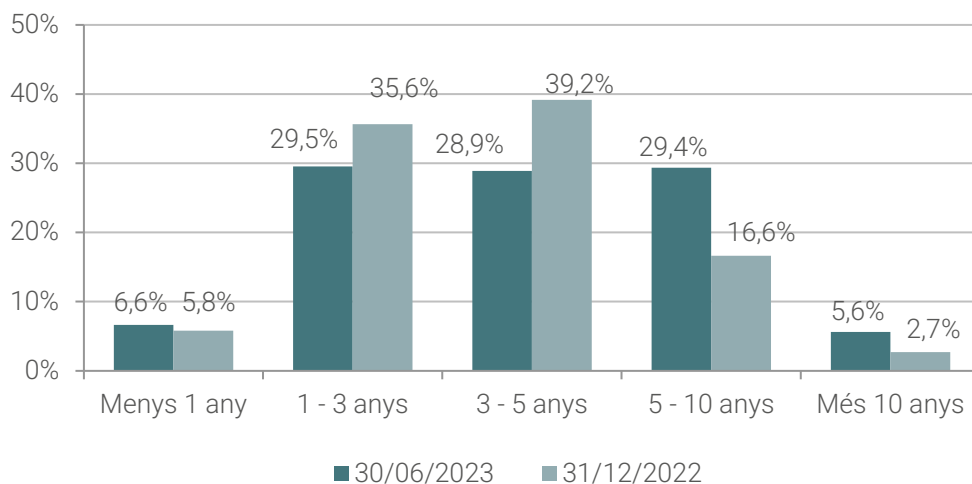
Taula 5: Principals emissors corporatius (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)

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



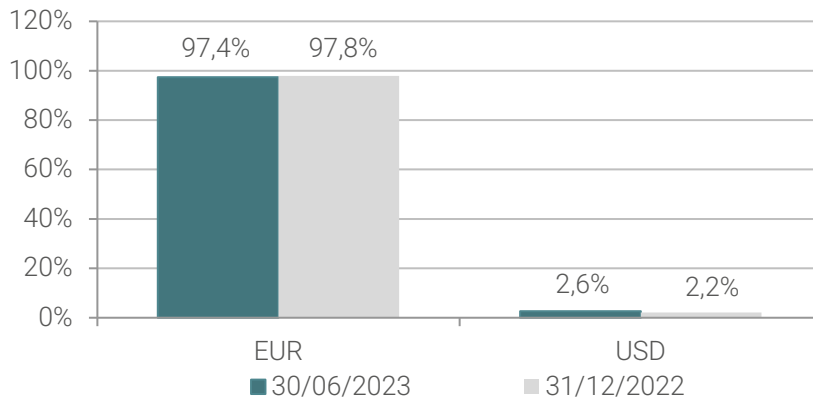
Gràfic 9: Distribució geogràfica de la renda fixa (en % de la renda fixa)

Amb el canvi de benchmark que contempla inversions en tot el tram de la corba envers al tram 3 i 5 anys, les inversions en emissions amb venciment de més de 5 anys han augmentat. Els gestors utilitzen derivats per gestionar la sensibilitat de la cartera a les variacions dels tipus d'interès. La següent distribució per duració de la renda fixa inclou títols directes, fons d'inversió i derivats de renda fixa:



Gràfic 10: 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.



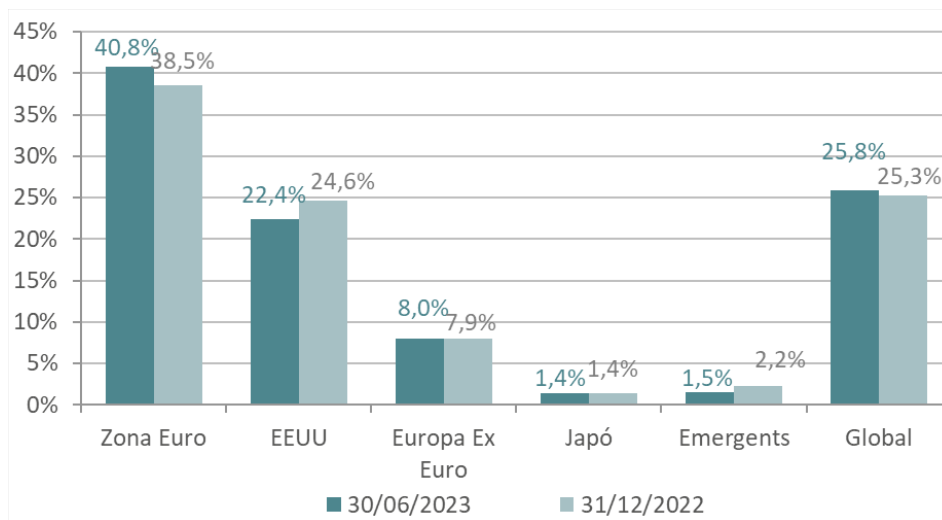
Gràfic 11: Distribució de la renda fixa per divises (en % de la renda fixa)

4.4. Renda variable

La renda variable representa el 28,8% de la cartera d'inversions del Fons de reserva de jubilació i ascendeix a 455,6 milions d'euros a 30 de juny del 2023.

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 els mercats borsaris mundials.



Gràfic 12: Distribució geogràfica de la renda variable (en % de la renda variable)

La diversificació és elevada, tal com reflecteixen les taules amb les 20 principals posicions en fons d'inversió de renda variable i en accions, així com el fet que el total de posicions sigui de 402 línies i que les posicions més petites tinguin un pes inferior al 0,013% de la cartera d'inversions del FRJ.

Fons d'inversió o ETF	Zona geogràfica	% FRJ
ISHARES MSCI EMU ESG SCREEND	Zona Euro	1,84%
ISHARES CORE MSCI WORLD	Global	1,45%
ISH MSCI WLD QLY DIV-USD DIS	Global	1,13%
MFS MER-GLOBAL EQUITY-I1 EUR	Global	0,93%
ELEVA EUROPEAN SEL-I EUR A	Europa	0,76%
FUNDSMITH EQUITY FUND-I ACC	Global	0,69%
COMGEST GROWTH EUROPE-EUR-I/A	Europa	0,57%
JAN HND HRZN EUROLAND-I2EUR	Europa	0,55%
JPM GLOBAL REI ESG UCITS ETF	Global	0,48%
GUARDCAP GLOBAL EQUITY-I USD	Global	0,40%
GUARDCAP GLOBAL EQUITY-I EUR	Global	0,40%
MONETA MULTI CAPS	França	0,39%
ELEVA EUROLAND SE-I EUR ACC	Europa	0,38%
GLBL SUST EQ-I/A EUR	Global	0,37%
LYXOR MSCI WLD ESG LEAD EXTR	Global	0,37%
SEILERN WORLD GROWTH-USDUI	Global	0,35%
NTYONGSF-GL FRANCH-I ACC USD	Global	0,34%
ISHARES S&P 500 EUR-H	EE.UU.	0,32%
AXA WF-FRM SUS EUROPE-I	Europa	0,32%
SEILERN AMERICA-USDUI	Europa	0,31%

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	EE.UU.	Tecnologia	0,36%
LVMH MOET HENNESSY LOUIS V	França	Consum cíclic	0,35%
MICROSOFT CORP	EE.UU.	Tecnologia	0,33%
ASML HOLDING NV	Holanda	Tecnologia	0,32%
META PLATFORMS INC-CLASS A	EE.UU.	Comunicacions	0,22%
ALPHABET INC-CL A	EE.UU.	Comunicacions	0,19%
BANCO SANTANDER SA	Espanya	Finances	0,18%
TOTALENERGIES SE	França	Energia	0,17%
INDUSTRIA DE DISENO TEXTIL	Espanya	Consum cíclic	0,17%
MERCK & CO. INC.	EE.UU.	Salut	0,16%
JOHNSON & JOHNSON	EE.UU.	Salut	0,15%
SCHNEIDER ELECTRIC SE	França	Industrial	0,15%
MASTERCARD INC - A	EE.UU.	Finances	0,15%
AXA SA	França	Finances	0,14%
BNP PARIBAS	França	Finances	0,14%
KERING	França	Consum cíclic	0,13%
SIEMENS AG-REG	Alemanya	Industrial	0,13%
ALLIANZ SE-REG	Alemanya	Finances	0,12%
SAP SE	Alemanya	Tecnologia	0,12%
JPMORGAN CHASE & CO	EE.UU.	Finances	0,12%

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

4.5. Altres actius

L'estratègia d'inversió en vigor preveu la possibilitat d'invertir fins a un 15% del patrimoni en tipologies d'actius diferents a les descrites anteriorment i 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, aportar descorrelació respecte els actius financers tradicionals i proporcionar a la cartera noves fonts de rendibilitat.

El FRJ diferencia els Altres actius en cinc categories:

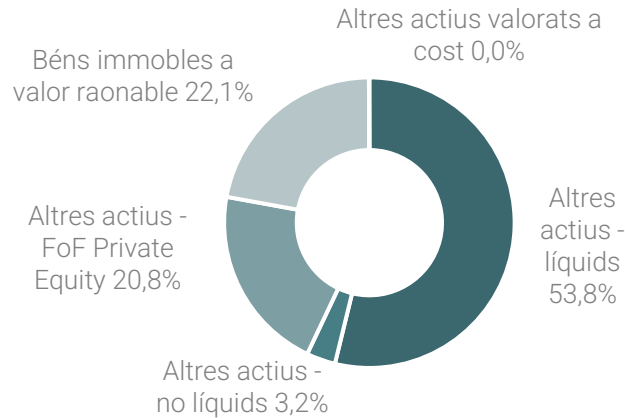
- **Altres actius líquids:** són inversions que es duen a terme a través d'organismes d'inversió col.lectiva (OIC) i que tenen liquiditat inferior als 15 dies.
- **Altres actius no líquids:** són inversions que es duen a terme a través d'organismes d'inversió col.lectiva (OIC) i que tenen liquiditat superior als 15 dies, però inferior a l'any.
- **Fons de fons de *Private Equity*:** són inversions en organismes d'inversió col.lectiva (OIC) tancats, conformats cadascun per una cartera de fons d'inversió (OIC), cadascú del quals inverteix 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, data en la que l'OIC no accepta més subscripcions de potencials inversors.
- **Béns immobles a valor raonable:** inclou els immobles físics, valorats en base al mètode de descompte de fluxos.
- **Altres actius valorats a cost:** inclou les accions de la societat andorrana SEMTEE no cotitzades que es tenen de forma directa en cartera.

Els Altres Actius inclosos en aquestes 5 categories representen el 10,2% de la cartera d'inversions del Fons de reserva de jubilació i ascendeixen a 161,0 milions d'euros a 30 de juny del 2023 i es distribueixen com segueix:

Tipologies d'Altres actius	Import Eur 30/06/2023	%	% patrim	Import Eur 31/12/2022	%	% patrim
Altres actius - líquids	86,6	53,8%	5,5%	88,8	56,7%	6,0%
Altres actius - no líquids	5,2	3,2%	0,3%	5,1	3,3%	0,3%
Altres actius - FoF Private Equity	33,5	20,8%	2,1%	27,9	17,8%	1,9%
Béns immobles a valor raonable	35,6	22,1%	2,2%	34,6	22,1%	2,3%
Altres actius valorats a cost	0,1	0,0%	0,0%	0,1	0,1%	0,0%
Total Altres actius	161,0	100,0%	10,2%	156,5	100,0%	10,5%

Dades en milions d'euros

Taula 8: Distribució de la cartera d'Altres actius



Gràfic 13: Distribució dels Altres actius (en % dins la categoria d'Altres actius)

4.5.1 Altres actius líquids

Són inversions diferents a les considerades dins les tipologies d'actius tradicionals (monetari, renda fixa *investment grade* i renda variable cotitzada) i que es duen a terme tant des de les carteres en què es delega la gestió (només en el mandat equilibrat), com directament. En ambdós casos, la selecció de productes que es poden incloure en aquesta categoria d'altres actius està supeditada a l'aprovació per part de la Comissió Gestora. Així mateix, els productes proposats han de ser comprensibles i han d'estar sotmesos a una regulació reconeguda i han de tenir una liquiditat, com a mínim, quinzenal.

A 30/06/2023 aquesta tipologia d'actius suposa el 5,5% de la cartera d'inversions del FRJ i ascendeix a 86,6 milions d'euros. Aquesta part de la cartera està formada íntegrament per fons d'inversió.

Nom del títol	Estratègia	Import Eur	% FRJ
BNY MEL G SH DTD HYB-EUR WAH	RF HY	12.123.736	0,81%
LUX SEL-ARCAN LW EUR IN-VEAP	RF HY	9.619.147	0,64%
G FUND-ALPHA FIXED INCOME-IC	RF Flexible	9.513.639	0,63%
BPI ALT-IBERIAN EQ L/S-I	Long Short RV	6.472.681	0,43%
HELIUM-HELIUM FUND-I CAP	Long Short RV - arbitratge M&A	5.539.799	0,37%
UBS ETF GOLD H. EUR	Altres	5.069.207	0,34%
LEMANIK SICAV-ACT ST CRINST	RF HY	4.635.697	0,31%
GAMCO-MERGER ARBITRAGE-I	Long Short RV - arbitratge M&A	4.433.501	0,29%
DYNASTY SICAV-DY GL CON-BEUR	Bons convertibles	3.749.892	0,25%
ULT S/T BOND PLUS-SI C EUR	RF Flexible	3.220.576	0,21%

Taula 9: Principals 10 posicions de la cartera d'Altres Actius líquids (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)

4.5.2 Altres actius no líquids

Són inversions diferents a les considerades dins les tipologies d'actius tradicionals (monetari, renda fixa *investment grade* i renda variable cotitzada). A diferència de la categoria anterior (altres actius líquids), aquests tenen una menor liquiditat: superior als 15 dies, però inferior a l'any. Els instruments financers en cartera actualment tenen finestres de sortida mensuals, amb un preavis de 90 dies.

En aquest cas la selecció de productes que es poden incloure en aquesta categoria d'Altres actius només es realitza internament i està supeditada a l'aprovació per part de la Comissió Gestora. Així mateix, els productes proposats han de ser comprensibles i han d'estar sotmesos a una regulació reconeguda.

A 30/06/2023 aquesta tipologia d'actius suposa el 0,34% de la cartera d'inversions del FRJ i ascendeix a 5,2 milions d'euros. Aquesta part de la cartera està formada íntegrament per fons d'inversió i està configurada per una única inversió: un fons de microfinances (BlueOrchard).

Nom del títol	Estratègia	Import Eur	% FRJ
BLUEORCHARD MICROFIN-NEUH.	Microfinances	5.182.777	0,34%

Taula 10: Total Posicions de la cartera d'Altres Actius no líquids
(en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)

4.5.3 Fons de Fons de *Private Equity*

Durant el tercer trimestre del 2021 i després d'un procés de selecció dut a terme durant la primera meitat de 2021 amb el recolzament tècnic del consultor especialitzat BFinance, es va realitzar una primera aportació en aquesta tipologia d'actius mitjançant el fons Access Capital Fund VIII Growth BuyOut, gestionat per Access Capital Partners. Es tracta d'un fons que inverteix en una selecció de fons de private equity, tant primaris com secundaris, que inverteix en empreses europees no cotitzades de grandària petita-mitjana. A finals del 2021, es va fer la primera aportació a un segon fons de fons, concretament el ASP 2021 Global Fund, gestionat per Adams Street. Similar al fons d'Access, la seva estratègia és més global (no tant sols empreses europees, també en empreses nord-americanes i asiàtiques) i d'un tamany més gran (mitjà), permet a més la realització d'inversions directes en empreses com a complement. A finals de gener del 2022 es va fer la primera aportació a un tercer fons de fons, en particular el LGT CP Crown Global Opportunities VII, gestionat per LGT Capital Partners. Es tracta d'un similar al d'Adams Street en quant estratègia i posicionament geogràfic. Finalment a mitjats d'agost es va fer la primera aportació a un quart fons de fons, en concret el ACP *Private Equity* 7, gestionat per Altamar. Té també una estratègia global i els fons subjacents inverteixen en empreses de tamany mitjà. El fons inverteix en fons primaris majoritàriament, complementat per fons secundaris i co-inversions.

Aquest tipus de fons d'inversió tenen una durada mitjana d'entre 10 i 14 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 a aportar al fons en el moment de subscripció. Així mateix, a mesura que el gestor 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 30/06/2023 aquesta tipologia d’actius suposa el 2,1% de la cartera d’inversions del FRJ i ascendeix a 33,5 milions d’euros. El quadre següent mostra el detall de les inversions en aquest tipus d’actiu a 30 de juny del 2023:

	Capital compromès	Divisa	Data 1a aportació	Import aportat fins 30/06/2023 (Eur) (*)	Valor raonable a 30/06/2023 (Eur)	Import distribuït (Eur)
Access Capital Fund VIII Growth BuyOut	17.000.000	EUR	05/07/2021	9.731.191	13.447.062	170.000
Adams Street 2021 Global Fund	25.962.000	USD	20/12/2021	9.895.705	9.840.699	288.207
LGT Crown Global Opportunities VII	16.923.000	USD	28/01/2022	8.031.587	9.508.721	478.188
Altamar ACP Private Equity 7, FCR	20.000.000	EUR	25/08/2022	1.000.000	702.000	-
				28.658.484	33.498.482	936.395

(*) Import distribuït correspon a la suma de distribucions de capital i distribucions de beneficis històriques.

Taula 11: Detall dels fons de fons de private equity

4.5.4 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. Les propietats d’inversió del FRJ són les següents:

	30/06/2023 Import Eur
Prada Casadet	17.499.496,04
Seu Social CASS i FRJ	6.139.289,40
Centre sociosanitari El Cedre	7.902.552,24
Residència Solà d’Enclar - CREI	353.225,24
Pis Can Solà	90.746,61
La Rocalla	1.674.541,00
Antic Centre hospitalari Sta Colom	648.523,61
Cash compte corrent operatiu	1.257.621,27
immobles a 30/06/2023	
Valor raonable dels immobles	35.565.995,41

Taula 12: 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 determinat utilitzant el mètode de descompte de fluxos de caixa. Les principals hipòtesis utilitzades han estat les següents: taxa de descompte del 6%, projecció d’ingressos en base als contractes existents i vinculada a una estimació d’inflació (del 7,1% al 2023, del 6,3% al 2024, 3,4% al 2025, 2,3% al 2026, del 2% a partir de 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 6%, respectivament. Aquesta valoració es va determinar a inicis d'aquest any. Aquest valor raonable es revisarà un cop a l'any.

En els casos del terreny de La Rocalla i de l'antic centre hospitalari de Santa Coloma 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 a 2022 per un perit independent i s'hi ha afegit el 52% de les factures pagades fins a 30/06/2023 en concepte de redacció del projecte de construcció de proteccions front a la caiguda de blocs rocosos dels terrenys propietat del Fons de reserva de jubilació situats a la zona de l'antic centre hospitalari de Santa Coloma. El 48% restant s'ha sumat a la valoració inicial de la Residència Solà d'Enclar-CREI. Les factures pagades per aquest concepte fins a 30 de juny del 2023 han estat de 16.650 euros.

A aquest valor raonable dels immobles també s'hi incorpora la tresoreria del compte operatiu d'immobles a inici d'any així com les rendes netes que els immobles van generant en el curs de l'exercici.

4.5.5 Altres actius valorats a cost

La cartera d'altres actius valorats a cost està formada per inversions diferents a les considerades dins les tipologies d'actius financers tradicionals (monetari, renda fixa i renda variable cotitzada). Degut a la seva naturalesa d'actius no cotitzats ni negociats en mercats reglamentats, la valoració d'aquestes inversions es realitza a cost.

	30/06/2023	
	Import Eur	%
Capital risc	79.050,00	0,0%

Taula 13: Distribució dels Altres actius valorats a cost (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)

A 30/06/2023 aquesta categoria suposa el 0,005% de la cartera d'inversions del Fons de reserva de jubilació i està formada íntegrament per l'únic actiu de capital risc directe en cartera, que són les accions de la societat SEMTEE, S.A.



5. RESULTATS DE LA CARTERA D'INVERSIONS



5.1. Rendibilitat de la cartera d'inversions

A partir del 2023 el FRJ ha considerat oportú que el càlcul de la rendibilitat de la cartera d'inversions tingui en compte la totalitat dels actius que la componen. Això suposa passar a incloure els fons de fons de *private equity* i els immobles.

Des de l'1 de gener del 2023 i fins al 30 de juny del 2023 la cartera d'actius del FRJ, incloent els fons de fons de *private equity* i els immobles, ha obtingut una rendibilitat de +5,00%. Aquesta dada és la rendibilitat neta de despeses bancàries i comissions de gestió dels actius financers.

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

Gestió financera	Milions Eur
Pèrdues i guanys latents	62,51
Pèrdues i guanys realitzats	12,09
Comissions bancàries	(1,01)
Despeses de gestió ordinària	(0,37)
Resultat de la gestió financera	73,22

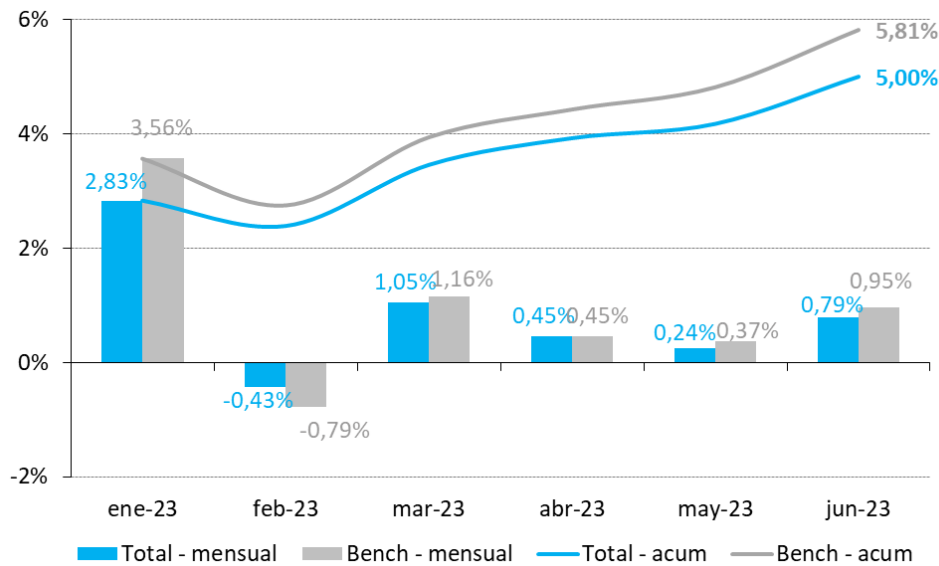
Gestió immobles	Milions Eur
Ingressos de transaccions amb contraprestació (<i>arrendaments operatius</i>)	1,35
Despeses de gestió ordinària	(0,55)
Resultat de la gestió immobles	0,80

Resultat de l'activitat a 30/06/2023	74,02
---	--------------

Aquesta rendibilitat correspon a l'activitat de la cartera d'inversions del FRJ. Per tant, no inclou les aportacions procedents de la branca jubilació de la CASS. Aquesta rendibilitat conté els resultats de les operacions realitzades durant el període, així com els resultats latents. La major part del resultat a 30 de juny del 2023 és latent, és a dir, reflecteix l'apreciació o depreciació del valor de mercat de la cartera en un moment donat i és un resultat que no es realitzarà mentre el FRJ no faci efectiva la venda dels diferents instruments financers en cartera a 30 de juny del 2023 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.

Els mandats compten amb un índex de referència o benchmark representatiu del comportament dels diferents actius invertibles i que, d'acord amb l'estratègia d'inversió aprovada, permet remunerar als gestors amb una comissió variable si s'escau. Tanmateix, no es demana als gestors que es posicionin com el benchmark, sinó en funció de les seves perspectives a nivell macroeconòmic i pels diferents tipus d'actiu. La rendibilitat de l'índex de referència fins al tancament del 2n trimestre del 2023 ha estat de +5,81%. El diferencial entre la rendibilitat de la cartera d'actius financers del FRJ i el benchmark ha estat de -0,81%.

La renda variable i la renda fixa són els actius que més han contribuït a que la rendibilitat fos positiva. Els altres actius també han generat rendiment positiu però més moderat.



Gràfic 14: Evolució de la rendibilitat dels actius financers del FRJ i del benchmark

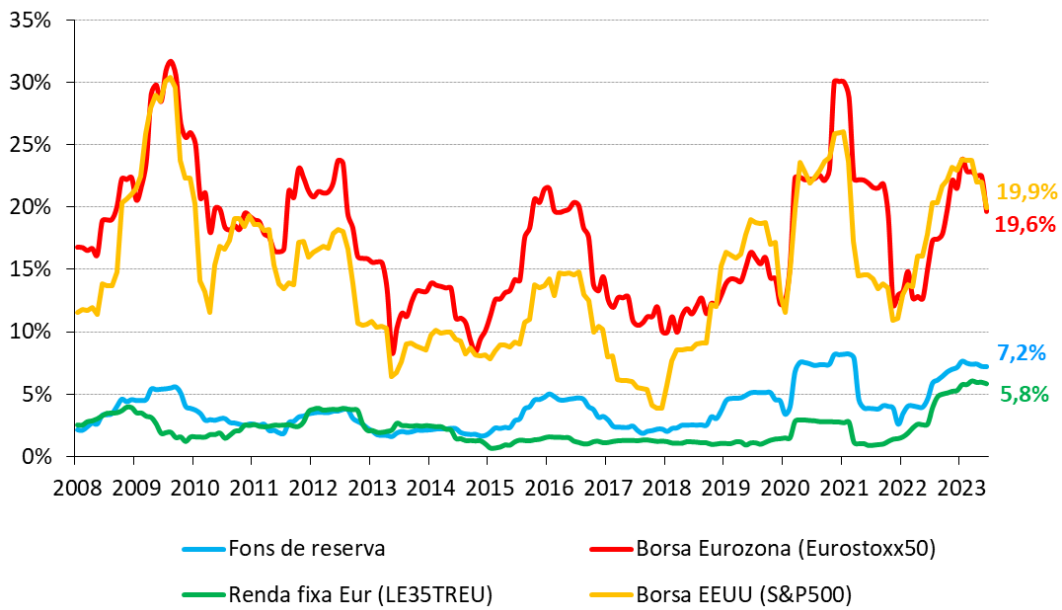
Aquest rendiment és superior a l'obtingut per d'altres fons de pensions internacionals i fons d'inversió amb perfil de risc i distribució d'actius similar als del FRJ en el mateix període:

Fons de pensió	País	Rendibilitat	Data
Fons de reserva de jubilació	Andorra	+5,00%	30/06/2023
Mitja fons pensions suïssos (índex CS Swiss Pension Fund)	Suïssa	+3,86%	30/06/2023
Mitja plans pensions espanyols (entre 25%-35% renda variable)	Espanya	+4,00%	30/06/2023
Mitja fons de pensions italians (<i>fondi negoziali</i>)	Itàlia	+3,40%	30/06/2023
Mitja fons d'inversió mixtes EUR (entre 25%-35% renda variable)	Zona Euro	+3,92%	30/06/2023

Taula 14: Fonts: Morningstar Direct, Credit Suisse, BFF Italia

5.2. Volatilitat dels actius financers

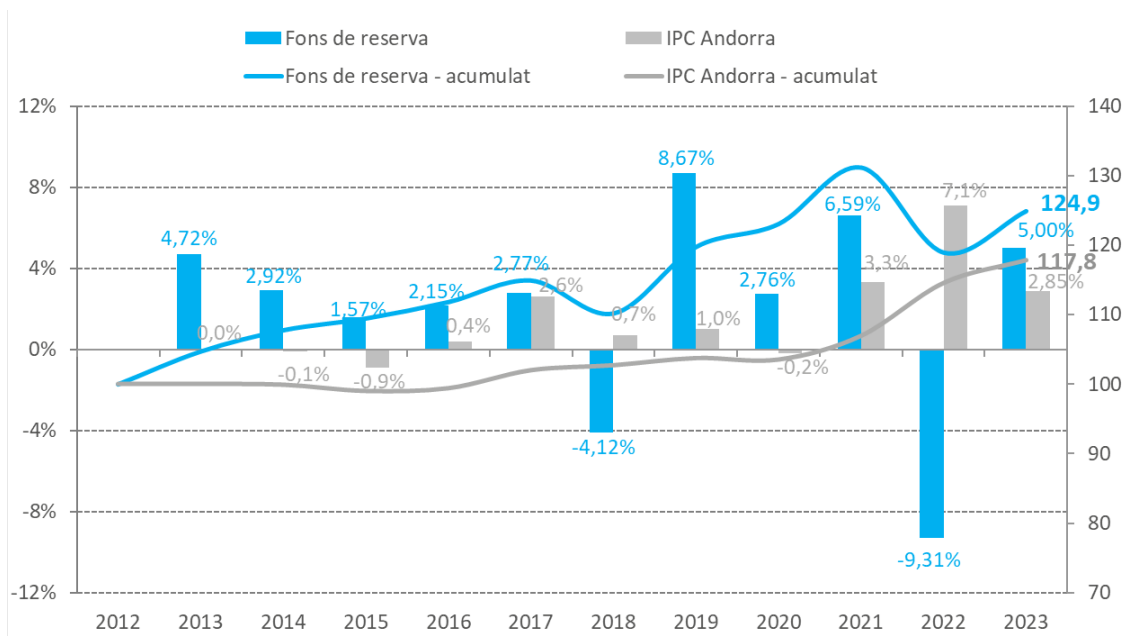
A 30 de juny del 2023 la volatilitat a 12 mesos dels actius financers del Fons de reserva de jubilació s'ha situat a 7,2%, mentre que la volatilitat de la borsa nord-americana ha estat del 19,9%, per la borsa europea ha estat de 19,6% i per la renda fixa en euros ha estat de 5,8%.



Gràfic 15: Evolució de la volatilitat a 12 mesos del FRJ, de la borsa europea, borsa nord-americana i de la renda fixa en euros.

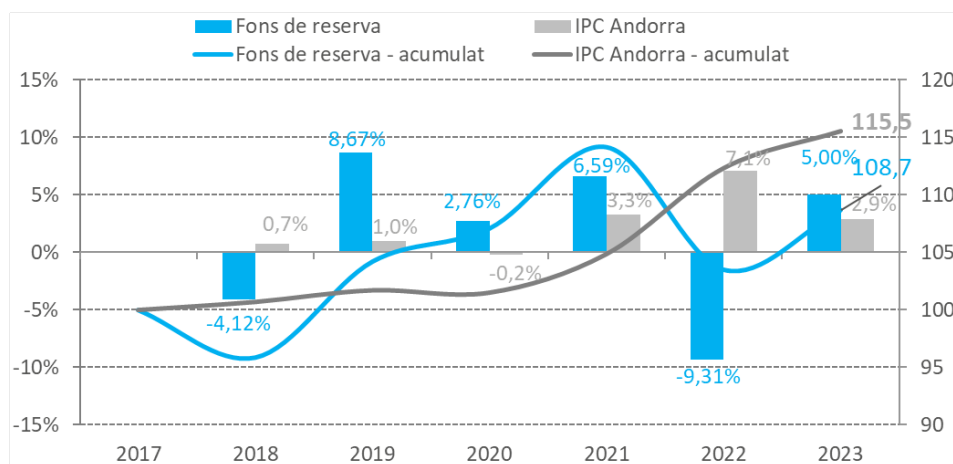
5.3. Rendibilitats històriques

Les dades de rendibilitat dels darrers 10 anys mostren que el Fons de reserva ha assolit una rendibilitat per sobre de l'IPC d'Andorra, mentre que les dades dels darrers 5 anys la rendibilitat es situa per darrera l'IPC d'Andorra.



Gràfic 16: Rendibilitat anual i acumulada del FRJ respecte la inflació, des de 1 de gener del 2013

El gràfic anterior evidencia que els exercicis 2018 i 2022 van ser exercicis amb rendibilitats negatives. Així mateix, el 2022 mostra que els nivells d'inflació van ésser molt superiors als històrics.

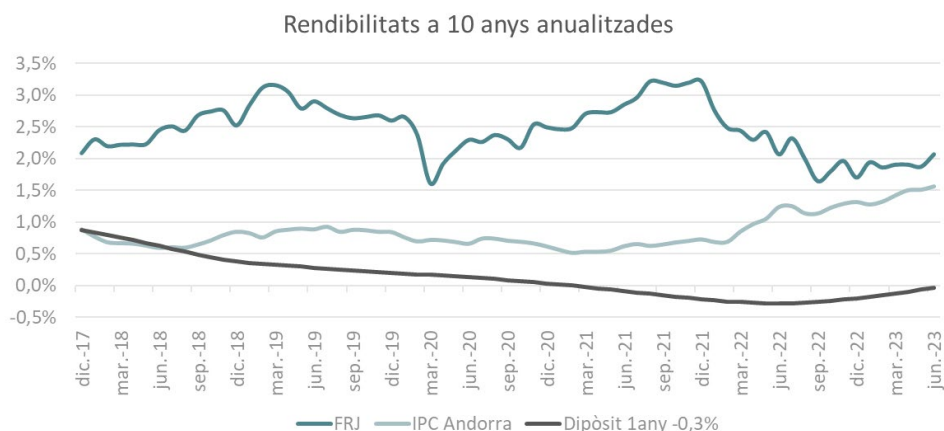


Gràfic 17: Rendibilitat anual i acumulada del FRJ respecte la inflació des de 1 de gener del 2018

	Últims 10 anys	Últims 5 anys
Rendibilitat FRJ - anualitzada	2,14%	1,52%
IPC Andorra - anualitzada	1,57%	2,66%
Diferencial vs IPC	0,57%	-1,13%

Taula 15: Rendibilitat anualitzada 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 i malgrat incloure períodes adversos com la crisi financera de 2008, la covid al 2020 i el repunt 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% (28,8% de mitjana), la inflació acumulada en períodes de 10 anys s'ha situat entre el 5% i el 13% (7,9% de mitjana).



Gràfic 18: 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.

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.

6.3. Resum executiu de la liquidació pressupostària (2n trimestre del 2023)

	FONS DE RESERVA JUBILACIÓ	Press.Inicial 2023	Press. Definitiu 2023	Execució 2023	Execució 2022	% Exec Pres.Inicial	% Inc. 2023/22	Var. Ex.2023 /Ex.2022
	(en euros)							
I	INGRESSOS	24.517.983,00	24.517.983,00	18.348.621,89	14.423.874,09	74,8%	27,2%	3.924.747,80
3	TAXES I ALTRES INGRESSOS	1,00	1,00	-	220.856,22	0,0%	-100,0%	- 220.856,22
	Altres ingressos atípics	1,00	1,00	-	220.856,22	0,0%	-100,0%	- 220.856,22
5	INGRESSOS PATRIMONIALS	2.567.482,00	2.567.482,00	1.348.621,89	1.280.507,94	52,5%	5,3%	68.113,95
	Interessos, dividendes i altres rendiments	1,00	1,00	-	428,03	0,0%	-100,0%	- 428,03
	Rendes de béns immobles	2.567.481,00	2.567.481,00	1.348.621,89	1.280.079,91	52,5%	5,4%	68.541,98
7	TRANSFERENCIES DE CAPITAL	21.950.500,00	21.950.500,00	17.000.000,00	12.922.509,93	77,4%	31,6%	4.077.490,07
	Transferències de la Branca Jubilació a Fons	21.950.500,00	21.950.500,00	17.000.000,00	12.922.509,93	77,4%	31,6%	4.077.490,07
II	DESPESES	8.371.303,00	8.486.303,00	1.832.601,52	1.817.861,04	21,9%	0,8%	14.740,48
1-6	Despeses Estructura gestió Fons Financer	4.351.520,00	4.354.912,00	1.442.289,49	1.469.265,24	33,1%	-1,8%	- 26.975,75
	Altres despeses - Personal	435.718,00	435.718,00	180.578,34	143.973,78	41,4%	25,4%	36.604,56
	Altres despeses - Corrents de serveis i subministres	927.981,00	931.373,00	246.928,37	233.210,10	26,6%	5,9%	13.718,27
	Altres despeses - Corrents de serveis bancaris carteres	2.932.821,00	2.932.821,00	1.014.782,78	1.092.081,36	34,6%	-7,1%	- 77.298,58
	Altres despeses - Inversions	55.000,00	55.000,00	-	-	0,0%	0,0%	-
1-6	Despeses Estructura gestió Fons Immobles	4.019.783,00	4.131.391,00	390.312,03	348.595,80	9,7%	12,0%	41.716,23
	Altres despeses - Corrents de serveis i subministres	846.221,00	842.829,00	373.662,03	347.345,80	44,2%	7,6%	26.316,23
	Altres despeses - Inversions	3.173.562,00	3.288.562,00	16.650,00	1.250,00	0,5%	1232,0%	15.400,00
I-II	SUPERÀVIT PRESSUPOSTARI (B.D.D.E)	16.146.680,00	16.031.680,00	16.516.020,37	12.606.013,05	102,3%	31,0%	3.910.007,32
8	Variació d'actius i passius financers	40.532,00	155.532,00	20.265,30	20.265,30	50,0%	0,0%	-
	Variació d'actius i passius financers - ingressos	40.533,00	155.533,00	20.265,30	20.265,30	50,0%	0,0%	-
	Variació d'actius i passius financers - despeses	1,00	1,00	-	-	0,0%	0,0%	-
I-II-8	RESULTAT DE CAIXA DEL PRESSUPOST (B.D.D.E i AF)	16.187.212,00	16.187.212,00	16.536.285,67	12.626.278,35	102,2%	31,0%	3.910.007,32
	(*) contribució neta per segments a l'estalvi							
	Fluxos positius generats	16.187.212,00	16.187.212,00	16.536.285,67	12.626.278,35	102,2%	31,0%	3.910.007,32
8	Fons nets aplicats a actius del fons de reserves	16.187.212,00	16.187.212,00	15.985.217,22	12.048.470,17	98,8%	32,7%	3.936.747,05
	Fons pendents d'aplicació a actius del fons de reserves	-	-	551.068,45	577.808,18		-4,6%	- 26.739,73
	Total fluxos positius generats	16.187.212,00	16.187.212,00	16.536.285,67	12.626.278,35	102,2%	31,0%	3.910.007,32
		-	-	551.068,45	577.808,18		-4,6%	- 26.739,73



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 2023	Diferència pressupost final i realitzat	Execució 2022	Variació liquidat exercicis	% Exec Pres.Def	Inc. 2023 / 2022
1	Despeses de personal	435.718,00			435.718,00	180.578,34	-255.139,66	143.973,78	36.604,56	41,4%	25,4%
2	Despeses en béns corrents i serveis	4.696.223,00			4.696.223,00	1.634.813,50	-3.061.409,50	1.671.849,09	-37.035,59	34,8%	-2,2%
3	Despeses financers	10.800,00			10.800,00	559,68	-10.240,32	788,17	-228,49	5,2%	-29,0%
4	Transferències corrents										
	Despeses corrents	5.142.741,00			5.142.741,00	1.815.951,52	-3.326.789,48	1.816.611,04	-659,52	35,3%	0,0%
6	Inversions reals	3.228.562,00	115.000,00		3.343.562,00	16.650,00	-3.326.912,00	1.250,00	15.400,00	0,5%	1232,0%
7	Transferències de capital										
8	Actius financers	16.187.213,00			16.187.213,00	15.985.217,22	-201.995,78	12.048.470,17	3.936.747,05	98,8%	32,7%
9	Passius financers										
	Despeses de capital	19.415.775,00	115.000,00		19.530.775,00	16.001.867,22	-3.528.907,78	12.049.720,17	3.952.147,05	81,9%	32,8%
	Total Despeses	24.558.516,00	115.000,00		24.673.516,00	17.817.818,74	-6.855.697,26	13.866.331,21	3.951.487,53	72,2%	28,5%

El pressupost liquidat de despeses s'ha executat en un 72,2% respecte al pressupost definitiu de l'exercici 2023.

En relació al mateix període de l'exercici anterior, l'execució de despesa s'ha incrementat en un 28,5%, és a dir, 3.951.487,53 euros. Aquest increment s'explica, principalment, pel fet de que els fons nets aplicats a actius del fons de reserves han estat 3.936.747,05 euros superiors al segon trimestre de l'exercici 2022. Dit d'altra manera, al segon trimestre del 2023 el Fons de reserva de jubilació ha pogut finançar 4 milions d'euros més d'aportacions a través de la seva cartera d'instruments financers respecte al mateix període de l'exercici anterior. Això ha estat possible perquè les transferències de capital rebudes fins a 30/06/2023 (17 milions d'euros) han estat superiors en relació al mateix període de l'exercici anterior (12,92 milions d'euros).

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 2023	Diferència pressupost final i realitzat	Execució 2022	Variació liquidat exercicis	% Exec Pres.Def	Inc. 2023 / 2022
1	Cotitzacions Socials i impostos										
3	Taxes i altres ingressos	1,00			1,00		-1,00	220.856,22	-220.856,22		-100,0%
4	Transferències corrents										
5	Ingressos patrimonials	2.567.482,00			2.567.482,00	1.348.621,89	-1.218.860,11	1.280.507,94	68.113,95	52,5%	5,3%
	Ingressos corrents	2.567.483,00			2.567.483,00	1.348.621,89	-1.218.861,11	1.501.364,16	-152.742,27	52,5%	-10,2%
6	Alienació d'inversions reals										
7	Transferències de capital	21.950.500,00			21.950.500,00	17.000.000,00	-4.950.500,00	12.922.509,93	4.077.490,07	77,4%	31,6%
8	Actius financers	40.533,00	115.000,00		155.533,00	20.265,30	-135.267,70	20.265,30		13,0%	
9	Passius financers										
	Ingressos de capital	21.991.033,00	115.000,00		22.106.033,00	17.020.265,30	-5.085.767,70	12.942.775,23	4.077.490,07	77,0%	31,5%
	Total Ingressos	24.558.516,00	115.000,00		24.673.516,00	18.368.887,19	-6.304.628,81	14.444.139,39	3.924.747,80	74,4%	27,2%

L'execució del pressupost d'ingressos del 2023 s'ha situat en un nivell d'execució del 74,4% respecte al pressupost definitiu.

Pel que fa al mateix període de l'exercici anterior, els ingressos corrents han disminuït en un 10,2% i els ingressos de capital han incrementat en un 31,5%. Sense considerar els ingressos atípics reconeguts en el capítol 3 durant l'exercici 2022 per import de 220 milers d'euros, els ingressos corrents s'han incrementat en un 5,3% respecte l'exercici anterior. Aquest augment s'explica, principalment, per l'aplicació dels increments indicats en la Llei 6/2023, del 19 de gener, de mesures urgents per a la millora del poder adquisitiu de la ciutadania i en matèria d'arrendaments d'habitatge a les rendes obtingudes per lloguers. Pel que fa a l'augment dels ingressos de capital, aquest s'explica pel fet que en el primer semestre del 2023 la CASS ha efectuat transferències de capital per import de 17 milions d'euros.

7.3. Pressupost de despeses. Classes de modificacions pressupostàries

capítol	Classificació econòmica DESPESES	Pressupost Inicial 2023	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	435.718,00									435.718,00	180.578,34
2	Despeses en béns corrents i serveis	4.696.223,00									4.696.223,00	1.634.813,50
3	Despeses financers	10.800,00									10.800,00	559,68
4	Transferències corrents											
6	Inversions reals	3.228.562,00	115.000,00								3.343.562,00	16.650,00
7	Transferències de capital											
8	Actius financers	16.187.213,00									16.187.213,00	15.985.217,22
9	Passius financers											
	Total DESPESES	24.558.516,00	115.000,00								24.673.516,00	17.817.818,74

7.3.1. Pressupost de despeses. Compromisos reconduïts

Amb data 31 de desembre del 2022, el FRJ va decidir reconduir a l'exercici pressupostari 2023, el compromís 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/461/60390	Treballs de redacció del projecte i posterior direcció d'obra de construcció de proteccions font a la caiguda de blocs rocosos a la zona de l'antic centre hospitalari de Sta. Coloma.	115.000,00
	TOTAL import reconduït al pressupost de l'exercici 2023	115.000,00

7.3.2. Pressupost de despeses. Transferències de crèdits

Durant el període executat del present informe corresponent a l'exercici pressupostari 2023, 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 2023, 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 2023	Compromisos reconduïts	Crèdits extraordinaris	Suplements de crèdits	Crèdits ampliables ⁽¹⁾		Transferències de crèdit		Modificacions (1)+(2) - (3)	Press. Def.	Execució
						Ingressos	Excedents de tresoreria ⁽³⁾	Augment	disminució			
1	Cotitzacions Socials											
2	Impostos indirectes											
3	Taxes i altres ingressos	1,00									1,00	
4	Transferències corrents											
5	Ingressos patrimonials	2.567.482,00									2.567.482,00	1.348.621,89
6	Alienació d'inversions reals											
7	Transferències de capital	21.950.500,00									21.950.500,00	17.000.000,00
8	Actius financers	40.533,00	115.000,00								155.533,00	20.265,30
9	Passius financers											
	Total INGRESSOS	24.558.516,00	115.000,00								24.673.516,00	18.368.887,19

7.5. Resultat consolidat en la liquidació pressupostària (2n trimestre del 2023)

capítol	Classificació econòmica RESULTAT	Pressupost Inicial	Crèdits Reconduïts	Modificacions	Pressupost Definitiu	Execució 2023	Diferència pressupost final i realitzat	Execució 2022	Variació liquidat exercicis	% Exec Pres.Def	Inc. 2023 / 2022
1- 5	Ingressos corrents	2.567.483,00			2.567.483,00	1.348.621,89	-1.218.861,11	1.501.364,16	-152.742,27	52,53%	-10,17%
1- 4	Despeses de funcionament	5.142.741,00			5.142.741,00	1.815.951,52	-3.326.789,48	1.816.611,04	-659,52	35,31%	-0,04%
	Resultat de funcionament	-2.575.258,00			-2.575.258,00	-467.329,63	2.107.928,37	-315.246,88	-152.082,75	18,15%	48,24%
6	Alienació d'inversions reals										
6	Despeses d'inversions reals	3.228.562,00	115.000,00		3.343.562,00	16.650,00	-3.326.912,00	1.250,00	15.400,00	0,50%	1232,00%
	Superàvit / Deficit de gestió d'inversions	-3.228.562,00	-115.000,00		-3.343.562,00	-16.650,00	3.326.912,00	-1.250,00	-15.400,00	0,50%	1232,00%
7	Ingressos per operacions de capital	21.950.500,00			21.950.500,00	17.000.000,00	-4.950.500,00	12.922.509,93	4.077.490,07	77,45%	31,55%
7	Despeses per operacions de capital										
	Variació operacions de capital	21.950.500,00			21.950.500,00	17.000.000,00	-4.950.500,00	12.922.509,93	4.077.490,07	77,45%	31,55%
8	Alienació d'actius financers	40.533,00	115.000,00		155.533,00	20.265,30	-135.267,70	20.265,30		13,03%	
8	Despeses d'actius financers	16.187.213,00			16.187.213,00	15.985.217,22	-201.995,78	12.048.470,17	3.936.747,05	98,75%	32,67%
	Variació d'actius financers i passius financers	-16.146.680,00	115.000,00		-16.031.680,00	-15.964.951,92	66.728,08	-12.028.204,87	-3.936.747,05	99,58%	32,73%
	Resultat pressupostari					551.068,45	551.068,45	577.808,18	-26.739,73		-5%

7.6. Liquidació del pressupost de despeses (2n trimestre del 2023)

Canvis	Article	Conceptes	CLASSIFICACIÓ ECONÒMICA	Pressupost Inicial	Reconduïts	Transferències	Crèdit Ampliable	Press. Definitiu	Autoritzacions	Compromisos	Execució 2T2023	Execució 2T2022	% Execució	Inc.23/22	Variació liquidat exercicis	Obligacions ordenades	Obligacions pagades	Obligacions pendents
			1 DESPESES DE PERSONAL	495.718,00	0,00	0,00	0,00	495.718,00	337.497,93	337.497,93	180.578,34	143.978,78	41%	25%	86.604,56	174.201,49	174.201,49	6.376,85
	11		Personal fix	365.990,00	0,00	0,00	0,00	365.990,00	287.764,03	287.764,03	153.412,06	124.859,70	42%	23%	28.552,36	150.109,08	150.109,08	3.302,98
		110	Remuneracions bàsiques, personal fix	365.990,00	0,00	0,00	0,00	365.990,00	287.764,03	287.764,03	153.412,06	124.859,70	42%	23%	28.552,36	150.109,08	150.109,08	3.302,98
		11000	Sou base personal fix	251.738,00	0,00	6.071,03	0,00	257.809,03	257.809,03	257.809,03	118.988,76	90.938,72	47%	31%	28.050,04	116.280,72	116.280,72	2.708,04
		11001	Noves contractacions de personal fix	52.882,00	0,00	0,00	0,00	52.882,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
		11020	Premianències, primes i especialitats	50.716,00	0,00	-6.071,03	0,00	44.644,97	29.955,00	29.955,00	30.284,23	0,00	59%	-1%	-329,23	29.955,00	29.955,00	0,00
		11080	Cplm pla de pensions personal fix	10.654,00	0,00	0,00	0,00	10.654,00	0,00	0,00	4.468,30	3.636,75	42%	23%	831,55	3.873,36	3.873,36	594,94
	16		Quotes i despeses socials	69.728,00	0,00	0,00	0,00	69.728,00	49.733,90	49.733,90	27.166,28	19.114,08	39%	42%	8.052,20	24.092,41	24.092,41	3.073,87
		160	Quotes Seguretat Social	56.728,00	0,00	0,00	0,00	56.728,00	45.653,90	45.653,90	23.086,28	18.789,58	41%	23%	4.296,70	20.012,41	20.012,41	3.073,87
		16010	Quotes S.Social personal fix	56.728,00	0,00	0,00	0,00	56.728,00	45.653,90	45.653,90	23.086,28	18.789,58	41%	23%	4.296,70	20.012,41	20.012,41	3.073,87
		163	Despeses socials del personal	13.000,00	0,00	0,00	0,00	13.000,00	4.080,00	4.080,00	4.080,00	324,50	31%	1157%	3.755,50	4.080,00	4.080,00	0,00
		16300	Formació i perfeccionament personal	10.000,00	0,00	0,00	0,00	10.000,00	4.080,00	4.080,00	4.080,00	324,50	41%	1157%	3.755,50	4.080,00	4.080,00	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	4.696.223,00	0,00	0,00	0,00	4.696.223,00	3.060.391,43	3.060.391,43	1.634.818,50	1.671.849,09	35%	-2%	-37.035,59	1.596.369,87	1.596.369,87	38.443,63
	21		Reparació, manteniment i conservació	188.730,00	0,00	0,00	0,00	188.730,00	16.655,04	16.655,04	14.784,53	13.255,87	8%	12%	1.528,66	12.277,79	12.277,79	2.506,74
		210	Repar. i conservació de terrenys i béns naturals	6.400,00	0,00	0,00	0,00	6.400,00	15,65	15,65	15,65	10,88	0%	44%	4,77	15,65	15,65	0,00
		21000	Reparació, manteniment i conservació, terrenys	6.400,00	0,00	0,00	0,00	6.400,00	15,65	15,65	15,65	10,88	0%	44%	4,77	15,65	15,65	0,00
		212	Repar. i conservació edificis i altres construccions	83.000,00	0,00	0,00	0,00	83.000,00	105,48	105,48	105,48	1.715,82	0%	-94%	-1.610,34	0,00	0,00	105,48
		21200	Reparació, manteniment i conservació, edificis	83.000,00	0,00	0,00	0,00	83.000,00	105,48	105,48	105,48	1.715,82	0%	-94%	-1.610,34	0,00	0,00	105,48
		213	Repar. i conservació maquinària i instal·lacions	93.930,00	0,00	0,00	0,00	93.930,00	16.154,66	16.154,66	14.284,15	10.198,22	15%	40%	4.085,93	11.882,89	11.882,89	2.401,26
		21300	Reparació, manteniment i conservació, maquinària	93.930,00	0,00	0,00	0,00	93.930,00	16.154,66	16.154,66	14.284,15	10.198,22	15%	40%	4.085,93	11.882,89	11.882,89	2.401,26
		215	Repar. i conservació mobiliari i efectes	5.400,00	0,00	0,00	0,00	5.400,00	379,25	379,25	379,25	1.330,95	7%	-72%	-951,70	379,25	379,25	0,00
		21500	Reparació, manteniment i conservació mobiliari	5.400,00	0,00	0,00	0,00	5.400,00	379,25	379,25	379,25	1.330,95	7%	-72%	-951,70	379,25	379,25	0,00

Capítol	Artícle	Conceptes	CLASSIFICACIÓ ECONÒMICA	Pressupost Inicial	Reconduïts	Transferències	Crèdit Ampliable	Press. Definitiu	Autoritzacions	Compromisos	Execució 2T2023	Execució 2T2022	% Execució	Inc.23/22	Variació liquidat exercicis	Obligacions ordenades	Obligacions pagades	Obligacions pendents
22	Materials, subministraments i altres			4.487.993,00	0,00	0,00	0,00	4.487.993,00	3.042.584,75	3.042.584,75	1.618.877,33	1.658.030,74	36%	-2%	-39.153,41	1.583.002,48	1.583.002,48	35.874,85
	220	Material d'oficina		13.400,00	0,00	0,00	0,00	13.400,00	4,30	4,30	4,30	639,17	0%	-99%	-634,87	4,30	4,30	0,00
		22000	Material oficina ordinari	2.000,00	0,00	0,00	0,00	2.000,00	0,00	0,00	0,00	315,00	0%	-100%	-315,00	0,00	0,00	0,00
		22010	Petit mobiliari i estris	2.400,00	0,00	0,00	0,00	2.400,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
		22020	Prensa i revistes	1.800,00	0,00	0,00	0,00	1.800,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
		22030	Llibres i publicacions	2.400,00	0,00	0,00	0,00	2.400,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
		22090	Altres petit material	4.800,00	0,00	0,00	0,00	4.800,00	4,30	4,30	4,30	324,17	0%	-99%	-319,87	4,30	4,30	0,00
	221	Suministraments		167.086,00	0,00	0,00	0,00	167.086,00	55.518,15	55.518,15	55.518,15	62.121,92	33%	-11%	-6.603,77	51.211,70	51.211,70	4.306,45
		22110	Aigua	14.790,00	0,00	0,00	0,00	14.790,00	3.681,90	3.681,90	3.681,90	3.640,46	25%	1%	41,44	1.843,12	1.843,12	1.838,78
		22130	Carburants per a calefacció	1,00	0,00	31.664,12	0,00	31.665,12	34.287,04	34.287,04	34.287,04	42.844,81	3428704%	-20%	-8.557,77	34.287,04	34.287,04	0,00
		22190	Productes de neteja	2.400,00	0,00	0,00	0,00	2.400,00	213,69	213,69	213,69	124,94	9%	71%	89,75	213,69	213,69	0,00
		22190	Altres subministraments	4.200,00	0,00	0,00	0,00	4.200,00	0,00	0,00	0,00	54,28	0%	-100%	-54,28	0,00	0,00	0,00
		22100	Energia elèctrica	145.695,00	0,00	-31.664,12	0,00	114.030,88	17.335,52	17.335,52	17.335,52	15.457,43	12%	12%	1.878,09	14.867,85	14.867,85	2.467,67
	222	Comunicacions		1.200,00	0,00	0,00	0,00	1.200,00	113,64	113,64	113,64	122,90	9%	-8%	-9,26	91,74	91,74	21,90
		22200	Serveis telefònics	1.200,00	0,00	0,00	0,00	1.200,00	113,64	113,64	113,64	122,90	9%	-8%	-9,26	91,74	91,74	21,90
	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		120.464,00	0,00	0,00	0,00	120.464,00	94.289,20	94.289,20	94.289,20	70.829,21	78%	33%	23.459,99	94.289,20	94.289,20	0,00
		22460	Primes d'assegurances multirisq incendi	20.464,00	0,00	0,00	0,00	20.464,00	20.210,00	20.210,00	20.210,00	5.283,21	99%	283%	14.926,79	20.210,00	20.210,00	0,00
		22490	Primes d'assegurances altres riscos	100.000,00	0,00	0,00	0,00	100.000,00	74.079,20	74.079,20	74.079,20	65.546,00	74%	13%	8.533,20	74.079,20	74.079,20	0,00
	225	Tributs		176.280,00	0,00	0,00	0,00	176.280,00	168.819,94	168.819,94	168.819,94	156.376,72	96%	8%	12.443,22	168.819,94	168.819,94	0,00
		22500	Tributs locals	176.280,00	0,00	0,00	0,00	176.280,00	168.819,94	168.819,94	168.819,94	156.376,72	96%	8%	12.443,22	168.819,94	168.819,94	0,00
	226	Altres serveis		3.039.321,00	0,00	0,00	0,00	3.039.321,00	2.222.427,82	2.222.427,82	1.022.210,60	1.097.027,26	34%	-7%	-74.816,76	1.018.578,16	1.018.578,16	3.632,44
		22610	Atencions protocol·làries i de representació	2.400,00	0,00	0,00	0,00	2.400,00	0,00	0,00	0,00	120,00	0%	-100%	-120,00	0,00	0,00	0,00
		22630	Jurídic i contencios	87.500,00	0,00	-439,03	0,00	87.060,97	15.108,12	15.108,12	108,12	2.306,00	0%	-95%	-2.197,88	108,12	108,12	0,00
		22660	Reunions, conferències i cursos	7.200,00	0,00	0,00	0,00	7.200,00	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	925,00	925,00	925,00	310,00	13%	198%	615,00	925,00	925,00	0,00
		22690	Subscripcions Institucions Internacionals	2.200,00	0,00	439,03	0,00	2.639,03	6.394,70	6.394,70	6.394,70	2.210,00	291%	189%	4.184,70	6.394,70	6.394,70	0,00
		22601	Serveis bancaris	2.932.821,00	0,00	0,00	0,00	2.932.821,00	2.200.000,00	2.200.000,00	1.014.782,78	1.092.081,36	35%	-7%	-77.298,58	1.011.150,34	1.011.150,34	3.632,44
	227	Treballs realitzats per altres empreses		963.342,00	0,00	0,00	0,00	963.342,00	501.411,70	501.411,70	277.921,50	270.913,46	29%	3%	7.008,04	250.007,44	250.007,44	27.914,06
		22700	Empreses de neteja i sanejament	4.500,00	0,00	0,00	0,00	4.500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
		22710	Empreses de seguretat	4.033,00	0,00	0,00	0,00	4.033,00	1.495,32	1.495,32	1.495,32	1.633,72	37%	8%	-138,40	1.061,41	1.061,41	433,91
		22720	Empreses de valoracions, peritatges i auditories	72.000,00	0,00	0,00	0,00	72.000,00	37.953,00	37.953,00	37.953,00	36.662,00	53%	4%	1.291,00	37.953,00	37.953,00	0,00
		22760	Estudis i treballs tècnics	504.203,00	0,00	0,00	0,00	504.203,00	155.030,64	155.030,64	89.030,64	87.862,03	18%	1%	1.168,61	62.830,64	62.830,64	26.200,00
		22790	Altres treballs a l'exterior	114.321,00	0,00	0,00	0,00	114.321,00	42.647,74	42.647,74	24.762,84	20.047,71	22%	24%	4.715,13	23.482,69	23.482,69	1.280,15
		22791	Convenis per serveis de gestió	264.285,00	0,00	0,00	0,00	264.285,00	264.285,00	264.285,00	124.679,70	124.708,00	47%	0%	-28,30	124.679,70	124.679,70	0,00
	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		19.500,00	0,00	0,00	0,00	19.500,00	1.151,64	1.151,64	1.151,64	562,48	6%	105%	589,16	1.089,60	1.089,60	62,04
		230	Reemborsament de dietes	19.500,00	0,00	0,00	0,00	19.500,00	1.151,64	1.151,64	1.151,64	562,48	6%	105%	589,16	1.089,60	1.089,60	62,04
		23000	Dietes de personal fix	13.500,00	0,00	0,00	0,00	13.500,00	405,24	405,24	405,24	55,10	3%	635%	350,14	343,20	343,20	62,04
		23030	Dietes altres personal, Consell d'Administració	6.000,00	0,00	0,00	0,00	6.000,00	746,40	746,40	746,40	507,38	12%	47%	239,02	746,40	746,40	0,00
8	DESPESES FINANCERES			10.800,00	0,00	0,00	0,00	10.800,00	559,68	559,68	559,68	788,17	5%	-29%	-228,49	559,68	559,68	0,00
	32	Prestacions de serveis bancaris		10.800,00	0,00	0,00	0,00	10.800,00	559,68	559,68	559,68	788,17	5%	-29%	-228,49	559,68	559,68	0,00
		320	Prestacions de serveis bancaris	10.800,00	0,00	0,00	0,00	10.800,00	559,68	559,68	559,68	788,17	5%	-29%	-228,49	559,68	559,68	0,00
		32000	Despeses de serveis Bancaris	10.800,00	0,00	0,00	0,00	10.800,00	559,68	559,68	559,68	788,17	5%	-29%	-228,49	559,68	559,68	0,00

Capítols	Artícle	Conceptes	CLASSIFICACIÓ ECONÒMICA	Pressupost Inicial	Reconduïts	Transferències	Crèdit Ampliable	Press. Definitiu	Autoritzacions	Compromisos	Execució 2T2023	Execució 2T2022	% Execució	Inc.23/22	Variació liquidat exercicis	Obligacions ordenades	Obligacions pagades	Obligacions pendents	
6	INVERSIONS REALS			3.228.562,00	115.000,00	0,00	0,00	3.343.562,00	125.943,24	125.943,24	16.650,00	1.250,00	1%	1232%	15.400,00	16.650,00	16.650,00	0,00	
	60	Inversions noves		2.052.962,00	115.000,00	0,00	0,00	2.167.962,00	125.943,24	125.943,24	16.650,00	0,00	1%		16.650,00	16.650,00	16.650,00	0,00	
		603	Maquinaria, instal·lacions i equipament	2.052.962,00	115.000,00	0,00	0,00	2.167.962,00	125.943,24	125.943,24	16.650,00	0,00	1%		16.650,00	16.650,00	16.650,00	0,00	
			60390 Instal·lacions d'altres edificis	996.200,00	55.200,00	0,00	0,00	1.051.400,00	60.452,76	60.452,76	7.992,00	0,00	1%		7.992,00	7.992,00	7.992,00	0,00	
			60390 Instal·lacions d'altres edificis	1.056.762,00	59.800,00	0,00	0,00	1.116.562,00	65.490,48	65.490,48	8.658,00	0,00	1%		8.658,00	8.658,00	8.658,00	0,00	
		61	Inversions de reposició	1.125.600,00	0,00	0,00	0,00	1.125.600,00	0,00	0,00	0,00	1.250,00	0,00	0%	-100%	-1.250,00	0,00	0,00	0,00
			612 Edificis i altres construccions	679.500,00	0,00	0,00	0,00	679.500,00	0,00	0,00	0,00	1.250,00	0,00	0%	-100%	-1.250,00	0,00	0,00	0,00
			61290 Millora d'altres edificis	679.500,00	0,00	0,00	0,00	679.500,00	0,00	0,00	0,00	1.250,00	0,00	0%	-100%	-1.250,00	0,00	0,00	0,00
			613 Maquinaria, instal·lacions i equipament	324.900,00	0,00	0,00	0,00	324.900,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
			61390 Maq. i instal·lacions d'altres edificis	324.900,00	0,00	0,00	0,00	324.900,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
			615 Mobiliari i estris	116.200,00	0,00	0,00	0,00	116.200,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
			61590 Rep. i millora mobiliari d'altres edificis	116.200,00	0,00	0,00	0,00	116.200,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
			616 Equipaments per a processos d'informació	5.000,00	0,00	0,00	0,00	5.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
			61600 Equipaments per a processos d'informació	5.000,00	0,00	0,00	0,00	5.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
		64	Immobilitzat immaterial	50.000,00	0,00	0,00	0,00	50.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
			640 Immobilitzat immaterial	50.000,00	0,00	0,00	0,00	50.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
			64050 Aplicacions informàtiques	50.000,00	0,00	0,00	0,00	50.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
8	ACTIUS FINANCERS			16.187.213,00	0,00	0,00	0,00	16.187.213,00	15.985.217,22	15.985.217,22	15.985.217,22	12.048.470,17	99%	33%	3.936.747,05	15.985.217,22	15.985.217,22	0,00	
	81	Adq. d'oblig. i bonos fora del sector públic		16.187.212,00	0,00	0,00	0,00	16.187.212,00	15.985.217,22	15.985.217,22	15.985.217,22	12.048.470,17	99%	33%	3.936.747,05	15.985.217,22	15.985.217,22	0,00	
		811	Aportacions a fons de reserves	16.187.212,00	0,00	0,00	0,00	16.187.212,00	15.985.217,22	15.985.217,22	15.985.217,22	12.048.470,17	99%	33%	3.936.747,05	15.985.217,22	15.985.217,22	0,00	
			81103 Aportacions a fons de reserves Br jubilació	16.187.212,00	0,00	0,00	0,00	16.187.212,00	15.985.217,22	15.985.217,22	15.985.217,22	12.048.470,17	99%	33%	3.936.747,05	15.985.217,22	15.985.217,22	0,00	
	89	Altres variacions d'actius financers		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	
		890	Altres variacions d'actius financers	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	
			89000 Altres variacions d'actius financers	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	
	Total general			24.658.516,00	115.000,00	0,00	0,00	24.678.516,00	19.509.609,50	19.509.609,50	17.817.816,74	13.866.331,21	73%	28%	3.951.487,53	17.772.998,26	17.772.998,26	44.820,48	

7.7. Liquidació del pressupost d'ingressos (2n trimestre del 2023)

Capítols	Article	Conceptes	CLASSIFICACIÓ ECONÒMICA	Pressupost Inicial	Reconduïts	Transferències	Crèdit Ampliable	Press. Definitiu	Execució 2T2023	Execució 2T2022	% Exe	Inc.23/22	Variació liquidat exercicis	Cobraments	Pendent Cob.
3	TAXES I ALTRES INGRESSOS			1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	220.856,22	0,0%	-100,0%	-220.856,22	0,00	0,00
	34	Altres ingressos		1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	220.856,22	0,0%	-100,0%	-220.856,22	0,00	0,00
		345	Altres ingressos atípics	1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	220.856,22	0,0%	-100,0%	-220.856,22	0,00	0,00
			34502 Altres ingressos atípics	1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	220.856,22	0,0%	-100,0%	-220.856,22	0,00	0,00
5	INGRESSOS PATRIMONIALS			2.567.482,00	0,00	0,00	0,00	2.567.482,00	1.348.621,89	1.280.507,94	52,5%	5,3%	68.113,95	1.341.497,43	7.124,46
	53	Interessos i dividends d'actius dels fons de reser		1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	428,03	0,0%	-100,0%	-428,03	0,00	0,00
		537	Interessos i dividends	1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	428,03	0,0%	-100,0%	-428,03	0,00	0,00
			53701 Interessos comptes corrents	1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	428,03	0,0%	-100,0%	-428,03	0,00	0,00
	54	Rendes de béns immobles		2.567.481,00	0,00	0,00	0,00	2.567.481,00	1.348.621,89	1.280.079,91	52,5%	5,4%	68.541,98	1.341.497,43	7.124,46
		541	Lloguers de béns immobles	2.485.359,00	0,00	0,00	0,00	2.485.359,00	1.299.710,73	1.224.942,99	52,3%	6,1%	74.767,74	1.298.830,41	880,32
			54103 Lloguers Immoble Residència Solàr d'Enclar	54.514,00	0,00	0,00	0,00	54.514,00	27.935,22	26.083,28	51,2%	7,1%	1.851,94	27.935,22	0,00
			54104 Lloguers Prada Casadet	1.544.000,00	0,00	0,00	0,00	1.544.000,00	813.351,10	777.254,38	52,7%	4,6%	36.096,72	812.470,78	880,32
			54106 Lloguers Can Solà	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0%	0,0%	0,00	0,00	0,00
			54107 Lloguers Centre Sociosanitari El Cedre	486.565,00	0,00	0,00	0,00	486.565,00	249.335,22	232.805,99	51,2%	7,1%	16.529,23	249.335,22	0,00
			54102 Lloguers Immoble CHA Antic Centre Hospitalari	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3.713,27	3.467,10	7,1%	7,1%	246,17	3.713,27	0,00
			54108 Lloguers CASS (Seu Social i arxius)	400.280,00	0,00	0,00	0,00	400.280,00	205.375,92	185.332,24	51,3%	10,8%	20.043,68	205.375,92	0,00
		542	Altres rendes per consums d'immobles	82.122,00	0,00	0,00	0,00	82.122,00	48.911,16	55.136,92	59,6%	-11,3%	-6.225,76	42.667,02	6.244,14
			54204 Altres rendes per consums Prada Casadet	81.470,00	0,00	0,00	0,00	81.470,00	48.911,16	55.136,92	60,0%	-11,3%	-6.225,76	42.667,02	6.244,14
			54206 Altres rendes per consums Can Solà	652,00	0,00	0,00	0,00	652,00	0,00	0,00	0,0%	0,0%	0,00	0,00	0,00
7	TRANSFERÈNCIES DE CAPITAL			21.950.500,00	0,00	0,00	0,00	21.950.500,00	17.000.000,00	12.922.509,93	77,4%	31,6%	4.077.490,07	17.000.000,00	0,00
	72	Transferències de capital S.P.		21.950.500,00	0,00	0,00	0,00	21.950.500,00	17.000.000,00	12.922.509,93	77,4%	31,6%	4.077.490,07	17.000.000,00	0,00
		720	Transferències de capital S.P.	21.950.500,00	0,00	0,00	0,00	21.950.500,00	17.000.000,00	12.922.509,93	77,4%	31,6%	4.077.490,07	17.000.000,00	0,00
			72000 Transferències de la branca Jubilació a Fons	21.950.500,00	0,00	0,00	0,00	21.950.500,00	17.000.000,00	12.922.509,93	77,4%	31,6%	4.077.490,07	17.000.000,00	0,00
8	ACTIUS FINANCERS			40.533,00	115.000,00	0,00	0,00	155.533,00	20.265,30	20.265,30	50,0%	0,0%	0,00	20.265,30	0,00
	81	Venda d'oblig. i bonos fora del sector públic		40.532,00	0,00	0,00	0,00	40.532,00	20.265,30	20.265,30	50,0%	0,0%	0,00	20.265,30	0,00
		811	Reintegrament d'actius de fons de reserves	40.532,00	0,00	0,00	0,00	40.532,00	20.265,30	20.265,30	50,0%	0,0%	0,00	20.265,30	0,00
			81103 Reintegrament de Fons de Reserves	40.532,00	0,00	0,00	0,00	40.532,00	20.265,30	20.265,30	50,0%	0,0%	0,00	20.265,30	0,00
	87	Romanents de tresoreria		0,00	115.000,00	0,00	0,00	115.000,00	0,00	0,00	0,0%	0,0%	0,00	0,00	0,00
		870	Romanents de tresoreria	0,00	115.000,00	0,00	0,00	115.000,00	0,00	0,00	0,0%	0,0%	0,00	0,00	0,00
			87000 Romanents de tresoreria	0,00	115.000,00	0,00	0,00	115.000,00	0,00	0,00	0,0%	0,0%	0,00	0,00	0,00
	89	Altres variacions d'actius financers		1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00	0,0%	0,0%	0,00	0,00	0,00
		890	Altres variacions d'actius financers	1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00	0,0%	0,0%	0,00	0,00	0,00
			89000 Altres variacions d'actius financers	1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00	0,0%	0,0%	0,00	0,00	0,00
Total general				24.558.516,00	115.000,00	0,00	0,00	24.673.516,00	18.368.887,19	14.444.139,99	74,8%	27,2%	3.924.747,80	18.361.762,73	7.124,46



8. ESTAT DE SITUACIÓ FINANCERA, ESTAT DE RENDIMENT FINANCER, CONCILIACIÓ DEL RESULTAT PRESSUPOSTARI I COMPTABLE I GESTIÓ COMPTABLE DE LA TRESORERIA A 30/06/2023



8.1. Estat de situació financera (2n trimestre del 2023)

ACTIU	Exercici 30/06/2023	Exercici 31/12/2022 (*)	PASSIU	Exercici 30/06/2023	Exercici 31/12/2022 (*)
ACTIUS CORRENTS			PASSIUS CORRENTS		
Efectiu i equivalents a l'efectiu	1.562.881,19	868.745,86	Comptes a pagar	215.993,89	163.877,25
Efectiu i equivalents a l'efectiu	1.562.881,19	868.745,86	Creditors Pressupostaris	50.186,25	122.089,57
Altres actius líquids equivalents	0,00	0,00	Creditors per obligacions reconegudes. Press. De desp. Corrent	50.186,25	122.089,57
Actius financers a valor raonable amb canvis a resultats (d'estalvi o desestalvi)	1.513.570.400,94	1.428.445.926,11	Creditors no Pressupostaris	165.807,64	41.787,68
Comptes a cobrar provinents de transaccions amb contraprestació	9.195,54	204.439,06	Creditors per impostos	9.083,71	9.270,48
Comptes per cobrar amb deutors	9.195,54	204.439,06	Altres creditors no pressupostaris	156.723,93	32.517,20
Deutors Pressupostaris	9.195,54	204.439,06	Pasius financers a cost amortitzat	0,00	0,00
Deutors no Pressupostaris	0,00	0,00	Fiances rebudes a c.t.	0,00	0,00
Comptes per cobrar provinents de transaccions sense contraprestació	55.836,40	76.101,70	Total passiu corrent	215.993,89	163.877,25
Comptes per cobrar amb deutors	55.836,40	76.101,70	PASSIUS NO CORRENTS		
Deutors Pressupostaris	0,00	0,00	Pasius financers a cost amortitzat	196.126,72	186.549,85
Deutors no Pressupostaris	55.836,40	76.101,70	Fiances rebudes a ll.t.	196.126,72	186.549,85
Inventaris	0,00	11.034,86	Total passiu no corrent	196.126,72	186.549,85
Inventaris en altres aprovisionaments	0,00	11.034,86	Total passiu	412.120,61	350.427,10
Pagaments anticipats	54.000,62	6.891,51			
Altres actius corrents	54.000,62	6.891,51	ACTIUS NETS/PATRIMONI		
Total actiu corrent	1.515.252.314,69	1.429.613.139,10	Actius nets/patrimoni		
ACTIUS NO CORRENTS			Reserves	1.473.316.317,32	1.586.265.514,89
Actius financers	33.577.531,74	27.976.655,57	Reserves	1.473.316.317,32	1.586.265.514,89
Propietats d'inversió	15.916.010,69	16.075.136,73	Resultat de l'exercici	91.019.213,37	(112.949.197,57)
Terrenys i béns naturals	12.839.507,20	12.839.507,20	Resultat procedent de l'activitat del Fons durant l'exer.	74.019.213,37	(144.871.707,50)
Construccions	19.418.316,44	19.401.666,44	Resultat procedent de les aportacions Br. Jubilació	17.000.000,00	31.922.509,93
Maquinària i utilitatge	94.925,98	94.925,98	Resultat per transferències d'excedents	0,00	0,00
Instal·lacions Tècniques i altres instal·lacions	2.995.406,17	2.995.406,17	Total actius nets /patrimoni	1.564.335.530,69	1.473.316.317,32
Mobiliari	8.133,34	8.133,34	TOTAL PATRIMONI NET I PASSIU	1.564.747.651,30	1.473.666.744,42
Amortització Acumulada de l'immobilitzat	(19.440.278,44)	(19.264.502,40)			
Propietats, planta i equipament	1.794,18	1.813,02			
Equips per a procés d'informació	1.899,38	1.899,38			
Equips per a procés d'informació	(105,20)	(86,36)			
Total actiu no corrent	49.495.336,61	44.053.605,32			
TOTAL ACTIU	1.564.747.651,30	1.473.666.744,42			

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

8.2. Estat de rendiment financer (2n trimestre del 2023)

	Exercici 30/06/2023	Exercici 31/12/2022 (*)	Variació 2T23/22	Inc % 2T23/22
INGRESSOS				
Ingressos per transaccions sense contraprestació	17.000.000,00	31.922.509,93	(14.922.509,93)	-46,7%
Transferències d'altres entitats governamentals	17.000.000,00	31.922.509,93	(14.922.509,93)	-46,7%
Ingressos per transaccions amb contraprestació	75.950.003,69	(141.102.432,90)	217.052.436,59	-153,8%
Prestacions de serveis	48.911,16	60.237,49	(11.326,33)	-18,8%
Ingressos per arrendaments operatius	1.299.710,73	2.523.962,54	(1.224.251,81)	-48,5%
Guany (pèrdues) nets d'instruments financers designats a valor raonable amb canvis a resultats	43.620.881,29	(71.300.976,10)	114.921.857,39	-161,2%
Guany (pèrdues) nets d'instruments financers valorats obligatòriament a valor raonable amb canvis a resultats	23.009.957,86	(83.021.347,31)	106.031.305,17	-127,7%
Ingressos per dividends	3.490.930,08	4.233.273,97	(742.343,89)	-17,5%
Ingressos per interessos	4.683.187,09	5.786.032,22	(1.102.845,13)	-19,1%
Diferències (negatives) de canvi netes	(203.574,52)	616.384,29	(819.958,81)	-133,0%
Altres Ingressos	4.437,73	239.619,81	(235.182,08)	-98,1%
INGRESSOS TOTALS	92.954.441,42	(108.940.303,16)	201.894.744,58	(1,85)
DESPESES				
Despeses de personal	(159.811,31)	(297.523,08)	137.711,77	-46,3%
Despeses de personal	(131.003,55)	(241.586,71)	110.583,16	-45,8%
Càrregues socials	(28.807,76)	(55.936,37)	27.128,61	-48,5%
Subministraments i material pel consum	(44.695,01)	(79.378,49)	34.683,48	-43,7%
Altres despeses de gestió ordinària	(1.554.218,86)	(3.014.373,29)	1.460.154,43	-48,4%
Serveis Exteriors	(370.616,14)	(778.490,03)	407.873,89	-52,4%
Serveis bancaris de carteres financeres	(1.014.782,78)	(2.079.506,54)	1.064.723,76	-51,2%
Tributs	(168.819,94)	(156.376,72)	(12.443,22)	8,0%
Despeses de depreciació i amortització	(176.421,77)	(360.966,25)	184.544,48	-51,1%
Dotació per amortització	(175.794,88)	(355.486,34)	179.691,46	-50,5%
Pèrdues per deteriorament de crèdits	0,00	(5.479,91)	5.479,91	-100,0%
Pèrdues per deteriorament d'existències	(626,89)	0,00	(626,89)	
Altres Despeses	0,00	0,00	0,00	
Despeses financeres	0,00	(256.061,47)	256.061,47	-100,0%
DESPESES TOTALS	(1.935.146,95)	(4.008.302,58)	2.073.155,63	-52%
Altres guanys/(pèrdues)	(81,10)	(591,83)	510,73	-86,3%
Participació en resultat positiu (estalvi) associades	0,00	0,00	0,00	
RESULTAT (estalvi o desestalvi) DEL PERÍODE	91.019.213,37	(112.949.197,57)	203.968.410,94	-180,6%

(*) Les xifres comparatives de l'estat de rendiment financer es mostren modificades respecte als estats financers de l'exercici 2022 d'acord amb l'entrada en vigor de la NICSP 41 – Instruments financers, incloent un major detall dels resultats dels instruments financers, dins de l'epígraf "Ingressos per transaccions per contraprestació".

Es detallen a continuació les partides que han estat modificades respecte als estats financers de l'exercici 2022 i que tenen afectació a l'estat de rendiment financer:

	31/12/2022 Xifres modificades d'acord amb NICSP41 i NICSP30	31/12/2022 D'acord amb NICSP29 i NICSP30
<i>Ingressos per transaccions amb contraprestació</i>	<i>(141.102.432,9)</i>	<i>2.584.200,03</i>
Prestacions de serveis	60.237,49	60.237,49
Ingressos per arrendaments operatius	2.523.962,54	2.523.962,54
Guany (pèrdua) nets d'instruments financers designats a valor raonable amb canvis a resultats	(71.300.976,10)	0,00
Guany (pèrdua) nets d'instruments financers valorats obligatòriament a valor raonable amb canvis a resultats	(83.021.347,31)	0,00
Ingressos per dividends	4.233.273,97	0,00
Ingressos per interessos	5.786.032,22	0,00
Diferències (negatives) de canvi netes	616.384,29	0,00
<i>Despeses financeres</i>	<i>(256.061,5)</i>	<i>(143.942.694,40)</i>

8.3. Conciliació del resultat pressupostari i el resultat comptable (2n trimestre del 2023)

	Euros	
	30/06/2023	31/12/2022
Resultat Financer	91.019.213,38	(112.949.197,57)
Ingressos de transaccions amb contraprestació i altres	(4.437,73)	(23.990,63)
Guanys (pèrdues) d'instruments financers	(74.601.300,70)	143.950.161,18
Ingressos de Deutors no pressupostaris	20.265,30	40.530,60
Romanents de Tresoreria	-	-
Variació d'Existències per Submin. i material pel con.	10.407,97	12.141,34
Altres despeses de gestió ordinària	(46.867,28)	3.517,92
Despeses de personal	(20.767,04)	(4.892,85)
Despeses per amortització	176.421,77	360.966,25
Inversions en actius Immobles	(16.650,00)	(12.189,90)
Aportacions als Fons d'Inversió	(15.985.217,22)	(31.049.866,60)
Resultat pressupostari (1)	551.068,45	327.179,74

(1) La liquidació pressupostària corresponent al segon trimestre de l'exercici 2023 presenta un superàvit de 551.068,45 euros. Aquest import, que és el resultat entre ingressos i despeses executades, correspon al mateix temps a la variació de tresoreria aconseguida durant els sis primers mesos del 2023 (cobraments – pagaments) d'acord amb el criteri de caixa que regeix la comptabilitat pressupostària.

8.4. Gestió comptable de tresoreria (2n trimestre del 2023)

Gestió de la tresoreria	Exercici 30/06/2023 *	Exercici 31/12/2022*
Saldo inicial	868.745,86	670.597,05
Σ 5 7 1 Comptes bancaris	868.745,86	670.597,05
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'EFECTIU DE LES ACTIVITATS D'OPERACIÓ		
(+) Cobraments del pressupost corrent	1.395.024,71	2.689.795,98
Cobraments d'arrendaments de pisos i locals	780.720,20	1.448.393,77
Cobraments d'arrendaments amb Admin.Públiques	594.039,21	980.175,65
Cobraments de altres deutes	20.265,30	40.530,60
Cobraments de taxes, comissions i altres ingressos	-	220.695,96
(+) Cobraments de pressupostos tancats	206.173,21	70.256,83
Cobraments d'arrendaments de pisos i locals	7.056,04	11.047,90
Cobraments d'arrendaments amb Admin.Públiques	199.117,17	59.208,93
Cobraments de altres deutes	-	-
(+) Cobraments d'operacions no pressupostàries	10.414,51	10.539,19
Cobraments de saldos deutors amb altres Adm.Públiques	-	-
Cobraments per fiances i dipòsits rebuts	10.414,51	8.289,19
Cobraments per altres operacions no pressupostàries	-	2.250,00
(+) Pagaments del pressupost corrent	(765.696,82)	(1.182.431,54)
Pagaments a empleats i cotització	(174.201,50)	(288.219,89)
Pagaments a proveïdors i subministres	(280.501,34)	(360.274,62)
Pagaments de prestacions de serveis d'altres Adm.Públiques	(142.174,04)	(377.560,31)
Pagaments de tributs a Agències Tributaria i comunals	(168.819,94)	(156.376,72)
(+) Pagaments de pressupostos tancats	(118.415,48)	(136.259,43)
Pagaments a proveïdors i subministres	(100.243,85)	(121.325,19)
Pagaments de prestacions de serveis amb Adm.Públiques	(6.090,97)	(5.175,59)
Pagaments a empleats i cotització	(12.080,66)	(9.758,65)
(+) Pagaments d'operacions no pressupostàries	(15.965,55)	(42.062,33)
Devolucions per impagats d'arrendaments	-	(6.203,91)
Fiances i dipòsits retornats	(6,01)	(3.390,77)
Pagaments de tributs a Agències Tributaria i comunals	(15.959,54)	(32.467,65)
Pagaments per altres operacions no pressupostàries	-	-
FLUXOS D'EFECTIU NET PER ACTIVITATS D'OPERACIÓ	711.534,58	1.409.838,70
2 (+) FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS D'INVERSIÓ		
(+)/(-) Fluxos nets del pressupost corrent	(17.399,25)	(1.211.689,89)
Per compra de planta i equipament	(17.399,25)	(1.689,89)
Per aportacions a cartera administrada	-	(1.200.000,00)
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	-	-
Per compra de planta i equipament	-	-
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'EFECTIU NET PER ACTIVITATS D'INVERSIÓ	(17.399,25)	(1.211.689,89)
3 FLUXOS D'EFECTIU 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'EFECTIU NET PER ACTIVITATS DE FINANÇAMENT	-	-
Saldo final	1.562.881,19	868.745,86
Σ 5 7 1 Comptes bancaris	1.562.881,19	868.745,86
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)

Versió 9, actualitzada a 1 de gener del 2023



ÍNDEX

1. INTRODUCCIÓ.....	4
2. PRINCIPIS DE L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ	5
3. OBJECTIU	6
4. UNIVERS D'INVERSIÓ I CRITERIS GENERALS	6
5. DISTRIBUCIÓ ESTRATÈGICA D'ACTIUS I DIVISES.....	7
5.1 Tipus d'actiu	8
5.2 Divises.....	9
5.3 Distribució per tipologies de gestió.....	9
6. GESTIÓ DEL RISC.....	10
6.1 Necessitats de la branca jubilació	10
6.2 Diversificació d'actius.....	10
6.3 Diversificació de la gestió.....	12
6.4 Índex de referència (benchmarks)	12
6.5 Mètodes de mesura i control del risc.....	12
6.6 Ús de derivats.....	13
7. IMPLEMENTACIÓ DE L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ	13
7.1 Gestió externa	13
7.2 Gestió interna.....	13
7.3 Política de designació de nous gestors externs.....	14
7.4 Política de repartiment entre gestors externs	14
8. DIPOSITARIA.....	15
9. VALORACIÓ DELS ACTIUS	16
10. FUNCIONS I RESPONSABILITATS DELS ÒRGANS DE GOVERN.....	16
11. HISTÒRIC DE MODIFICACIONS DEL DOCUMENT D'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ DEL FRJ.....	18
ANNEX 1. MANDAT DE GESTIÓ TRADICIONAL PERFIL MODERAT	19
1) ENTRADA EN VIGOR	19
2) OBJECTIUS	19
3) ESTIL DE GESTIÓ	19
4) PERFIL DE RISC: MODERAT	19



5) ÍNDEX DE REFERÈNCIA	21
6) UNIVERS D'INVERSIÓ	21
7) DIVISES	24
8) PRÉSTEC DE VALORS	24
9) CRITERIS D'ACTUACIÓ EN CAS D'EXCEDIR ELS LÍMITS ESTABLERTS.....	24
10) CRITERIS DE SUPERVISIÓ DEL RISC OPERACIONAL.....	25
11) REQUISITS D'INFORMACIÓ.....	25
12) RETRIBUCIÓ A LA GESTIÓ	26
ANNEX 2. MANDAT DE GESTIÓ TRADICIONAL PERFIL EQUILIBRAT	28
1) ENTRADA EN VIGOR	28
2) OBJECTIUS	28
3) ESTIL DE GESTIÓ	28
4) PERFIL DE RISC: EQUILIBRAT	28
5) ÍNDEX DE REFERÈNCIA	30
6) UNIVERS D'INVERSIÓ	30
7) DIVISES	34
8) PRÉSTEC DE VALORS	34
9) CRITERIS D'ACTUACIÓ EN CAS D'EXCEDIR ELS LÍMITS ESTABLERTS.....	34
10) CRITERIS DE SUPERVISIÓ DEL RISC OPERACIONAL.....	35
11) REQUISITS D'INFORMACIÓ.....	35
12) RETRIBUCIÓ A LA GESTIÓ	36
ANNEX 3. COSTOS OBJECTIU A NEGOCIAR AMB LES ENTITATS	38
ANNEX 4. ÍNDEX DE REFERÈNCIA DEL CONJUNT DE LA CARTERA DEL FRJ.	40
ANNEX 5. ADDENDA ALS MANDATS DE GESTIÓ EN RELACIÓ A LA POLÍTICA D'INVERSIÓ SOCIALMENT RESPONSABLE.	41
Primer. ENTRADA EN VIGOR	41
Segon. OBJECTIUS	41
Tercer. INVERSIÓ SOCIALMENT RESPONSABLE.....	41
Quart. MODIFICACIÓ DE LA NUMERACIÓ DE DOS APARTATS DEL MANDAT	43
Cinquè. REQUISITS D'INFORMACIÓ EN MATÈRIA D'INVERSIÓ SOCIALMENT RESPONSABLE.	43

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

1. INTRODUCCIÓ

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

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

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

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

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

2. PRINCIPIS DE L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ

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

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



3. OBJECTIU

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

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

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

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

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

4. UNIVERS D'INVERSIÓ I CRITERIS GENERALS

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

- Instruments del mercat monetari i/o actius de renda fixa d'emissors sobirans o corporatius, negociada o cotitzada en mercats reglamentats o equivalents i amb

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



una qualitat creditícia classificada com a mínim amb un nivell de grau d'inversió (investment grade en nomenclatura internacionalment acceptada) per una o més agències de ràting de reconeguda solvència.

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-.

- Actius de renda variable cotitzats en mercats reglamentats.
- Participacions d'organismes d'inversió col·lectiva sotmesos a una regulació reconeguda o assimilable a l'andorrana.
- Instruments financers derivats.
- Altres actius: immobiliari, private equity, renda fixa d'alt rendiment (high yield en nomenclatura internacionalment acceptada),.....

L'estratègia d'inversió respecta els criteris generals que preveu l'apartat 1 de l'article 27 de la Llei 6/2015, modificat per la disposició final dotzena de la Llei 4/2022, del 31 de gener, del pressupost per a l'exercici del 2022:

- **Mínim 45% del patrimoni** invertit 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 (*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.

5. DISTRIBUCIÓ ESTRATÈGICA D'ACTIUS I DIVISES

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

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



- l'objectiu de rendibilitat a llarg termini del FRJ
- les conclusions de l'estudi actuarial de la Caixa Andorrana de Seguretat Social i la naturalesa dels compromisos del FRJ
- les característiques i el comportament esperat dels principals tipus d'actiu i les seves correlacions històriques
- la divisa de referència del FRJ
- els límits legalment establerts

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

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

5.1 Tipus d'actiu

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

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

(*) No es concreten expressament



5.2 Divises

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

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

5.3 Distribució per tipologies de gestió

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

- **Gestió tradicional diversificada**

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

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

- **Gestió renda variable a llarg termini**

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

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



- **Gestió d'altres actius**

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

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

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

6. GESTIÓ DEL RISC

6.1 Necessitats de la branca jubilació

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

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

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

6.2 Diversificació d'actius

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



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

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

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

En particular, les inversions comporten:

- Risc de mercat per inversions en renda variable (borsa): consisteix en les variacions en el preu dels actius de renda variable. Generalment els mercats borsaris presenten una volatilitat elevada, fet que comporta que el preu dels actius de renda variable puguin oscil·lar de forma significativa o arribar a valer zero.
- Risc de tipus d'interès: consisteix en les variacions en preu dels actius de renda fixa causades per les variacions dels tipus d'interès.
- Risc de crèdit: és el risc que un emissor d'un actiu de renda fixa no pugui fer front al pagament del cupó i el principal.
- Risc de divisa: vinculat a la inversió en actius denominats en divises diferents a la divisa de referència del FRJ i comporta assumir les fluctuacions del tipus de canvi.
- Risc de liquiditat: vinculat a la inversió en valors de baixa capitalització i/o en mercats de poca dimensió i volum de contractació limitat. Pot influir negativament en el preu en cas de veure's obligat a vendre, comprar o modificar les posicions.

En el cas d'actius no negociats o no cotitzats en mercats reglamentats, la seva menor liquiditat pot comportar un major impacte en el preu i restriccions en cas de voler desinvertir les posicions.

- Risc vinculat als instruments financers derivats
 - Risc de contrapart: en el cas de derivats no contractats en mercats organitzats, possibilitat d'incompliment per part de l'entitat que actua com a contrapart.
- Risc vinculat a la inversió en mercats emergents
 - Risc de major volatilitat: possibilitat d'una major variació en preu respecte a inversions en mercats desenvolupats o inclús a una pèrdua total, tant per la possibilitat d'una major inestabilitat política i econòmica, com per tractar-se de mercats amb un menor volum de contractació.
- Risc de gestió: possibilitat que el patrimoni del FRJ no estiguin sempre invertit en els actius i els mercats amb un millor comportament.

6.3 Diversificació de la gestió

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

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

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

6.4 Índex de referència (benchmarks)

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

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

6.5 Mètodes de mesura i control del risc

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

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

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

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

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

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

6.6 Ús de derivats

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

7. IMPLEMENTACIÓ DE L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ

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

7.1 Gestió externa

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

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

7.2 Gestió interna

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

- Funció temporal
 - Gestionar l'adaptació progressiva del conjunt del patrimoni del FRJ a l'estratègia d'inversió acordada pel Consell d'Administració.



- Funcions estructurals
 - Gestionar el risc del conjunt del patrimoni del FRJ.
 - Seleccionar les inversions escaients en actius directes, organismes d'inversió col·lectiva o altres vehicles d'inversió, corresponents la part del patrimoni del FRJ que gestiona directament.

7.3 Política de designació de nous gestors externs

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

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

7.4 Política de repartiment entre gestors externs

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

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

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

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

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

8. DIPOSITARIA

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

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

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

En compliment de l'article 34 de la Llei 6/2015 i a fi de garantir una correcta diversificació, s'estableix un límit màxim del 25% del patrimoni del FRJ custodiat en una mateixa entitat dipositària andorrana i un 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, els

actius dipositats fora d'Andorra podran estar custodiats per una entitat dipositària global.

9. VALORACIÓ DELS ACTIUS

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

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

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

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

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

10. FUNCIONS I RESPONSABILITATS DELS ÒRGANS DE GOVERN

Tal i com s'estableix en l'article 1 de la Llei 6/2015, de 15 de gener, del Fons de reserva de jubilació, 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 la política d'estratègia d'inversió del FRJ i les successives modificacions que es puguin anar definint, i de proposar-les al Consell d'Administració, que és l'òrgan encarregat de la seva aprovació; i que aquesta s'ha de definir i implementar d'acord amb l'establert en els capítols quart i cinquè de la referida Llei.

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 es revisarà, al menys, anualment. Aquesta revisió serà efectuada 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 elevarà dita proposta de modificació al Consell d'Administració, que serà l'òrgan encarregat d'aprovar, o no, les propostes de modificació que li seran presentades. En cas de no preveure modificacions, també ho motivarà al Consell d'Administració.



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

Versió	Data d'aprovació	Data d'entrada en vigor	Òrgan d'aprovació	Concepte
v9	28/11/2022	01/01/2023	Consell d'Administració del FRJ a proposta de la Comissió Gestora del FRJ	1) Annex 4: canvien els pesos i els índexos de la part de Mercat Monetari i Renda Fixa i dels Altres Actius. 2) Annex 2 - Mandat equilibrat : augmenta el pes neutral de Renda Fixa fins el 62% i es redueix el d'altres actius al 3%, i es modifiquen els benchmarks de renda fixa i d'altres actius. 3) Annex 1 - Mandat Moderat: canvi dels benchmarks de renda fixa
v8	20/06/2022	01/07/2022	Consell d'Administració del FRJ a proposta de la Comissió Gestora del FRJ	a) S'estableix un màxim del 25% del patrimoni del FRJ en una mateixa entitat dipositària andorrana. b) Canvi en l'índex de referència dels Altres Actius pel conjunt del patrimoni i per la cartera interna.
v7	28/03/2022	28/03/2022	Consell d'Administració del FRJ a proposta de la Comissió Gestora del FRJ	Actualització de l'apartat 4. Univers d'inversió i criteris generals, recollint el redactat de l'article 27 de la Llei 6/2015, modificat per la disposició final dotzena de la Llei 4/2022, del 31 de gener, del pressupost per a l'exercici del 2022.
v6	29/11/2021	01/01/2022	Consell d'Administració del FRJ a proposta de la Comissió Gestora del FRJ	a) Canvi en l'índex de referència dels Altres actius pel conjunt del patrimoni (annex IV) i en mandat equilibrat, b) Canvi de l'índex de referència de renda fixa pel conjunt del patrimoni (annex IV) i en els mandats moderat i equilibrat c) Incorporació d'un annex V: Addenda als mandats de gestió en relació a la política d'inversió socialment responsable
v5	31/08/2021	31/08/2021	Consell d'Administració del FRJ a proposta de la Comissió Gestora del FRJ	Modificació de l'annex III: costos objectiu a negociar amb les entitats, eliminació del punt 10 (Revisió de l'estratègia d'inversió) i introducció dels punts 10 (Funcions i responsabilitats dels òrgans de govern) i 11 (històric de modificacions de la política d'Inversió)
v4	26/04/2021	26/04/2021	Consell d'Administració del FRJ a proposta de la Comissió Gestora del FRJ	a) Modificació de la distribució d'actius estratègica per incrementar la forquilla autoritzada d'inversió en <i>private equity</i> b) Establiment límit d'inversió en deute públic d'Andorra.
v3	27/01/2020	01/01/2020	Consell d'Administració del FRJ a proposta de la Comissió Gestora del FRJ	S'incorpora com a annex 4: Índex de referència del conjunt de la cartera del FRJ
v2	07/06/2018	01/07/2018	Consell d'Administració del FRJ a proposta de la Comissió Gestora del FRJ	Modificació de l'índex de referència de l'apartat 5) i de l'apartat 12.2) dels mandats de gestió
v1	01/06/2017	01/07/2017	Consell d'Administració del FRJ a proposta de la Comissió Gestora del FRJ	Aprovació de l'estratègia d'inversió del FRJ



MANDAT DE GESTIÓ

GESTIÓ TRADICIONAL – PERFIL MODERAT

1) ENTRADA EN VIGOR

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

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

S'acorda una modificació de l'índex de referència de l'apartat 5), la qual entra en vigor el dia 01/01/2022 així com la introducció d'una addenda referent a la política d'inversió socialment responsable.

S'acorda una modificació de l'índex de referència de renda fixa en l'apartat 5), la qual entra en vigor el dia 01/01/2023.

2) OBJECTIUS

- 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

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

4) PERFIL DE RISC: MODERAT

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

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



5) ÍNDEX DE REFERÈNCIA

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

Tipus d'actiu	Pes	Índex de referència
Renda fixa i mercat monetari	80%	40% Bloomberg EuroAgg Corporate TR Index EUR (LECPTREU Index)
		40% Bloomberg EuroAggr Government TR Index Unhedgd EUR (LEEGTREU Index)
Renda variable	20%	10% MSCI Daily TR Net EMU in Eur (MSDEEMUN Index)
		10% MSCI Daily TR Net World ex EMU in Eur (MSDEWEMN Index)
Altres actius	0%	0% -----
TOTAL		100%

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

6) UNIVERS D'INVERSIÓ

6.1 ACTIUS APTEs I DIVERSIFICACIÓ DE RISCOS

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



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

(*) En termes de % sobre patrimoni

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

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

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



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

6.2 ACTIUS NO APTES

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



7) DIVISES

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

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

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

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

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

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

8) PRÉSTEC DE VALORS

No es permet el préstec de valors en títols directes.

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

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

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

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



10) CRITERIS DE SUPERVISIÓ DEL RISC OPERACIONAL

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

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

11) REQUISITS D'INFORMACIÓ

11.1 INFORMACIÓ MENSUAL

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

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

11.2 INFORMACIÓ TRIMESTRAL (addicional a la informació mensual)

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

11.3 INFORMACIÓ ANUAL (addicional a la informació mensual)

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



12) RETRIBUCIÓ A LA GESTIÓ

12.1 COMISSIÓ DE GESTIÓ FIXA

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

12.2 COMISSIÓ DE GESTIÓ VARIABLE

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

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

Metodologia de càlcul:

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

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

on :

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

RC és rendibilitat cartera després de comissions

RB és la rendibilitat del benchmark

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

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

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



- L'import a percebre es calcularà com segueix:

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

on :

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

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

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

ANNEX 2. MANDAT DE GESTIÓ TRADICIONAL PERFIL EQUILIBRAT

MANDAT DE GESTIÓ GESTIÓ TRADICIONAL – PERFIL EQUILIBRAT

1) ENTRADA EN VIGOR

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

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

S'acorda una modificació de l'índex de referència de l'apartat 5) i de l'apartat 12.2), la qual entra en vigor el dia 01/01/2022 així com la introducció d'una addenda referent a la política d'inversió socialment responsable.

S'acorda una modificació del pes neutral de l'apartat 4, de l'índex de referència de renda fixa en l'apartat 5 i de l'apartat 12.2 pel que fa a la comissió de gestió variable, la qual entra en vigor el dia 01/01/2023.

2) OBJECTIUS

- 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

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

4) PERFIL DE RISC: EQUILIBRAT

Tipus d'actiu	Mín.	Neutral	Màx.
Renda fixa i mercat monetari	55%	62%	70%
Renda variable	30%	35%	40%
Altres actius	0%	3%	5%
TOTAL		100%	

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



- **RENDA FIXA I MERCAT MONETARI:** es considerarà dins aquesta part de la cartera únicament els actius de renda fixa i del mercat monetari amb qualitat creditícia investment grade.
- **RENDA VARIABLE:** la cartera comptarà amb un 15% d'actius de renda variable de forma estructural, invertida mitjançant una selecció de fons d'inversió amb les següents característiques:
 - Inversió en accions cotitzades en mercats reglamentats
 - Procés d'inversió preferentment fonamental, bottom-up, orientat a la selecció de companyies de qualitat i amb bons fonamentals.
 - Gestors reconeguts, amb un històric de resultats consistent.
 - Sota regulació reconeguda
 - Publicació de NAV diària
 - Reemborsaments diaris i sense preavís.

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

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

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



5) ÍNDEX DE REFERÈNCIA

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

Tipus d'actiu	Pes	Índex de referència
Renda fixa i mercat monetari	62%	31,0% Bloomberg EuroAgg Corporate TR Index EUR (LECPREU Index)
		31,0% Bloomberg EuroAggr Government TR Index Unhedgd EUR (LEEGREU Index)
Renda variable	35%	17,5% MSCI Daily TR Net EMU in Eur (MSDEEMUN Index)
		17,5% MSCI Daily TR Net World ex EMU in Eur (MSDEWEMN Index)
Altres actius	3%	3,0% Bloomberg Global High Yield TR Index Hedged EUR (LG30TREV Index)
TOTAL	100%	100%

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

6) UNIVERS D'INVERSIÓ

6.1 ACTIUS APTES I DIVERSIFICACIÓ DE RISCOS

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



<i>Renda fixa</i>	Actius de renda fixa negociada o admesos a cotització en mercats reglamentats, amb ràting mínim Baa3/BBB-/BBB- per almenys una agència de ràting reconeguda.	Pes màx. mateix emissor: 7,5% Pes màx. mateixa emissió: 2,5%
	Actius de renda fixa negociada o admesos a cotització en mercats reglamentats, amb ràting mínim Baa3/BBB-/BBB- per almenys una agència de ràting reconeguda i d'emissors de països emergents (***)	Pes màx.: 9,0% Pes màx. mateix emissor: 2,0% Pes màx. mateixa emissió: 1,0% Pes màx. mateix fons: 5% Pes màx. AuM del fons (**): 3%
	Covered bonds negociats o admesos a cotització en mercats reglamentats, amb ràting mínim Aa3/AA-/AA- per almenys una agència de ràting reconeguda.	Pes màx.: 7,5% Pes màx. mateix emissor: 7,5% Pes màx. mateixa emissió: 2,5%
	Organismes d'inversió col·lectiva o ETFs d'actius de renda fixa, amb ràting mig mínim Baa3/BBB-/BBB- per almenys una agència de ràting reconeguda.	Pes màx. mateix fons: 7,5% Pes màx. AuM del fons (**): 3%
	Actius directes, organismes d'inversió col·lectiva o ETFs que inverteixen en actius de renda fixa negociada o admesos a cotització en mercats reglamentats, amb ràting entre Ba1/BB+/BB+ i B3/B-/B- per almenys una agència de ràting reconeguda.	Pes màx.: 5% Pes màx. mateix emissor: 1% Pes màx. mateix fons: 2,5% Pes màx. AuM del fons (**): 3%
	Bons convertibles directes, en què l'emissor sigui una companyia que cotitza en un mercat reglamentat, o organismes d'inversió col·lectiva que inverteixin en aquest tipus d'actiu.	Pes màx.: 3,5% Pes màx. mateix emissor: 1% Pes màx. mateix fons: 2,5% Pes màx. AuM del fons (**): 3%
	Organismes d'inversió col·lectiva mixtos, que inverteixen en actius aptes establerts per aquest mandat.	Pes màx. mateix fons: 5% Pes màx. AuM del fons (**): 3% En el cas que no sigui possible considerar la composició interna del fons (<i>transparisation</i> o <i>look-through</i>), la part del fons que no computi com a renda variable, computarà com a renda fixa i monetari.
<i>Renda variable</i>	Accions cotitzades en mercats reglamentats.	Pes màx. mateix títol: 2,5%
	Organismes d'inversió col·lectiva o ETFs d'actius de renda variable.	Pes màx. mateix fons: 5% Pes màx. AuM del fons (**): 3%
	Accions cotitzades en mercats reglamentats, organismes d'inversió col·lectiva o ETFs d'actiu de renda variable de països emergents (***)	Pes màx.: 1,70% Pes màx. AuM del fons (**): 3%
	Organismes d'inversió col·lectiva mixtos, que inverteixen en actius aptes establerts per aquest mandat.	Pes màx. mateix fons: 5% Pes màx. AuM del fons (**): 3% En el cas que no sigui possible considerar la composició interna del fons (<i>transparisation</i> o <i>look-through</i>), computaran com a renda variable segons el pes màxim borsa previst en el prospectus del fons.

(*) En termes de % sobre patrimoni

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

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

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



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

6.2 ACTIUS NO APTEs

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

7) DIVISES

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

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

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

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

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

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

8) PRÉSTEC DE VALORS

No es permet el préstec de valors en títols directes.

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

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

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

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

10) CRITERIS DE SUPERVISIÓ DEL RISC OPERACIONAL

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

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

11) REQUISITS D'INFORMACIÓ

11.1 INFORMACIÓ MENSUAL

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

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

11.2 INFORMACIÓ TRIMESTRAL (adicional a la informació mensual)

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

11.3 INFORMACIÓ ANUAL (adicional a la informació mensual)

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

12) RETRIBUCIÓ A LA GESTIÓ

12.1 COMISSIÓ DE GESTIÓ FIXA

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

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

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

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

12.2 COMISSIÓ DE GESTIÓ VARIABLE

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

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

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



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

Tipus d'actiu	Pes	Índex de referència	
Renda fixa i mercant monetari	75%	37,5%	Bloomberg EuroAgg Corporate TR Index EUR (LECPREU Index)
		37,5%	Bloomberg EuroAggr Government TR Index Unhedgd EUR (LEEGREU Index)
Renda variable	25%	12,5%	MSCI Daily TR Net EMU in Eur (MSDEEMUN Index)
		12,5%	MSCI Daily TR Net World ex EMU in Eur (MSDEWEMN Index)
TOTAL	100%	100%	

Metodologia de càlcul:

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

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

on :

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

RC és rendibilitat cartera després de comissions

RB és la rendibilitat del benchmark

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

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

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

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

on :

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

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

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

ANNEX 3. COSTOS OBJECTIU A NEGOCIAR AMB LES ENTITATS

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

1) COSTOS D'EXECUCIÓ D'OPERACIONS

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

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



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

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

2) COMISSIONS PER SERVEIS PRESTATS PEL DIPOSITARI

	Comissions
<i>Comissió subscripció fons d'inversió</i>	(*)
<i>Comissió de gestió fons d'inversió</i>	(*)
<i>Comissió cobrament dividends o cupons</i>	0%
<i>Comissió per amortització de bons</i>	0%
<i>Comissió de manteniment de compte</i>	0%
<i>Comissió d'auditoria</i>	0%
<i>Comissió d'emissió certificats</i>	0%
<i>Comissió de correu</i>	0%
<i>Custòdia de fons d'inversió</i>	0%
<i>Custòdia de títols Renda Variable</i>	0.05%
<i>Custòdia de títols Renda Fixa (s/ nominal)</i>	0.05%

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

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

ANNEX 4. ÍNDEX DE REFERÈNCIA DEL CONJUNT DE LA CARTERA DEL FRJ.

Tipus d'actiu	Índex de referència	Total FRJ
Monetari i renda fixa		60,0%
	€STR (OISESTR Index)	5,0%
	Bloomberg EuroAggr Government TR Index Unhedgd EUR (LEEGTREU Index)	27,5%
	Bloomberg EuroAggr Corporate TR Index EUR (LECPTREU Index)	27,5%
Renda variable		30,0%
	MSCI Daily TR Net Emu Local (MSDEEMUN Index)	15,0%
	MSCI Daily TR Net World exEmu Eur (MSDEWEMN Index)	15,0%
Altres actius		10,0%
	HFRU Relative Value Arbitrage (HFRURVA Index)	2,1%
	€STR (OISESTR Index) +2,0%	1,4%
	Bloomberg Global High Yield TR Index Hedged EUR (LG30TREH Index)	3,0%
	Immobles	1,0%
	Private Equity	2,5%
TOTAL		100,0%



ANNEX 5. ADDENDA ALS MANDATS DE GESTIÓ EN RELACIÓ A LA POLÍTIKA D'INVERSIÓ SOCIALMENT RESPONSABLE.

Primer. ENTRADA EN VIGOR

La present addenda al mandat de gestió entra en vigor el dia 1 de gener de 2022. Així, a partir del dia 1 de gener del 2022 l'entitat gestora ha d'aplicar les especificacions previstes en la present addenda al mandat de gestió en relació a la política d'inversió socialment responsable del FRJ, aprovada pel Consell d'Administració del FRJ en la sessió del 25/10/2021 i disponible a la web del FRJ (https://www.fonsdereserva.ad/4_Publicacions/14/file.pdf).

Excepcionalment s'ha previst un període transitori opcional d'un màxim de 6 mesos. Així, com a molt tard, el primer reporting trimestral amb informació ESG que el gestor ha de proporcionar al FRJ serà en relació a la cartera a 30 de juny de 2022; el qual ha de ser facilitat al FRJ no més tard del 9 de juliol del 2022.

En qualsevol cas, abans del 31 de gener de 2022, l'entitat gestora ha d'enviar al FRJ per escrit una explicació sobre com preveu implementar aquesta política en el seu mandat durant l'any 2022, amb el corresponent calendari d'aplicació.

Segon. OBJECTIUS

Es modifica l'apartat 2) OBJECTIUS, el qual queda redactat com segueix:

- "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."

Tercer. INVERSIÓ SOCIALMENT RESPONSABLE

S'introdueix un nou apartat 11) INVERSIÓ SOCIALMENT RESPONSABLE, amb el contingut següent:

"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 (accions i deute), 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.

11.2 LLISTA D'EXCLUSIONS

L'entitat gestora no pot incorporar dins la cartera del FRJ inversions directes en accions, instruments de mercat monetari i/o emissions de renda fixa corporativa de les empreses incloses en la llista d'exclusió que el FRJ proporcioni 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.

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.

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 de polítiques pròpies de vot i engagement i estigui en disposició d'aplicar-les sobre la cartera del FRJ, l'entitat



gestora n'ha d'informar al FRJ i li ha de proporcionar per escrit les referides polítiques 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.”

Quart. MODIFICACIÓ DE LA NUMERACIÓ DE DOS APARTATS DEL MANDAT

Degut a la introducció d'un nou apartat 11) INVERSIÓ SOCIALMENT RESPONSABLE, es modifica la numeració dels dos apartats següents:

- L'apartat 11) REQUISITS D'INFORMACIÓ del mandat passa a ser 12) REQUISITS D'INFORMACIÓ
- L'apartat 12) RETRIBUCIÓ A LA GESTIÓ del mandat passa a ser 13) RETRIBUCIÓ A LA GESTIÓ

Cinquè. REQUISITS D'INFORMACIÓ EN MATÈRIA D'INVERSIÓ SOCIALMENT RESPONSABLE

Es modifiquen els apartats 11.2 i 11.3) del mandat vigent en relació amb els REQUISITS D'INFORMACIÓ i es renumeren d'acord amb l'apartat quart d'aquesta addenda, ampliant els requisits d'informació trimestrals i anuals amb informació addicional específica en matèria ESG. Els nous elements d'informació a aportar són els que es detallen a continuació:

“12.2 INFORMACIÓ TRIMESTRAL

- Un 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 directes de renda fixa sobirana, renda fixa corporativa i renda variable, 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 individual i a nivell consolidat de la



cartera d'actius directes (renda fixa sobirana, renda fixa corporativa i renda variable). Utilitzant la mateixa font de dades, proveir també una nota per la part del *benchmark* corresponent (en aquest cas únicament de forma consolidada).

- Pels fons d'inversió en cartera, 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 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.
- 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

Informació 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 les polítiques de vot i engagement de l'entitat gestora, així com els respectius informes d'activitat anual en aquests dos àmbits, indicant si eventualment són aplicables a la cartera 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:

