



# INFORME ANUAL 2025



fons de reserva  
de jubilació

# ÍNDEX

## **01/ INFORME DE L'AUDITOR**

pàg. 9 a pàg. 13

## **02/ COMPTES ANUALS**

pàg. 14 a pàg. 119

## **03/ INFORME DE GESTIÓ**

pàg. 120 a pàg. 183

## **04/ INFORME INDEPENDENT D'ASSEGURAMENT RAONABLE D'ACORD AMB LA NORMA ISAE 3000, PER DONAR COMPLIMENT A L'ARTICLE 39 DE LA LLEI 11/2025**

pàg. 184 a pàg. 191

# ÍNDIX GENERAL

INFORME DE L'AUDITOR .....	9
COMPTES ANUALS.....	14
1. Estat de situació financera a 31 de desembre del 2025 i 2024 (expressat en euros) .....	15
2. Estat de rendiment financer de l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2025 i 2024 (expressat en euros).....	16
3. Estat de canvis en els actius nets/patrimoni de l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2025 i 2024 (expressat en euros).....	17
4. Estat de Fluxos d'Efectiu de l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2025 i 2024 (expressat en euros).....	18
5. Estat de comparació dels imports pressupostats i realitzats per a l'exercici acabat el 31 de desembre de 2025 i 2024.....	19
6. Notes als comptes anuals a 31 de desembre del 2025.....	20
1) Informació general.....	20
2) Bases de presentació.....	22
3) Distribució de resultats.....	26
4) Normes comptables rellevants aplicades.....	27
5) Transferències, subvencions i donacions.....	45
6) Ingressos d'arrendaments d'instal·lacions i equipament.....	45
7) Prestacions de serveis.....	46
8) Ingressos i despeses d'actius financers.....	46
9) Despeses de personal.....	47
10) Retribucions a l'òrgan d'administració i a l'alta direcció.....	48
11) Altres despeses de gestió ordinària.....	49
12) Despeses financeres.....	49
13) Efectiu i equivalents a l'efectiu.....	50
14) Comptes a cobrar de transaccions amb contraprestació.....	50
15) Comptes per cobrar de transaccions sense contraprestació.....	51
16) Actius financers a valor raonable amb canvis a resultats.....	52
17) Propietats, planta i equipament.....	58
18) Propietats d'inversió.....	60

# ÍNDEX GENERAL

19) Comptes a pagar.....	63
20) Passius financers a valor raonable amb canvis a resultats.....	64
21) Fiances rebudes.....	64
22) Actius nets/patrimoni.....	65
23) Instruments Financers – gestió del risc financer.....	65
24) Parts vinculades.....	74
25) Avals.....	74
26) Compromisos i contingències.....	75
27) Informació segmentada.....	76
28) Liquidació pressupostària.....	79
29) Fets posteriors.....	83
7. Annex I: Quadre de modificació del pressupost de despeses i d'ingressos per a l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2025 (expressat en euros).....	84
8. Annex II: Liquidació pressupostària per a l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2025 – Despeses (expressat en euros) (Pàg. 1/3).....	85
9. Annex III: Estat pressupostari a 31 de desembre de 2025 i 2024 (expressat en euros) (Pàg. 1/2).....	89
10. Annex IV: Estat de romanent de tresoreria a 31 de desembre de 2025 i 2024 (expressat en euros).....	92
11. Annex V: Gestió comptable de tresoreria a 31 de desembre de 2025 (expressat en euros) (Pàg. 1/2).....	93
12. Annex VI: Conciliació del resultat pressupostari i el resultat comptable a 31 de desembre de 2025 i 2024.....	95
13. Annex VII: Cartera d'inversions en instruments financers a 31 de desembre de 2025 (expressat en euros).....	96
<b>INFORME DE GESTIÓ.....</b>	<b>120</b>
<b>1. PRESENTACIÓ.....</b>	<b>121</b>
<b>2. ESTRUCTURA ORGANITZATIVA.....</b>	<b>122</b>
2.1. Estructura de Govern Corporatiu del FRJ.....	122
2.2. Composició dels òrgans de govern del FRJ.....	124
2.3. Supervisió i control del FRJ.....	125

# ÍNDIX GENERAL

2.4. Informació a la ciutadania .....	125
<b>3. L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ.....</b>	<b>127</b>
3.1. Criteris generals.....	127
3.2. L'estratègia d'inversió .....	127
3.3. Canvis en l'estratègia d'inversió.....	129
3.4. Canvis en els mandats de gestió.....	131
<b>4. LA IMPLEMENTACIÓ DE L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ.....</b>	<b>133</b>
4.1. Entitats gestores externes .....	133
4.2. Canvis en les entitats gestores externes .....	134
4.3. Entitats dipositàries .....	135
4.4. Canvis en les entitats dipositàries.....	135
4.5. Avaluació de les entitats gestores i criteris de repartiment entre gestors .....	135
4.6. Avaluació de les entitats dipositàries .....	137
4.7. Compliment dels criteris d'inversió.....	138
4.7.1 Compliment dels criteris generals d'inversió de la Llei 11/2025.....	138
4.7.2 Compliment del posicionament estratègic establert en l'estratègia d'inversió	138
4.7.3 Compliment dels límits dels mandats atorgats als gestors externs.....	140
<b>5. EVOLUCIÓ DE LES POLÍTIQUES D'INVERSIÓ SOCIALMENT RESPONSABLE.....</b>	<b>143</b>
5.1. Antecedents.....	143
5.2. Principals accions endegades per implementar el principis d'inversió socialment responsable durant el 2025.....	143
5.3. Anàlisi de l'informe de riscos ESG i de controvèrsies de la cartera .....	144
<b>6. MERCATS FINANCERS AL 2025 .....</b>	<b>147</b>
6.1. Situació macroeconòmica.....	147
6.2. Evolució dels mercats financers.....	147
<b>7. LA CARTERA D'INVERSIONS A 31/12/2025 .....</b>	<b>151</b>
7.1. Distribució de la cartera d'inversions.....	151
7.2. Actius monetaris.....	152

# ÍNDEX GENERAL

7.3. Renda fixa .....	153
7.4. Renda variable.....	155
7.5. Altres actius.....	157
7.5.1 Fons de Fons de private equity.....	158
7.5.2. Béns immobles a valor raonable .....	159
7.5.3. Altres.....	160
<b>8. RESULTATS DE LA CARTERA D'INVERSIONS .....</b>	<b>161</b>
8.1. Rendibilitat de la cartera d'inversions .....	161
8.2. Volatilitat dels actius financers mobiliaris .....	163
8.3. Rendibilitats històriques dels actius financers .....	163
<b>9. DESPESES .....</b>	<b>166</b>
9.1. TER ( <i>Total Expense Ratio</i> ) de la cartera d'inversions.....	166
9.2. TER ( <i>Total Expense Ratio</i> ) total del FRJ .....	167
<b>ANNEX A) ANÀLISI DE LA CARTERA A 31 DE DESEMBRE DE 2025 SEGONS CRITERIS D'INVERSIÓ SOCIALMENT RESPONSABLE .....</b>	<b>168</b>
<b>INFORME INDEPENDENT D'ASSEGURAMENT RAONABLE D'ACORD AMB LA NORMA ISAE 3000, PER DONAR COMPLIMENT A L'ARTICLE 39 DE LA LLEI 11/2025.....</b>	<b>184</b>

# ÍNDEX GENERAL

## GRÀFICS I TAULES

Gràfic 1: Distribució de la cartera d'inversions segons la naturalesa de la gestió, en milions d'euros i en % .....	133
Gràfic 2: rendibilitat 2025 de diferents tipus d'actiu, en divisa local i sense dividends. Elaboració pròpia amb dades externes.....	148
Gràfic 3: rendibilitat 2025 dels diferents sectors de l'índex de borsa mundial MSCI World, en divisa local. Fonts externes.....	149
Gràfic 4: Distribució de la renda fixa per tipus d'emissors (en % de la renda fixa) .....	153
Gràfic 5: Distribució de la renda fixa per ràtings (en % de la renda fixa).....	153
Gràfic 6: Distribució de les emissions de renda fixa per venciments (en % de la renda fixa) .....	154
Gràfic 7: Distribució de la renda fixa per divises (en % de la renda fixa).....	154
Gràfic 8: Distribució geogràfica de la renda variable (en % de la renda variable) .....	156
Gràfic 9: Evolució de la rendibilitat de la cartera d'inversions del FRJ i del benchmark. ....	162
Gràfic 10: Evolució de la volatilitat a 12 mesos del FRJ, de la renda fixa en euros i de les borses de l'Eurozona i dels EUA en els últims 10 anys .....	163
Gràfic 11: Rendibilitat anual i acumulada del FRJ respecte la inflació, últims 10 anys..	164
Gràfic 12: Rendibilitat anual i acumulada del FRJ respecte la inflació, últims 5 anys ....	164
Gràfic 13: Rendibilitat acumulada del FRJ, dels dipòsits a 1 any i de la inflació en períodes de 10 anys.....	165
Gràfic 14: Evolució del TER de la cartera d'inversions .....	167
Gràfic 15: Evolució del TER total del FRJ.....	167

# ÍNDIX GENERAL

Taula 1: Comparativa de la distribució estratègica per tipus d'actiu (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ).....	130
Taula 2: Comparativa de la distribució estratègica per divisa (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ).....	130
Taula 4: Distribució estratègica per tipus d'actiu, per mandats (en % sobre els actius de cada mandat), de l'estratègia en vigor des de l'01/12/2024.....	132
Taula 5: Cartera respecte la distribució estratègica per tipus d'actiu (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ).....	139
Taula 6: Cartera respecte la distribució estratègica per tipus divises, amb look-through de fons d'inversió i cobertures de divisa amb derivats (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ) .....	140
Taula 7: Distribució per tipus d'actiu, en milions d'euros i en percentatge .....	152
Taula 8: Distribució per divises amb look-through, en milions d'euros i en percentatge	152
Taula 9: Distribució dels actius monetaris, per tipologia (en milions d'euros i en % sobre la cartera d'inversions del FRJ).....	152
Taula 10: Característiques de les emissions i fons de renda fixa a 31 de desembre del 2025.....	154
Taula 11: Principals 10 emissors sobirans (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ) .....	155
Taula 12: Principals 10 emissors corporatius (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ) .....	155
Taula 13: Principals 20 posicions en accions de la cartera de renda variable (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ).....	156
Taula 14: Principals 20 posicions en fons d'inversió i ETF's (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ).....	157
Taula 15: Distribució de la cartera d' Altres actius (en milions d'euros, en % dins de la categoria d'Altres actius i en % de la cartera d'inversions del FRJ).....	158
Taula 16: Distribució dels Fons de fons de private equity (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ).....	158
Taula 17: Valor raonable de les propietats d'inversió.....	159
Taula 18: Comparativa de resultats obtinguts pel FRJ respecte a altres fons de pensions internacionals.....	162
Taula 19: Rendibilitat anualitzada del FRJ respecte a la inflació andorrana a 31/12/2025 .....	164

# 01.

## INFORME DE L'AUDITOR



**Informe d'Auditoria  
emès per un Auditor Independent**

**FONS DE RESERVA DE JUBILACIÓ**  
Comptes anuals i Informe de Gestió  
corresponent a l'exercici anual acabat  
el 31 de desembre de 2025



The better the question.  
The better the answer.  
The better the world works.



Shape the future  
with confidence

## INFORME D'AUDITORIA EMÈS PER UN AUDITOR INDEPENDENT

Al Consell d'Administració del Fons de Reserva de Jubilació:

---

### Opinió

Hem auditat els comptes anuals del Fons de Reserva de Jubilació (el Fons), que comprenen l'estat de situació financera a 31 de desembre de 2025, l'estat de rendiment financer, l'estat de canvis en els actius nets/patrimoni, l'estat de fluxos d'efectiu, l'estat de comparació dels imports pressupostats i realitzats i les notes als comptes anuals corresponents a l'exercici anual acabat en aquesta data.

Segons la nostra opinió, els comptes anuals adjunts expressen, en tots els aspectes significatius, la imatge fidel del patrimoni i de la situació financera del Fons a 31 de desembre de 2025, així com dels seus resultats i fluxos d'efectiu corresponents a l'exercici anual acabat en aquesta data, de conformitat amb el marc normatiu d'informació financera que resulta d'aplicació, tal com s'identifica a la nota 2 de les notes als comptes anuals adjuntes i, en particular, amb els principis i criteris comptables continguts en aquestes.

---

### Fonament de l'opinió

Hem dut a terme la nostra auditoria de conformitat amb les Normes Internacionals d'Auditoria (NIA) i amb la resta de la normativa reguladora de l'auditoria de comptes vigent al Principat d'Andorra. Les nostres responsabilitats d'acord amb aquestes normes es descriuen més endavant en la secció *Responsabilitats de l'auditor en relació amb l'auditoria dels comptes anuals del nostre informe*.

Som independents del Fons de conformitat amb els requeriments d'ètica, inclosos els d'independència, que són aplicables a l'auditoria dels comptes anuals al Principat d'Andorra segons allò que exigeix la normativa reguladora de l'auditoria de comptes i el Codi d'Ètica per a Professionals de la Comptabilitat del Consell de Normes Internacionals d'Ètica per a Comptadors (Codi d'Ètica de l'IESBA), i hem complert les altres responsabilitats d'ètica de conformitat amb aquests requeriments.

Considerem que l'evidència d'auditoria que hem obtingut proporciona una base suficient i adequada per a la nostra opinió.

---

### Altra informació: Informe de gestió

Els membres de la Comissió Gestora són responsables de l'altra informació. L'altra informació comprèn la informació inclosa en l'Informe de Gestió, que no forma part integrant dels comptes anuals.

La nostra opinió sobre els comptes anuals no cobreix l'altra informació i no expressem cap forma de conclusió que proporcioni un grau de seguretat sobre aquesta.

En relació amb la nostra auditoria dels comptes anuals, la nostra responsabilitat és llegir l'altra informació i, en fer-ho, considerar si existeix una incongruència material entre l'altra informació i els comptes anuals o el coneixement obtingut per nosaltres en l'auditoria, o si sembla que existeixi una incorrecció material en l'altra informació per algun altre motiu. Si, basant-nos en el treball que hem realitzat, concloem que existeix una incorrecció material en aquesta altra informació, estem obligats a informar-ne.

Sobre la base del treball realitzat segons el descrit en el paràgraf anterior, la informació que conté l'informe de gestió concorda amb la dels comptes anuals de l'exercici 2025.

---

### **Responsabilitat de la Comissió Gestora en relació amb els comptes anuals**

Els membres de la Comissió Gestora són els responsables de la preparació dels comptes anuals adjunts, de manera que expressin la imatge fidel del patrimoni, de la situació financera i dels resultats del Fons, de conformitat amb el marc normatiu d'informació financera que resulta d'aplicació, i del control intern que la Comissió Gestora consideri necessari per permetre la preparació dels comptes anuals lliures d'incorrecció material, deguda a frau o error.

En la preparació dels comptes anuals, la Comissió Gestora és responsable de la valoració de la capacitat del Fons de continuar com a empresa en funcionament, revelant, segons correspongui, les qüestions relacionades amb l'empresa en funcionament i utilitzant el principi comptable d'empresa en funcionament excepte si la Comissió Gestora té la intenció de liquidar el Fons o de cessar les seves operacions, o bé no existeixi una altra alternativa realista.

---

### **Responsabilitats de l'auditor en relació amb l'auditoria dels comptes anuals**

Els nostres objectius són obtenir una seguretat raonable que els comptes anuals en el seu conjunt estan lliures d'incorrecció material, deguda a frau o error, i emetre un informe d'auditoria que conté la nostra opinió.

Seguretat raonable és un alt grau de seguretat però no garanteix que una auditoria realitzada de conformitat amb les NIA, i amb la resta de la normativa reguladora de l'auditoria de comptes vigent al Principat d'Andorra, sempre detecti una incorrecció material quan existeixi. Les incorreccions es poden deure a frau o error i es consideren materials si, individualment o de forma agregada, es pot preveure raonablement que influeixin en les decisions econòmiques que els usuaris prenen basant-se en els comptes anuals.

Com a part d'una auditoria de conformitat amb les NIA, i amb la resta de la normativa reguladora de l'auditoria de comptes vigent al Principat d'Andorra, apliquem el nostre judici professional i mantenim una actitud d'escepticisme professional durant tota l'auditoria. També:

- ▶ Identifiquem i valorem els riscos d'incorrecció material en els comptes anuals, deguts a frau o error, dissenyem i apliquem procediments d'auditoria per respondre a aquests riscos i obtenim evidència d'auditoria suficient i adequada per proporcionar una base per a la nostra opinió. El risc de no detectar una incorrecció material deguda a frau és més elevat que en el cas d'una incorrecció material deguda a error, ja que el frau pot implicar col·lusió, falsificació, omissions deliberades, manifestacions intencionadament errònies, o l'elusió del control intern.



- ▶ Obtenim coneixement del control intern rellevant per a l'auditoria per tal de dissenyar procediments d'auditoria que siguin adequats en funció de les circumstàncies, i no amb la finalitat d'expressar una opinió sobre l'eficàcia del control intern del Fons.
- ▶ Avaluem si les polítiques comptables aplicades són adequades i la raonabilitat de les estimacions comptables i la corresponent informació revelada per la Comissió Gestora.
- ▶ Concloem sobre si és adequada la utilització, per part de la Comissió Gestora, del principi comptable d'empresa en funcionament i, basant-nos en l'evidència d'auditoria obtinguda, concloem sobre si existeix o no una incertesa material relacionada amb fets o amb condicions que poden generar dubtes significatius sobre la capacitat del Fons per continuar com a empresa en funcionament. Si concloem que existeix una incertesa material, es requereix que cridem l'atenció en el nostre informe d'auditoria sobre la corresponent informació revelada en els comptes anuals o, si aquestes revelacions no són adequades, que expressem una opinió modificada. Les nostres conclusions es basen en l'evidència d'auditoria obtinguda fins a la data del nostre informe d'auditoria. Tanmateix, els fets o condicions futurs poden ser la causa que el Fons deixi de ser una empresa en funcionament.
- ▶ Avaluem la presentació global, l'estructura i el contingut dels comptes anuals, inclosa la informació revelada, i si els comptes anuals representen les transaccions i fets subjacents d'una manera que aconseguen expressar la imatge fidel.

Ens comuniquem amb la Comissió Gestora del Fons en relació amb, entre altres qüestions, l'abast i el moment de realització de l'auditoria planificats i les troballes significatives de l'auditoria, així com qualsevol deficiència significativa del control intern que identifiquem en el transcurs de l'auditoria.

ERNST & YOUNG ANDORRA, SLU  
(Inscrita al Registre d'Auditors de Comptes del Principat d'Andorra amb el núm. S007)

Judith.Pujol.Lopez

Digitally signed by  
Judith.Pujol.Lopez  
DN: cn=Judith.Pujol.Lopez  
Date: 2026.03.23 15:28:52  
+01'00'

---

Judith Pujol López

ERNST & YOUNG ANDORRA, SLU  
(Inscrita al Registre d'Auditors de Comptes del Principat d'Andorra amb el núm. S007)

Signat digitalment per:  
PABLO LOPEZ MORILLA

---

Pablo López Morilla  
(Inscrit al Registre d'Auditors de Comptes del Principat d'Andorra amb el núm. 0021)

23 de març de 2026

# 02.

## COMPTES ANUALS





## 1. Estat de situació financera a 31 de desembre del 2025 i 2024 (expressat en euros)

	ACTIU	31/12/2025	31/12/2024 (*)		PASSIU	31/12/2025	31/12/2024 (*)
<b>ACTIUS CORRENTS</b>				<b>PASSIUS CORRENTS</b>			
	<b>Efectiu i equivalents a l'efectiu</b>	<b>1.269.039,07</b>	<b>1.084.442,89</b>	<b>Nota 19</b>	<b>Comptes a pagar</b>	<b>275.267,72</b>	<b>286.334,14</b>
Nota 13	Efectiu i equivalents a l'efectiu	1.269.039,07	1.084.442,89		<b>Creditors Pressupostaris</b>	<b>206.000,25</b>	<b>245.128,40</b>
	Altres actius líquids equivalents	-	-		Creditors per obligacions reconegudes. Press. De desp. Corrent	201.399,37	131.235,46
					Creditors per obligacions reconegudes. Press. Inversions Reals	4.600,88	113.892,94
<b>Nota 16</b>	<b>Actius financers a valor raonable amb canvis a resultats (d'estalvi o desestalvi)</b>	<b>1.842.676.718,52</b>	<b>1.721.905.309,53</b>		<b>Creditors no pressupostaris</b>	<b>69.267,47</b>	<b>41.205,74</b>
<b>Nota 14</b>	<b>Comptes a cobrar provinents de transaccions amb contraprestació</b>	<b>76.824,43</b>	<b>93.860,32</b>		Creditors per impostos	14.838,06	2.616,86
	Comptes per cobrar amb deutors	76.824,43	93.860,32		Altres creditors no pressupostaris	54.429,41	38.588,88
	Deutors pressupostaris	76.824,43	93.860,32		<b>Passius financers a valor raonable amb canvis a resultats (d'estalvi o desestalvi)</b>	<b>685.288,60</b>	<b>-</b>
	Deutors no pressupostaris	-	-	Nota 20	Derivats	685.288,60	-
<b>Nota 15</b>	<b>Comptes per cobrar provinents de transaccions sense contraprestació</b>	<b>-</b>	<b>168.398,52</b>		<b>Passius financers a cost amortitzat</b>	<b>141.059,15</b>	<b>100.983,70</b>
	Comptes per cobrar amb deutors	-	168.398,52	Nota 21	Fiances rebudes a curt termini	141.059,15	100.983,70
	Deutors pressupostaris	-	-		<b>Total passiu corrent</b>	<b>1.101.615,47</b>	<b>387.317,84</b>
	Deutors no pressupostaris	-	168.398,52		<b>PASSIUS NO CORRENTS</b>		
	<b>Pagaments anticipats</b>	<b>31.547,45</b>	<b>6.973,33</b>		<b>Passius financers a cost amortitzat</b>	<b>216.954,58</b>	<b>203.343,06</b>
	Altres actius corrents	31.547,45	6.973,33	Nota 21	Fiances rebudes a llarg termini	216.954,58	203.343,06
					<b>Total passiu no corrent</b>	<b>216.954,58</b>	<b>203.343,06</b>
	<b>Total actiu corrent</b>	<b>1.844.054.129,47</b>	<b>1.723.258.984,59</b>		<b>Total passiu</b>	<b>1.318.570,05</b>	<b>590.660,90</b>
<b>ACTIUS NO CORRENTS</b>				<b>ACTIUS NETS/PATRIMONI</b>			
<b>Nota 16</b>	<b>Actius financers a valor raonable amb canvis a resultats (d'estalvi o desestalvi)</b>	<b>70.833.681,50</b>	<b>63.215.680,39</b>	<b>Nota 22</b>	<b>Actius nets/patrimoni</b>		
<b>Nota 18</b>	<b>Propietats d'inversió</b>	<b>21.545.398,86</b>	<b>17.466.817,52</b>		<b>Reserves</b>	<b>1.803.352.558,64</b>	<b>1.650.554.217,56</b>
	Terrenys i béns naturals	15.718.244,99	12.839.507,20		Reserves	1.803.352.558,64	1.650.554.217,56
	Construccions	23.091.618,48	21.482.774,15		<b>Nota 3</b>	<b>Resultat de l'exercici</b>	<b>131.762.081,14</b>
	Maquinària i utilitatge	94.925,98	94.925,98		<b>Total actius nets /patrimoni</b>	<b>1.935.114.639,78</b>	<b>1.803.352.558,64</b>
	Instal·lacions tècniques i altres instal·lacions	3.046.752,64	3.021.919,68		<b>TOTAL PATRIMONI NET I PASSIU</b>	<b>1.936.433.209,83</b>	<b>1.803.943.219,54</b>
	Mobiliari	8.133,34	8.133,34				
	Amortització acumulada de l'immobilitzat	(20.414.276,57)	(19.980.442,83)				
<b>Nota 17</b>	<b>Propietats, planta i equipament</b>	<b>-</b>	<b>1.737,04</b>				
	Equips per a procés d'informació	1.899,38	1.899,38				
	Amortització acumulada equips per a procés d'informació	(1.899,38)	(162,34)				
	<b>Total actiu no corrent</b>	<b>92.379.080,36</b>	<b>80.684.234,95</b>				
	<b>TOTAL ACTIU</b>	<b>1.936.433.209,83</b>	<b>1.803.943.219,54</b>				

(\*) Es presenta únicament i exclusivament a efectes comparatius. Les notes 1 a 29 formen part integrant dels comptes anuals de 31 de desembre de 2025.

## 2. Estat de rendiment financer de l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2025 i 2024 (expressat en euros)

		Exercici 2025	Exercici 2024
<b>INGRESSOS</b>			
	<i>Ingressos per transaccions sense contraprestació</i>	<b>27.966.074,00</b>	<b>30.700.000,00</b>
Nota 5	Transferències d'altres entitats governamentals	27.966.074,00	30.700.000,00
	<i>Ingressos per transaccions amb contraprestació</i>	<b>104.745.287,70</b>	<b>126.451.972,54</b>
Nota 7	Prestacions de serveis	87.708,42	94.450,49
Nota 6	Ingressos per arrendaments operatius	2.791.504,50	2.688.423,03
Nota 8	Guany (pèrdua) nets d'instruments financers valorats a valor raonable amb canvis a resultats	83.072.164,64	102.793.296,55
Nota 8	Ingressos per dividends	2.553.653,98	5.700.196,90
Nota 8	Ingressos per interessos	17.609.660,79	13.541.957,36
Nota 8	Diferències (negatives) de canvi netes	(1.369.404,63)	1.633.648,21
	<i>Altres Ingressos</i>	<b>3.591.614,86</b>	<b>10.587,03</b>
<b>INGRESSOS TOTALS</b>		<b>136.302.976,56</b>	<b>157.162.559,57</b>
<b>DESPESES</b>			
Nota 9	<i>Despeses de personal</i>	<b>(475.583,03)</b>	<b>(348.388,05)</b>
	Despeses de personal	(400.538,45)	(292.678,88)
	Càrregues socials	(75.044,58)	(55.709,17)
Nota 11	<i>Altres despeses de gestió ordinària</i>	<b>(3.629.741,58)</b>	<b>(3.650.489,79)</b>
	Serveis Exteriors	(1.145.402,73)	(928.579,87)
	Serveis bancaris de carteres financeres	(2.304.203,54)	(2.549.924,68)
	Tributs	(180.135,31)	(171.985,24)
	<i>Despeses de depreciació i amortització</i>	<b>(435.570,78)</b>	<b>(361.949,83)</b>
Nota 18	Dotació per amortització	(435.570,78)	(361.949,83)
Nota 14	Pèrdues per deteriorament de crèdits	-	-
Nota 14	Pèrdues per deteriorament d'existències	-	-
	<i>Altres Despeses</i>	-	-
Nota 12	<i>Despeses financeres</i>	-	<b>(3.390,82)</b>
<b>DESPESES TOTALS</b>		<b>(4.540.895,39)</b>	<b>(4.364.218,49)</b>
	<i>Altres guanys/(pèrdues)</i>	<b>(0,03)</b>	-
<i>Participació en resultat positiu (estalvi) associades</i>		-	-
<b>RESULTAT (estalvi o desestalvi) DEL PERÍODE</b>		<b>131.762.081,14</b>	<b>152.798.341,08</b>

(\*) Es presenta únicament i exclusivament a efectes comparatius. Les notes 1 a 29 formen part integrant dels comptes anuals de 31 de desembre de 2025.



### 3. Estat de canvis en els actius nets/patrimoni de l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2025 i 2024 (expressat en euros)

	Euros				
	Capital Aportat	Altres reserves	Reserva de conversió	Resultats acumulats (estalvi o desestalvi)	Total actius nets/Patrimoni
<b>Saldo a 31 de desembre del 2023</b>	-	<b>1.473.316.317,32</b>	-	<b>177.237.900,24</b>	<b>1.650.554.217,56</b>
<b>Canvis en polítiques comptables</b>	-	-	-	-	-
<b>Saldo a 1 de gener del 2024 reexpressat</b>	-	<b>1.473.316.317,32</b>	-	<b>177.237.900,24</b>	<b>1.650.554.217,56</b>
<b>Ingr. i Despeses totals reconeguts durant l'exercici</b>	-	-	-	<b>152.798.341,08</b>	<b>152.798.341,08</b>
Ingr. nets reconeg. Direct. en els actius nets/Patrimoni	-	-	-	-	-
Resultats positiu (Estalvi) de l'exercici	-	-	-	152.798.341,08	152.798.341,08
<b>Canvis en els actius nets/Patrimoni per al 2024</b>	-	<b>177.237.900,24</b>	-	<b>(177.237.900,24)</b>	-
Aportacions	-	-	-	-	-
Pèrdues per revaluació d'Inversions	-	-	-	-	-
Aplicació del resultat	-	177.237.900,24	-	(177.237.900,24)	-
<b>Saldo a 31 de desembre del 2024</b>	-	<b>1.650.554.217,56</b>	-	<b>152.798.341,08</b>	<b>1.803.352.558,64</b>
<b>Canvis en polítiques comptables</b>	-	-	-	-	-
<b>Saldo a 1 de gener del 2025 reexpressat</b>	-	<b>1.650.554.217,56</b>	-	<b>152.798.341,08</b>	<b>1.803.352.558,64</b>
<b>Ingr. i Despeses totals reconeguts durant l'exercici</b>	-	-	-	<b>131.762.081,14</b>	<b>131.762.081,14</b>
Ingr. nets reconeg. Direct. en els actius nets/Patrimoni	-	-	-	-	-
Resultats positiu (Estalvi) de l'exercici	-	-	-	131.762.081,14	131.762.081,14
<b>Canvis en els actius nets/Patrimoni per al 2025</b>	-	<b>152.798.341,08</b>	-	<b>(152.798.341,08)</b>	-
Aportacions	-	-	-	-	-
Pèrdues per revaluació d'Inversions	-	-	-	-	-
Aplicació del resultat	-	152.798.341,08	-	(152.798.341,08)	-
<b>Saldo a 31 de desembre de 2025</b>	-	<b>1.803.352.558,64</b>	-	<b>131.762.081,14</b>	<b>1.935.114.639,78</b>

(\*) Es presenta únicament i exclusivament a efectes comparatius. Les notes 1 a 29 formen part integrant dels comptes anuals de 31 de desembre de 2025.



## 4. Estat de Fluxos d'Efectiu de l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2025 i 2024 (expressat en euros)

Veure notes [4h](#)) i [13](#))

	Exercici 2025	Exercici 2024 (*)
<b>FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS D'OPERACIÓ</b>		
<b><i>Cobraments</i></b>		
Impostos	-	-
Venda de béns i serveis	2.950.424,67	2.814.513,69
Subvencions	-	-
Interessos rebuts	-	-
Altres cobraments	145.586,33	98.187,01
<b><i>Pagaments</i></b>		
Costos dels treballadors	(444.070,20)	(341.452,98)
Pensions	-	-
Proveïdors	(1.070.009,41)	(869.361,63)
Interessos pagats	-	-
Altres pagaments	(316.965,26)	(257.756,32)
<b><i>Fluxos d'efectiu nets de les activitats d'operació</i></b>	<b><i>1.264.966,13</i></b>	<b><i>1.444.129,77</i></b>
<b>FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS D'INVERSIÓ</b>		
Compra de planta i equipament	(1.080.369,95)	(1.935.556,31)
Cobraments per venda de planta i equipament	-	-
Cobraments per venda d'inversions	-	-
Cobraments provinents de les inversions	-	-
Compra de valors en moneda estrangera	-	-
Aportacions/reemborsaments en inversions	-	800.000,00
<b><i>Fluxos d'efectiu nets de les activitats d'inversió</i></b>	<b><i>(1.080.369,95)</i></b>	<b><i>(1.135.556,31)</i></b>
<b>FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS DE FINANÇAMENT</b>		
Efectiu rebut per préstecs	-	-
Reemborsament de préstecs	-	-
Distribució/dividends al govern	-	-
<b><i>Fluxos d'efectiu nets de les activitats de finançament</i></b>	<b><i>-</i></b>	<b><i>-</i></b>
<b><i>Increment/(Disminució) neta en l'efectiu i equivalents a l'efectiu</i></b>	<b><i>184.596,18</i></b>	<b><i>308.573,46</i></b>
<b><i>Efectiu i equivalents a l'efectiu al principi de l'exercici</i></b>	<b><i>1.084.442,89</i></b>	<b><i>775.869,43</i></b>
<b><i>Efectiu i equivalents a l'efectiu al final de l'exercici</i></b>	<b><i>1.269.039,07</i></b>	<b><i>1.084.442,89</i></b>

(\*) Es presenta únicament i exclusivament a efectes comparatius. Les notes 1 a 29 formen part integrant dels comptes anuals de 31 de desembre de 2025.



## 5. Estat de comparació dels imports pressupostats i realitzats per a l'exercici acabat el 31 de desembre de 2025 i 2024

Capítol	(en unitats monetàries)	Imports pressupostats 2025		Imports reals amb base comptable	Diferència: Pressupost final i realitzat 2025
		Inicial	Final		
<b>Cobraments</b>					
1	Cotitzacions Socials	-	-	-	-
2	Impostos indirectes	-	-	-	-
3	Taxes i altres ingressos	1,00	1,00	13,37	(12,37)
4	Transferències corrents	-	-	-	-
5	Ingressos patrimonials	2.843.710,00	2.843.710,00	2.897.772,71	(54.062,71)
6	Alienació d'inversions reals	-	-	-	-
7	Transferències de capital	17.064.294,00	27.966.074,00	27.966.074,00	-
8	Actius financers	6.070.679,00	7.070.820,15	2.339.996,90	4.730.823,25
9	Passius financers	-	-	-	-
	<b>Total de cobraments</b>	<b>25.978.684,00</b>	<b>37.880.605,15</b>	<b>33.203.856,98</b>	<b>4.676.748,17</b>

<b>Pagaments</b>					
1	Despeses de personal	547.252,00	547.252,00	459.742,50	87.509,50
2	Despeses en béns corrents i serveis	4.954.004,00	4.967.386,76	3.648.714,75	1.318.672,01
3	Despeses financers	5.400,00	10.137,24	5.592,62	4.544,62
4	Transferències corrents	-	-	-	-
6	Inversions reals	3.407.734,00	4.389.755,15	962.288,10	3.427.467,05
7	Transferències de capital	-	-	-	-
8	Actius financers	17.064.294,00	27.966.074,00	27.966.074,00	0,00
9	Passius financers	-	-	-	-
	<b>Total de pagaments</b>	<b>25.978.684,00</b>	<b>37.880.605,15</b>	<b>33.042.411,97</b>	<b>4.838.193,18</b>

	<b>COBRAMENTS (PAGAMENTS) NETS</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>161.445,01</b>	<b>(161.445,01)</b>
--	------------------------------------	----------	----------	-------------------	---------------------

Capítol	(en unitats monetàries)	Imports pressupostats 2024 (*)		Imports reals amb base comptable	Diferència: Pressupost final i realitzat 2024
		Inicial	Final		
<b>Cobraments</b>					
1	Cotitzacions Socials	-	-	-	-
2	Impostos indirectes	-	-	-	-
3	Taxes i altres ingressos	1,00	1,00	254,34	(253,34)
4	Transferències corrents	-	-	-	-
5	Ingressos patrimonials	2.774.245,00	2.774.245,00	2.823.587,11	(49.342,11)
6	Alienació d'inversions reals	-	-	-	-
7	Transferències de capital	17.835.122,00	30.700.000,00	30.700.000,00	-
8	Actius financers	42.234,00	7.416.109,32	2.590.444,17	4.825.665,15
9	Passius financers	-	-	-	-
	<b>Total de cobraments</b>	<b>20.651.602,00</b>	<b>40.890.355,32</b>	<b>36.114.285,62</b>	<b>4.776.069,70</b>

<b>Pagaments</b>					
1	Despeses de personal	464.413,00	464.413,00	352.765,17	111.647,83
2	Despeses en béns corrents i serveis	4.449.283,00	4.493.804,45	3.651.206,31	842.598,14
3	Despeses financers	5.400,00	5.400,00	725,40	4.674,60
4	Transferències corrents	-	-	-	-
6	Inversions reals	2.996.303,00	6.026.736,87	2.057.851,22	3.968.885,65
7	Transferències de capital	-	-	-	-
8	Actius financers	12.736.203,00	29.900.001,00	29.900.000,00	1,00
9	Passius financers	-	-	-	-
	<b>Total de pagaments</b>	<b>20.651.602,00</b>	<b>40.890.355,32</b>	<b>35.962.548,10</b>	<b>4.927.807,22</b>

	<b>COBRAMENTS (PAGAMENTS) NETS</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>151.737,52</b>	<b>(151.737,52)</b>
--	------------------------------------	----------	----------	-------------------	---------------------

(\*) Es presenta únicament i exclusivament a efectes comparatius. Les notes 1 a 29 formen part integrant dels comptes anuals de 31 de desembre de 2025.



## 6. Notes de la memòria a 31 de desembre del 2025

### 1) Informació general

El Fons de Reserva de Jubilació (d'ara en endavant el FRJ) va néixer amb l'entrada en vigor de la Llei 6/2015 del 15 de gener del Fons de reserva de jubilació (d'ara en endavant, la Llei 6/2015), posteriorment modificada. La Llei 6/2015 defineix el FRJ com un organisme de dret públic amb patrimoni i personalitat jurídica pròpia i amb plena capacitat d'obrar, públicament i privadament, amb independència de l'Administració general, per desenvolupar les funcions que li són atribuïdes d'acord amb el que estableix la legislació vigent.

En data 3 de juliol del 2025 va entrar en vigor la [Llei 11/2025, del 19 de maig, de text consolidat del Fons de Reserva de Jubilació](#) (d'ara en endavant, "Llei 11/2025"). Aquest text consolidat incorpora les modificacions que, al llarg del temps, s'han efectuat sobre l'esmentada llei, a excepció de la modificació de l'article 38 introduïda per la disposició final cinquena de la [Llei 8/2025, de 15 d'abril, de modificació de la Llei 10/2024, de 27 de maig, d'auditoria de comptes del Principat d'Andorra](#), atès que el tràmit de consolidació de la llei es va iniciar amb anterioritat a la publicació de la Llei 8/2025.

Amb l'entrada en vigor d'aquesta llei ha quedat derogada la Llei 6/2015, de 15 de gener, del Fons de Reserva de Jubilació. En aquest sentit, les referències que s'efectuïn a la Llei del Fons de Reserva dins d'aquest document seran a la Llei 11/2025, excepte en aquells casos en què s'expliqui una cronologia de fets.

El FRJ va iniciar les seves activitats el 12 de febrer del 2015 amb l'entrada en vigor de la Llei 6/2015 i el seu domicili social es troba situat a la vila d'Andorra la Vella, al carrer Joan Maragall, número 3, Planta 6. La Comissió Gestora del FRJ i el seu Consell d'Administració foren constituïts en data 22 de juny del 2015 i 24 de febrer del 2015, respectivament.

No obstant això, el patrimoni del FRJ es constitueix l'1 de gener del 2016 amb el traspàs i canvi de titularitat, al seu favor, de totes les partides de l'actiu del balanç de la Caixa Andorrana de Seguretat Social (d'ara en endavant, la CASS) que corresponien a la contrapartida de les reserves disponibles i immobilitzades del fons de reserva de la branca de jubilació registrades en la comptabilitat de la CASS a 31 de desembre del 2015.

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

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



Els resultats que obtingui cada exercici el FRJ en la gestió de les seves inversions s'integren en l'estat de situació financera i passen a formar part del patrimoni del FRJ. Així mateix, la CASS realitza trimestralment aportacions ordinàries al FRJ, fruit de l'abonament dels excessos per superàvit en la branca de jubilació. Els reembossaments a càrrec del patrimoni del FRJ només estan permesos per complir amb les obligacions de la CASS en el pagament de prestacions de la branca de jubilació, en el moment que ho requereixi i d'acord amb la legislació vigent.

El FRJ pot efectuar també la gestió d'altres fons de reserva o anàlegs dins l'àmbit del sector públic o per interès general. Fins a la data, el FRJ només ha gestionat el seu propi patrimoni i no ha exercit aquesta potestat.

L'article 24 de la Llei 6/2015 estableix que correspon a la Comissió Gestora del FRJ formular i sotmetre a l'aprovació del Consell d'Administració del FRJ els comptes anuals i la liquidació pressupostària.

Anualment, el Consell d'Administració del FRJ, a proposta de la Comissió Gestora, aprova l'avantprojecte del pressupost del FRJ i el trameta al Govern d'Andorra, acompanyat dels documents que preveu la Llei General de les Finances Públiques (LGFP), a la qual està sotmès.

La gestió dels actius es duu a terme seguint els principis i límits establerts en l'estratègia d'inversió del FRJ, accessible al públic al lloc web [www.fonsdereserva.ad](http://www.fonsdereserva.ad). En l'esmentada web s'hi pot trobar altra informació d'interès relacionada amb la gestió i administració del FRJ.

L'article 26 de la Llei 6/2015 preveu que l'estratègia d'inversió del Fons es regeixi pels principis de responsabilitat, transparència, liquiditat, seguretat, eficiència i diversificació, a la vegada que procura aconseguir a mig i llarg termini una rendibilitat real positiva, és a dir, superior a la inflació andorrana.

Així mateix, l'estratègia d'inversió del FRJ ha d'incloure la política d'inversió i ha de tenir en compte almenys qüestions com els mètodes d'identificació, mesura, gestió i control dels riscos derivats de la inversió i gestió del Fons, així com l'assignació estratègica dels actius respecte a la naturalesa dels compromisos del Fons.

D'acord amb la normativa comptable aplicable al FRJ segons la legislació vigent i, especialment, en compliment amb els requeriments establerts en la NICSP 41 i NICSP 30, totes les inversions financeres que integren el patrimoni del fons, siguin gestionades directament pel FRJ o per un gestor extern a qui se li ha atorgat un mandat de gestió, que no estiguin estructurades dins d'un fons d'inversió controlat pel FRJ, es registren en la comptabilitat del FRJ individualment.

En canvi, les inversions financeres del FRJ que es gestionen externament, però dins d'un fons d'inversió de dret francès controlat pel FRJ són tractades considerant cada fons com un únic instrument financer i, per tant, no s'enregistren individualment totes les operacions que es produeixen dins de cadascun d'aquests vehicles, en la mesura en que es pot aplicar l'exempció prevista en la NICSP35 "Estats financers consolidats" que permet valorar les inversions en entitats controlades al seu valor raonable a través de resultats.

Per això, la informació relativa als instruments financers de les notes [16](#) i [23](#) d'aquests comptes anuals s'elabora tenint en compte la composició interna de la cartera gestionada directament pel FRJ, així com de les tres carteres gestionades per tercers sota mandats de gestió. En canvi, els dos fons de dret francès no es detallen en la nota [16](#) d'acord amb la NICSP 35, però sí que es proveeix informació de la composició interna a efectes de l'anàlisi de la gestió del risc financer ([nota 23](#)) en tant que és així com la Comissió Gestora avalua aquesta tipologia d'informació.



## 2) Bases de presentació

### a) Bases d'elaboració dels Comptes anuals

Els comptes anuals de l'exercici 2025 han estat formulats per la Comissió Gestora de conformitat amb el Pla Marc per al sector públic estatal del Principat d'Andorra (en endavant el Pla Marc) aprovat pel [Decret del 22 de desembre del 2016](#) i amb les instruccions emeses per la Intervenció General, tal i com es preveu en l'esmentat Decret, amb l'objectiu de mostrar la imatge fidel del patrimoni del FRJ, de la seva situació financera, dels resultats de les seves operacions, dels seus fluxos d'efectiu i dels canvis en el seu patrimoni net a 31 de desembre del 2025. La Comissió Gestora del FRJ estima que aquests comptes anuals seran aprovats pel Consell d'Administració del FRJ sense canvis significatius.

Els comptes anuals corresponents a l'exercici 2024 van ser formulats el 13 de març del 2025 per la Comissió Gestora i aprovats pel Consell d'Administració del FRJ el 27 de març del 2025.

El Decret del 22 de desembre del 2016 aprova l'adopció de les Normes Internacionals de Comptabilitat del Sector Públic (NICSP) emeses per la Federació Internacional de Comptables (IFAC), a través de la Junta de Normes Comptables Internacionals per al Sector Públic (l'IPSASB) amb caràcter de Pla Marc i, addicionalment, l'article 5 estableix que la Intervenció General, en l'exercici de les seves funcions, dictarà les instruccions i les circulars escaients per vetllar pel compliment del règim de comptabilitat pública que estableix el Decret, les quals tenen caràcter subsidiari i són d'obligat compliment. Així mateix, el Pla Marc incorpora tant les NICSP com les instruccions i circulars de la Intervenció General. D'acord amb aquest marc comptable s'inclou informació comparativa en els presents comptes anuals.

Els comptes anuals de l'exercici 2017 van ser els primers que es van preparar de conformitat amb aquest Pla Marc, raó per la qual es va aplicar la NICSP 33 "Adopció per primera vegada de les normes Internacionals de Comptabilitat del Sector Públic", així com les instruccions emeses per la Intervenció General.

Els comptes anuals del FRJ d'exercicis anteriors es preparaven de conformitat amb el Pla de Comptabilitat Pública del 19 de desembre de 1996 i la Llei General de les finances públiques. Dit Marc normatiu difereix del Pla Marc per al Sector Públic estatal del Principat d'Andorra.

Els comptes anuals s'han preparat a partir dels registres de comptabilitat mantinguts pel FRJ, i es presenten d'acord amb el marc normatiu d'informació financera que li és d'aplicació, de manera que mostren la imatge fidel del patrimoni, de la situació financera, dels resultats del FRJ i dels fluxos d'efectiu de part de l'activitat del FRJ produïts durant l'exercici de referència.

L'estat de fluxos d'efectiu s'ha preparat utilitzant el mètode directe d'acord amb el paràgraf 28 de la NICSP 2 "Estat de fluxes d'efectiu", per bé que no s'ha elaborat utilitzant tots els fluxos d'efectiu del FRJ, ja que com es detalla en les notes [4\(h\)](#) i [13](#) els moviments d'efectiu derivats de l'administració i gestió de les inversions financeres del FRJ i els generats per les aportacions efectuades per la CASS en concepte dels excedents de la branca de jubilació no s'hi incorporen.

En la [nota 4](#) es descriuen les normes comptables rellevants aplicades en la preparació d'aquests comptes anuals. No hi ha cap principi comptable o criteri de valoració de caràcter obligatori i amb efecte significatiu en els comptes anuals del FRJ que s'hagi deixat d'aplicar.



## b) Nous pronunciaments de les NICSP

### b.1) Normes, modificacions i interpretacions emeses per l'IPSASB obligatòries per als exercicis iniciats a partir de l'1 de gener 2025

En l'exercici 2025, les normes, modificacions i interpretacions emeses per l'IPSASB que han estat aplicades pel FRJ a causa de la seva entrada en vigor són les següents:

Norma	Títol
NICSP 43	Arrendaments
NICSP 44	Actius no corrents mantinguts per a la venda i operacions interrompudes
NICSP 45	Propietat, planta i equipament
NICSP 46	Valoració

De l'aplicació de les esmentades normes no s'han derivat efectes significatius en aquests comptes anuals.

### b.2) Normes, modificacions i interpretacions emeses per l'IPSASB no vigents

Les normes, modificacions i interpretacions més significatives que han estat publicades per l'IPSASB però que encara no han entrat en vigor, perquè la seva data efectiva és posterior a la data d'aquests comptes anuals, són les que es detallen a continuació:

Norma	Desenvolupament	Data entrada en vigor
NICSP 47 – Ingressos	Aquesta norma substitueix les NICSP 9, 11 i 23 i es basa en la NIIF 15. Sota la NICSP 47, el model de reconeixement d'ingressos s'estructura mitjançant els cinc passos següents: confirmar que es compleixen els criteris del model d'acord vinculant, identificar les obligacions de compliment, determinar l'import de la transacció, assignar l'import de la transacció entre les obligacions identificades i reconèixer els ingressos quan es satisfacin les obligacions.	1 de gener de 2026
NICSP 48 – Transferència de despeses	Les transferències de despeses són despeses sorgides d'una transacció, diferent dels impostos, en la qual l'entitat entrega béns, serveis o un altre actiu a una altra entitat, sense directament rebre cap bé, servei o una altre actiu en contrapartida.  Fins a l'actualitat no han existit unes guies clares sobre com comptabilitzar aquest tipus de despeses, el que ha portat a l'ambigüitat i potencials incoherències en la comptabilització de les mateixes.	



NICSP 49 – Plans de jubilació	L'objectiu d'aquesta norma és determinar la comptabilització i el requeriment de detall d'informació per plans de pensions públics que proveeixen prestacions per jubilació a treballadors del sector públic i altres participats elegibles.	
Modificacions a les NICSP: Interpretacions específiques de l'IFRS Interpretations Committee (IFRIC)	Les modificacions a les Normes IPSAS: Interpretacions IFRIC específiques afegeixen orientació autoritzada a les Normes IPSAS, basant-se en quatre Interpretacions IFRIC, per ajudar les entitats a comprendre millor i aplicar els principis existents de les IPSAS.	
Esmenes a la NICSP 1, NICSP 3 i al Marc Conceptual	L'objectiu és alinear la definició del que es considera material a efectes de la preparació dels estats financers de propòsit general, entre el marc conceptual i les pròpies NICSP.  En concret, aclareix que la informació es considera que és material si la seva ommissió pot raonablement influenciar el compliment de les obligacions de l'entitat o les decisions que els usuaris poden prendre en base als estats financers de propòsit general de la mateixa.	1 de gener de 2027
Modificacions de la NICSP 43 – Arrendaments i NICSP 47 - Ingressos	Les esmenes a la NICSP 43 i NICSP 47 estableixen nous requisits per als arrendaments concessionals.	
Modificacions a les NICSP com a resultat de l'aplicació de la NICSP 46 – Valoració	Les modificacions inclouen la introducció del valor operatiu actual a la NICSP 12 – Inventaris, i a la NICSP 21 – Deteriorament dels actius no generadors d'efectiu, l'addició d'una definició d'estimacions comptables a la NICSP 3 – Polítiques comptables, canvis en les estimacions comptables i errors, i la millora de la terminologia en la informació a revelar sobre mesuraments a valor actual.	1 de gener de 2028
Revisió de la NICSP 33 – Adopció per primera vegada de les NICSP	Aquesta redueix les barreres d'entrada a l'aplicació de les NICSP en base de meritació, permetent una transició gradual, controlada i transparent.  La revisió del 2025 no canvia l'objectiu de la NICSP 33, però en reforça l'eficàcia: més claredat, més coherència conceptual i menys complexitat en la primera adopció.	

El FRJ ha decidit no exercir l'opció d'aplicació anticipada de cap d'aquestes normes en cas que sigui possible.



El FRJ ha analitzat i està actualment analitzant els possibles impactes que podrien sorgir de l'aplicació d'aquestes normes en els seus criteris comptables, en la informació a presentar en els comptes anuals o en els seus procediments i sistemes d'informació. No obstant, de l'anàlisi efectuada fins a la data de formulació d'aquests comptes anuals, excepte pel possible impacte en la presentació i els desglossaments derivat de l'adopció de les NICSP 47 i 48, s'estima que l'aplicació de les modificacions emeses per l'IPSASB que encara no han entrat en vigor no tindrà un impacte significatiu en els comptes anuals del FRJ en els pròxims exercicis.

### c) Moneda funcional i de presentació

Les xifres contingudes en els documents que componen aquests comptes anuals estan presentades en euros, que és la moneda funcional i de presentació del FRJ. Tota la informació financera continguda en aquests comptes anuals està expressada en euros.

### d) Estimacions i judicis

La preparació dels comptes anuals de conformitat amb el Pla Marc requereix l'aplicació d'algunes estimacions comptables rellevants i la realització de judicis, estimacions i hipòtesis en el procés d'aplicació de les polítiques comptables. En aquest sentit, es resumeix a continuació un detall dels aspectes que han implicat un major grau de judici, complexitat o en les que les hipòtesis i estimacions són significatives per a la preparació dels comptes anuals:

- El FRJ és una entitat d'inversió que a 31 de desembre del 2025 té el control d'altres dues entitats d'inversió, els dos fons d'inversió de dret francès que són gestionats de manera exclusiva per al FRJ i sota un mandat de gestió atorgat pel FRJ a dos gestors externs francesos ([nota 16](#)). El FRJ no consolida les seves entitats controlades sinó que, tal com preveu el paràgraf 56 de la NICSP 35, mesura la inversió en les entitats controlades a valor raonable amb canvis en resultats (estalvi o desestalvi) d'acord amb la NICSP 41 degut a que aquests dos fons francesos també tenen la consideració d'entitats d'inversió segons s'estableix a la NICSP 35.
- Estimació del valor raonable dels fons de fons de *private equity* segons la valoració estimada per l'entitat gestora de dits fons a la data més propera a la data de formulació d'aquests comptes anuals ([nota 16](#)).
- Estimació de la vida útil de les propietats d'inversió ([nota 18](#)).
- Estimació de possibles pèrdues per deteriorament de les propietats, planta i equipament i de les propietats d'inversió (notes [17](#) i [18](#)).
- Classificació i comptabilització dels arrendaments d'acord amb la NICSP43 "Arrendaments" ([nota 26](#)).

La Comissió Gestora del FRJ realitza un seguiment d'aquestes estimacions. Malgrat que la Comissió Gestora ha realitzat aquestes estimacions basant-se en la millor informació disponible al tancament de l'exercici 2025, és possible que esdeveniments que puguin tenir lloc en el futur obliguin a modificar-les (a l'alça o la baixa) en els propers exercicis, la qual cosa es realitzaria, si escau, de manera prospectiva.



### e) Comparació de la informació

Els comptes anuals presenten a efectes comparatius, amb cada una de les partides de l'estat de situació financera, de l'estat de rendiment financer, de l'estat de canvis dels actius nets/patrimoni, de l'estat de fluxos d'efectiu, de l'estat de comparació dels imports pressupostats i realitzats i de la memòria, a més de les xifres de l'exercici 2025, les corresponents a l'exercici anterior que formaven part dels comptes anuals de l'exercici 2024 aprovats pel Consell d'Administració de data 27 de març de 2025.

### f) Canvis en criteris comptables i correcció d'errors

Els comptes anuals del Fons de reserva de jubilació corresponents a l'exercici 2025 que s'adjunten s'han elaborat amb els mateixos principis, polítiques comptables i criteris que els aplicats en els comptes anuals de l'exercici 2024, excepte els canvis normatius que han entrat en vigor l'1 de gener de 2025 i que es detallen en l'apartat "b.1) Normes, modificacions i interpretacions emeses per l'IPSASB obligatòries per als exercicis iniciats a partir de l'1 de gener 2025". Per tant, en la seva preparació s'han tingut en compte les Normes Internacionals de Comptabilitat del Sector Públic (NICSP) emeses per la Federació Internacional de Comptables (IFAC), a través de la Junta de Normes Comptables Internacionals per al Sector Públic (l'IPSASB) així com les instruccions i circulars emeses per la Intervenció General.

## 3) **Distribució de resultats**

En compliment de l'article 19 de la Llei 11/2025, la Comissió Gestora integrarà el resultat de l'exercici al "Patrimoni del Fons de reserva de jubilació", quedant aquesta distribució pendent de l'aprovació d'aquests comptes anuals per part del Consell d'Administració del FRJ. El detall de la distribució del resultat del 2025 és com segueix:

<i>En euros</i>	31/12/2025	31/12/2024
<b><i>Base d'aplicació</i></b>		
Resultat del FRJ durant l'exercici	131.762.081,14	152.798.341,08
<b><i>Estalvi</i></b>	<b>131.762.081,14</b>	<b>152.798.341,08</b>
<b><i>Aplicació</i></b>		
Patrimoni del Fons de reserva de jubilació	131.762.081,14	152.798.341,08

Pel que fa als requeriments de patrimoni mínim que ha de mantenir el FRJ, veure la [nota 22](#) dels presents comptes anuals.



#### 4) Normes comptables rellevants aplicades

Els principals principis comptables i normes de valoració aplicats en l'elaboració d'aquests comptes anuals són els següents:

##### a) Ingressos

###### *i) Ingressos per transaccions sense contraprestació*

###### Transferència d'altres entitats governamentals (transferències de la CASS)

Segons la instrucció nº 2/2017, del 5 de juliol del 2017, de la Intervenció General per la qual es dicten diverses polítiques comptables a seguir en l'aplicació del Pla Marc, les transferències de la CASS al FRJ dels superàvits de la branca de jubilació de la CASS s'imputen directament a l'estat de rendiment financer com "*Ingressos de transaccions sense contraprestació: transferències de capital rebudes d'altres entitats governamentals*".

###### *ii) Ingressos per transaccions amb contraprestació*

###### Ingressos d'arrendaments

Els ingressos d'arrendaments que provenen d'arrendaments operatius en propietats d'inversió es registren com un ingrés de forma lineal al llarg de la durada de l'arrendament.

###### Ingressos i despeses d'actius financers

La variació de valor raonable dels actius financers es registra directament en l'estat de rendiment financer. Es distingeix, per als instruments que no són derivats, entre la part atribuïble als rendiments meritats de l'instrument, que es registra com a ingressos per interessos o com a ingressos per dividendes segons la seva naturalesa, i la resta, que es registra com a resultats d'operacions financeres en la partida "Guany (pèrdua) nets d'instruments financers valorats a valor raonable amb canvis a resultats".

##### b) Impostos

###### *i) Impost sobre la renda dels no-residents fiscals a Andorra*

El 29 de desembre de 2010 es va aprovar la [Llei 94/2010 de l'impost sobre la renda dels no-residents fiscals](#) (d'ara en endavant, "IRNR"), que grava la renda obtinguda al Principat d'Andorra per les persones físiques o jurídiques no residents fiscals en aquest territori. Aquest impost aplica sobre aquelles factures de serveis estrangers prestats en el país i que a més, no estiguin contemplats en un conveni internacional per evitar la doble imposició.

El tipus de gravamen per als obligats tributaris d'aquest impost és de l'1,5% per a operacions de reasserurança, del 5% per als cànons i del 10% amb caràcter general.

El FRJ comptabilitza en l'epígraf del passiu de l'estat de situació financera "Comptes a pagar - Creditors no Pressupostaris - Creditors per impostos" els saldos corresponents a la recaptació de l'impost sobre la renda dels no-residents fiscals mentre no es produeix la liquidació definitiva d'aquest impost.

###### *ii) Impost sobre Societats*

L'activitat del FRJ queda totalment exempta de l'impost sobre societats, segons l'apartat 1 de l'article 8 de la [Llei 95/2010, del 29 de desembre, de l'impost sobre societats](#) i les seves modificacions posteriors.



### *iii) Impost General Indirecte*

El 21 de juny de 2012 es va publicar la [Llei 11/2012, de l'impost general indirecte](#) (d'ara en endavant, "IGI"), en vigor des de l'1 de gener de 2013.

L'Impost General Indirecte grava els lliuraments de béns, les prestacions de serveis i les importacions realitzades en el territori andorrà per empresaris o professionals, a títol oneros, amb caràcter habitual o ocasional, en el desenvolupament de la seva activitat econòmica o en cada operació en particular i inclús de la condició de l'importador. Així mateix, són obligats tributaris els empresaris o professionals per qui es realitzen les operacions subjectes a gravamen quan els empresaris o els professionals que realitzen els lliuraments de béns o presten els serveis subjectes a l'impost no estan establerts en l'àmbit territorial de l'impost i els destinataris de les operacions realitzades són empresaris o professionals establerts en territori andorrà.

El tipus de gravamen general és d'un 4,5%, amb un tipus reduït de l'1% i un tipus incrementat del 9,5%, que s'aplica només a les prestacions de serveis bancaris i financers. Però, excepcionalment, les prestacions de serveis bancaris i financers que tinguin per destinatari el Fons de Reserva de jubilació, són no subjectes a l'IGI segons l'article 6 de la Llei 11/2012 del 21 de juny, de l'impost general indirecte. Així mateix, també d'acord amb l'article 6 de la mateixa llei, el lliurament de béns, l'arrendament de béns immobles i les prestacions de serveis recurrents remunerats entre la CASS i el FRJ són operacions no subjectes a IGI.

El FRJ comptabilitza en l'epígraf de l'actiu de l'estat de situació financera "Comptes per cobrar provinents de transaccions sense contraprestació – Deutors no Pressupostaris" els saldos transitoris corresponents a l'IGI suportat, i en l'epígraf del passiu de l'estat de situació financera "Comptes a pagar - Creditors no Pressupostaris – Creditors per impostos" els saldos transitoris corresponents a l'IGI repercutit mentre no es produeix la liquidació definitiva d'aquest impost.

El FRJ comptabilitza com a despesa les quotes suportades no deduïbles.

## **c) Propietats d'inversió**

### *i) Reconeixement inicial i valoració posterior*

Els actius inclosos en l'epígraf "Propietats d'inversió" que van ser traspassats de la CASS al FRJ l'1 de gener del 2016 estan comptabilitzats al cost d'adquisició segons els registres comptables de la CASS a 31 de desembre del 2015, just abans del traspàs de dits actius al FRJ. La resta d'actius inclosos en l'epígraf "Propietats d'inversió" i adquirits amb posterioritat al traspàs de la CASS al FRJ estan comptabilitzats al seu cost d'adquisició.

Així mateix, posteriorment al seu reconeixement inicial les "Propietats d'inversió" es presenten en l'estat de situació financera pel seu valor de cost minorat en l'import de les amortitzacions acumulades i de les correccions valoratives per deteriorament, si escau.

Les correccions valoratives només són reconegudes quan suposen una depreciació i, per tant, una minusvàlua de l'actiu i es comptabilitzen amb càrrec contra resultat. Les plusvàlues són reconegudes en el moment de la baixa del bé quan el preu de venda és superior al valor net comptable en llibres.

Quan es tracti de béns adquirits a títol gratuït, o que hagin estat rebuts en cessió es considera com a preu d'adquisició el valor venal d'aquests en el moment de la incorporació patrimonial. En el cas de béns rebuts en adscripció es pren com a preu d'adquisició el valor net d'aquests béns en la comptabilitat de l'adscriptor en el mateix moment de l'adscripció.



L'Entitat classifica en l'epígraf "Propietats d'inversió" aquells immobles l'objectiu dels quals és aconseguir un rendiment financer provinent dels ingressos per arrendaments.

Amb caràcter general els utensilis i les eines que no formin part d'una màquina i el període d'utilització dels quals s'estimi que no és superior a un any es carreguen com a despesa de l'exercici.

Els costos de renovació, ampliació o millora de les propietats d'inversió a càrrec del FRJ s'incorporen a l'actiu, com a major valor del bé en la mesura que impliquen un augment de la seva capacitat o productivitat, o un allargament de la seva vida útil i sempre que sigui possible saber o estimar raonablement el valor net comptable dels elements, que per haver estat substituïts, han de ser donats de baixa de l'inventari. Els costos derivats del manteniment diari de les propietats d'inversió es reconeixen en l'estat de rendiment financer directament.

#### *ii) Preu d'adquisició*

El preu d'adquisició inclou, a més de l'import facturat pel venedor, totes les despeses addicionals que es produeixin fins a la posada dels béns en condicions de funcionament: despeses d'esplanació i enderrocament, transports, drets aranzelaris, assegurances, instal·lació, muntatge i altres similars.

#### *iii) Amortització*

L'amortització de les propietats d'inversió es realitza sobre el valor de cost, seguint el mètode lineal durant els períodes de vida útil estimada següents:

<i>Descripció</i>	<i>Anys de vida útil</i>
Edificis i altres construccions	25-50
Instal·lacions tècniques	3-10
Maquinària	5-12
Utillatge i altres instal·lacions	3-5
Mobiliari	3-10

Les dotacions en concepte d'amortització de les propietats d'inversió s'efectuen amb contrapartida en l'epígraf "Despeses de depreciació i amortització – dotació per amortització" de l'estat de rendiment financer.

#### *iv) Deteriorament*

Les correccions valoratives per deteriorament de les propietats d'inversió es registren amb els criteris establerts en la [nota f\)](#) posterior.

### **d) Propietat, planta i equipament**

Per la present nota s'apliquen els mateixos criteris de valoració esmentats en la [nota c\)](#) anterior.



## e) Arrendaments

### *i) Entrada en vigor de la NICSP 43*

Amb l'entrada en vigor de la NICSP 43, l'1 de gener de 2025, s'han establert els principis de reconeixement, mesurament, presentació i desglossament dels arrendaments. La nova norma ha introduït un únic model de comptabilitat per a l'arrendatari, en què es requereix que aquest reconegui en els seus comptes anuals els actius i passius de tots els seus contractes d'arrendament, de manera similar al tractament dels arrendaments financers establert en la NICSP 13.

Per als arrendadors es manté substancialment el model dual, recollit en la NICSP 13, en què es distingeix entre arrendament financer i arrendament operatiu.

### *ii) El FRJ com a arrendatari*

L'arrendatari, en el moment inicial, ha d'avaluar si el contracte constitueix o conté un arrendament. És a dir, si el contracte constitueix o conté el dret de controlar l'ús d'un actiu concret durant un determinat període de temps a canvi d'una contraprestació.

Durant els exercicis 2025 i 2024 el FRJ no ha estat arrendatari de cap contracte d'arrendament.

### *iii) El FRJ com a arrendador*

Els arrendaments en què l'entitat no transfereix substancialment els riscos i beneficis inherents a la propietat de l'actiu objecte del contracte es classifiquen com a arrendaments operatius. Els costos de negociació inicials en què s'incorre s'afegeixen a l'import en llibres de l'actiu arrendat i registrats al llarg de la durada de l'arrendament.

Les rendes rebudes d'un arrendament operatiu es reconeixen com un ingrés de forma lineal al llarg de la durada de l'arrendament. Les rendes contingents es reconeixen com a ingrés del període en què es produeixen.

Els arrendaments es classifiquen com a arrendaments financers sempre que de les seves condicions es dedueixi que es transfereixen a l'arrendatari substancialment els riscos i beneficis inherents a la propietat de l'actiu objecte del contracte. En cas escaient, l'arrendatari registra a l'inici de l'arrendament els actius classificats com a arrendaments financers al valor raonable de la propietat arrendada o, si és inferior, al valor present dels pagaments mínims futurs. En aquest supòsit, l'arrendatari també reconeixeria el passiu per arrendament associat a l'inici de l'arrendament. El passiu registrat es mesuraria com el valor present dels pagaments mínims futurs de l'arrendament al moment inicial.

Posteriorment al reconeixement inicial, els pagaments per arrendament es repartirien entre càrregues financeres i reducció del passiu per arrendament per tal d'arribar a un tipus d'interès constant del saldo pendent del passiu. Les càrregues financeres es reconeixarien com un superàvit o un dèficit com a costos financers.

Els actius que es posseeixen sota un arrendament financer s'amortitzen al llarg de la seva vida útil. De totes maneres, si no es té la certesa que el FRJ obtindrà la propietat de l'actiu al final del període d'arrendament, l'actiu s'amortitza al llarg del menor entre la vida útil estimada de l'actiu i el la durada de l'arrendament.

Els arrendaments operatius són aquells en què no es transfereixen substancialment al FRJ els riscos i beneficis inherents a la propietat de l'actiu objecte del contracte. Els arrendaments operatius es reconeixen com una despesa operativa, reflectint-se al superàvit o al dèficit del període de forma lineal al llarg del període d'arrendament.



## f) Deteriorament d'actius no financers

### *i) Deteriorament d'actius generadors d'efectiu*

A cada data de tancament comptable, el FRJ avalua si existeixen indicis de que un actiu no financer s'hagi de deteriorar. En cas de que existeixin indicis, o quan es realitza l'avaluació anual del deteriorament, l'entitat estima l'import recuperable de l'actiu. L'import recuperable d'un actiu és el màxim entre el valor raonable d'un actiu generador d'efectiu menys els costos de venda i el valor en ús. Es determina per a cada actiu de forma individual, excepte en el cas de que l'actiu no generi fluxos d'efectiu de forma independent, sinó que els generi dins un grup d'actius.

Quan el valor en llibres d'un actiu o d'una unitat generadora d'efectiu (UGE) sigui superior al seu import recuperable, l'actiu es considera com a deteriorat i es redueix el seu valor fins al seu import recuperable.

Quan s'avalua el valor en ús, els fluxos d'efectiu futurs estimats es descompten al seu valor actual utilitzant una taxa de descompte abans d'impostos que reflexa les exigències del mercat del valor dels diners i del risc específic de l'actiu. Quan es determina el valor raonable, es tenen en compte transaccions de mercat recents, si existeixen. Si no es poden identificar transaccions de mercat, s'utilitza un model de valoració apropiat.

Les despeses per deteriorament de les operacions continuades, incloent deterioraments dels inventaris, es reconeixen a l'estat de rendiment financer en les categories que són consistents amb la naturalesa de l'actiu deteriorat.

D'acord amb les normes NICSP, de forma anual s'avalua el deteriorament dels fons de comerç. En el cas del FRJ, no existeix cap fons de comerç.

Per la resta d'actius, es realitza una avaluació a cada tancament de l'exercici de si les pèrdues per deteriorament reconegudes anteriorment ja no existeixen o si han disminuït. En aquest cas, l'entitat estima l'import recuperable de l'actiu o de la unitat generadora d'efectiu. Les pèrdues per deteriorament reconegudes prèviament es reverteixen només si han canviat les assumpcions utilitzades per determinar l'import recuperable des que la pèrdua per deteriorament es va registrar. La reversió del deteriorament es limita a que el valor en llibres de l'actiu no excedeixi el seu import recuperable, ni excedeixi el valor en llibres que s'hauria determinat, després de l'amortització, si no s'hagués registrat en el deteriorament de l'actiu als anys previs. Aquesta reversió es reconeix com a superàvit o dèficit de l'exercici.

### *ii) Deteriorament d'actius no generadors d'efectiu*

A cada data de tancament, el FRJ avalua si existeixen indicis de que un actiu no generador d'efectiu s'hagi de deteriorar. En cas de que existeixin indicis, o quan es realitza l'avaluació anual del deteriorament, l'entitat estima l'import del servei recuperable de l'actiu. L'import del servei recuperable d'un actiu és el màxim entre el valor raonable d'un actiu no generador d'efectiu menys els costos de venda i el valor en ús.

Quan el valor en llibres d'un actiu sigui superior al seu import del servei recuperable, l'actiu es considera com a deteriorat i es redueix el seu valor fins al seu import del servei recuperable.

Quan s'avalua el valor en ús, el FRJ adopta l'enfocament de les unitats de servei. Amb aquest enfocament, l'entitat avalua el potencial de servei que presta l'actiu en relació amb el potencial de servei màxim que s'espera d'aquest actiu, i es considera el valor en ús com la part proporcional del cost.



Per determinar el valor raonable menys els costos de venda, s'utilitza el preu dels actius d'un acord de transacció, ajustat pels costos incrementals que es podrien atribuir directament per a la posada en ús de l'actiu. Si no existeix cap acord de transacció, però l'actiu es negocia en un mercat, el cost raonable menys els costos de venda és el preu de mercat de l'actiu menys els costos per a disposar-ne. Si no existeix cap acord de transacció ni cap mercat actiu, l'entitat determina el valor raonable menys els costos de venda basant-se en la millor informació disponible.

A cada tancament d'exercici es realitza una avaluació de si les pèrdues per deteriorament reconegudes anteriorment ja no existeixen o si han disminuït. En aquest cas, el FRJ estima l'import recuperable de l'actiu o de la unitat no generadora d'efectiu. Les pèrdues per deteriorament reconegudes prèviament es reverteixen només si han canviat les assumpcions utilitzades per determinar l'import recuperable des que la pèrdua per deteriorament es va registrar. La reversió del deteriorament es limita a que el valor en llibres de l'actiu no excedeixi el seu import recuperable, ni excedeixi el valor en llibres que s'hauria determinat, després de l'amortització, si no s'hagués registrat en el deteriorament de l'actiu als anys previs. Aquesta reversió es reconeix com a superàvit o dèficit de l'exercici.

## g) Instruments financers

Un instrument financer és un contracte que dona lloc a un actiu financer per a una entitat i, alhora, un passiu financer o instrument de patrimoni per a una altra entitat.

### Actius financers

#### *(i) Classificació dels actius financers*

El FRJ no consolida els fons d'inversió de dret francès del qual n'és l'únic particip. Tal com preveu el paràgraf 56 de la NICSP 35, el FRJ mesura la inversió en les entitats controlades a valor raonable amb canvis en resultats (estalvi o desestalvi).

El que es detalla a continuació és aplicable únicament als actius que no es troben dins d'un fons d'inversió al qual li aplica l'exempció prevista en la NICSP 35 esmentada en el paràgraf anterior.

El FRJ ha de classificar els actius financers segons la tipologia d'instrument financer i segons el model de negoci al qual estiguin assignats un conjunt d'instruments. Segons aquesta classificació els instruments es mesuraran posteriorment a cost amortitzat, a valor raonable amb canvis en actius nets / patrimoni o a valor raonable amb canvis en resultats (estalvi o desestalvi).

El model de gestió es refereix a la manera en què l'Entitat gestiona els seus actius financers per generar fluxos d'efectiu, és a dir, si els fluxos d'efectiu procediran de l'obtenció de fluxos d'efectiu contractuals, de la venda d'actius financers o de les dues. El model de gestió es determina considerant com es gestionen conjuntament els grups d'actius financers per tal d'assolir un objectiu concret. Per tant, el model de negoci no depèn de les intencions de l'Entitat per a un instrument individual sinó que es determina considerant com es gestionen conjuntament grups d'actius financers.

En aquest sentit, el FRJ fins a la data de formulació d'aquests comptes anuals, ha mantingut tots els actius financers amb el propòsit de vendre'ls o gestionar el seu rendiment a través del seu valor raonable. Tant els actius gestionats directament pel FRJ, aproximadament un 19,5% de mitjana durant l'exercici 2025, com els gestionats per cinc entitats gestores externes, en base a tres mandats de gestió diferenciats i on cada entitat gestora té atorgat un d'aquests mandats. D'aquestes, dues, gestionen cadascuna un fons d'inversió de dret francès propietat exclusiva del FRJ segons un mandat de gestió.



Aquest tipus de model de gestió té com a objectiu l'avaluació de la pròpia gestió sobre una base de valor raonable. El FRJ se centra, principalment, en informació sobre el valor raonable i utilitza aquesta informació per avaluar el rendiment dels actius i prendre decisions. Per a totes les carteres que integren el patrimoni del FRJ, l'obtenció de fluxos d'efectiu contractuals és només secundària per aconseguir l'objectiu del model de gestió. Tanmateix, els actius sota el mandat de gestió de renda fixa euro s'han estructurat de forma alineada amb una estimació de fluxos en funció dels estudis actuàrials de forma que es puguin atendre amb cupons i principals vençuts futures sortides de caixa, si s'escau.

Els instruments de deute dins d'aquest model de gestió no estan subjectes al test SPPI i es classifiquen a la categoria de valoració: actius financers a valor raonable amb canvis en resultats (d'estalvi o desestalvi).

La totalitat d'aquests actius financers conformen una cartera d'inversions que es gestiona segons la política d'inversió i la política de gestió de riscos establertes a l'Estratègia d'inversió aprovada pel Consell d'Administració del FRJ.

Els actius financers del FRJ inclouen, principalment, les següents tipologies d'instruments financers:

- Comptes corrents d'ús exclusiu per a la compra venda d'instruments financers i per a la comptabilització dels fluxos associats a la tinença i gestió d'aquests actius (cobrament de cupons i dividends, amortitzacions de títols, liquidació de comissions,...).
- Instruments de mercat monetari negociats en mercats reglamentats o equivalents, incloent la tresoreria que forma part de la cartera d'actius financers del FRJ.
- Valors representatius de deute negociats o cotitzats en mercats reglamentats o equivalents i amb una qualitat creditícia mínima de grau d'inversió (*investment grade* segons la nomenclatura internacionalment acceptada).
- Instruments de renda variable cotitzats en mercats reglamentats.
- Participacions en Organismes d'Inversió Col·lectiva (OIC).
- Derivats negociats en mercats reglamentats.
- Fons de fons de *private equity*.

#### (ii) Valoració dels actius financers

##### Reconeixement inicial i valoració posterior d'actius financers

Tots els actius financers es registren inicialment pel seu valor raonable que, si no hi ha evidència en contra, és el preu de la transacció.



- Actius financers a valor raonable amb canvis en resultats

El FRJ designa tots els instruments de deute, de patrimoni, participacions en organismes d'inversió col·lectiva o ETFs i fons de fons de *private equity* a valor raonable amb canvis en resultats en el reconeixement inicial, ja que la totalitat d'aquests actius financers conformen una cartera d'inversions que es gestiona segons la política d'inversió i la política de gestió de riscos establertes a l'Estratègia d'inversió aprovada pel Consell d'Administració del FRJ. Tant la gestió del risc com el seguiment de la rendibilitat d'aquesta cartera d'instruments financers es realitza en base al seu valor raonable. Així mateix, aquest criteri també dona compliment amb allò establert a l'article 30 de la Llei 11/2025, que estableix que el criteri general de valoració dels actius del FRJ és el valor de mercat.

Els actius valorats a valor raonable amb canvis en resultats es valoren inicialment i posteriorment pel seu valor raonable i els costos de transacció es registren en l'estat de rendiment financer. Veure la [nota 4m](#)) següent sobre la determinació del valor raonable.

- Préstecs i comptes a cobrar

Els préstecs i comptes a cobrar són actius financers no derivats amb cobraments fixes o determinables que no cotitzen en un mercat actiu diferent d'aquells classificats en altres categories d'actius financers. Aquests actius es reconeixen inicialment pel seu valor raonable, incloent els costos de transacció incorreguts i es valoren posteriorment a cost amortitzat, utilitzant el mètode del tipus d'interès efectiu. Tanmateix, la valoració dels imports a cobrar o a pagar a curt termini és per l'import nominal, considerant que l'impacte del descompte és immaterial.

### Baixa d'actius financers

El FRJ dona de baixa en comptes un actiu financer o, si és aplicable, una part de l'actiu financer com una part d'un grup d'actius financers similars quan:

- Els drets de rebre fluxos d'efectiu de l'actiu han expirat o s'han cancel·lat.
- El FRJ ha transferit els seus drets a rebre fluxos d'efectiu de l'actiu o ha assumit una obligació de pagar la totalitat dels fluxos d'efectiu rebuts a un tercer sense un retard significatiu; i tampoc: a) l'entitat ha transferit substancialment tots els riscos i beneficis de l'actiu; o b) l'entitat tampoc ha transferit ni ha retingut substancialment tots els riscos i beneficis de l'actiu, però n'ha transferit el control.

### Deteriorament dels préstecs i comptes a cobrar

L'Entitat reconeix una correcció de valor per pèrdues creditícies dels actius financers que es valoren a cost amortitzat.

Un actiu financer o grup d'actius financers valorats a cost amortitzat està deteriorat i s'ha produït una pèrdua per deteriorament, si hi ha evidència objectiva del deteriorament com a resultat d'un o més esdeveniments que s'han produït després del reconeixement inicial de l'actiu i aquest o aquests esdeveniments causants de la pèrdua tenen un impacte sobre els fluxos d'efectiu futurs estimats de l'actiu o grup d'actius financers, que pot ser estimat amb fiabilitat.



En particular, i respecte a les correccions valoratives relatives als préstecs i comptes a cobrar, el criteri utilitzat pel FRJ per calcular les corresponents correccions valoratives, si n'hi hagués, és el seguiment individualitzat de tots els saldos a cobrar al tancament de l'exercici, registrant en l'estat de rendiment financer l'impacte identificat respecte als fluxos d'efectiu futurs estimats de l'actiu financer o del grup d'actius financers.

### Baixa en comptes

Un passiu financer es dona de baixa quan l'obligació del passiu disminueix, es cancel·la o expira. Quan un passiu financer existent es reemplaça per un altre del mateix prestador amb condicions substancialment diferents, o les condicions d'un passiu existent es modifiquen de forma substancial, aquest canvi o modificació es tracta com una baixa en comptes del passiu original i el reconeixement d'un nou passiu, i la diferència dels valors en llibres respectius es reconeix al superàvit o dèficit de l'exercici.

## Passius financers

### *(i) Classificació dels passius financers*

El FRJ classifica els passius financers segons es mesurin posteriorment a cost amortitzat o a valor raonable amb canvis en resultats (estalvi o desestalvi).

### *(ii) Valoració dels passius financers*

#### Reconeixement inicial

L'entitat determina la classificació dels passius financers al moment del reconeixement inicial. Tots els passius financers es reconeixen inicialment a valor raonable i, en el cas dels passius financers a cost amortitzat, s'afegeixen els costos de transacció directament atribuïbles. Els passius financers del FRJ inclouen comptes a pagar i altres creditors.

#### Mesurament posterior

El mesurament posterior dels passius financers depèn de la seva classificació:

- Passius financers a valor raonable amb canvis en resultats

Els passius financers a valor raonable amb canvis en resultats inclouen passius financers mantinguts per a la negociació i passius financers designats al moment inicial de reconeixement com a passius financers a valor raonable amb canvis en resultats. Els passius financers es classifiquen com a mantinguts per a negociar si s'adquireixen amb el propòsit de vendre'ls en el curt termini. Aquesta categoria inclou instruments financers derivats utilitzats pel FRJ que no són designats com a instruments de cobertura comptable. Els guanys o pèrdues dels passius mantinguts per a negociar es reconeixen en l'estat de rendiment financer.

- Passius financers a cost amortitzat

Posteriorment al reconeixement inicial, els préstecs i deutes que meriten interessos es mesuren a cost amortitzat utilitzant el mètode del tipus d'interès efectiu. Els guanys i pèrdues es reconeixen al superàvit o dèficit de l'exercici quan els passius es donen de baixa i també a través del procés d'amortització del mètode del tipus d'interès efectiu. El cost amortitzat es calcula tenint en compte qualsevol descompte o prima al moment d'adquisició i les comissions i costos que formen part integral del tipus d'interès efectiu.



## Compensació d'actius i passius financers

Els actius i passius financers es compensaran, i, en conseqüència, es presentaran en l'estat de situació financera pel seu import net, només quan es tingui el dret, legalment exigible, de compensar els imports dels instruments esmentats i la intenció de liquidar-ne la quantitat neta, o de fer l'actiu i procedir al pagament del passiu de forma simultània, amb les consideracions següents:

- El dret, exigible legalment, de compensar els imports reconeguts no ha de dependre d'un esdeveniment futur i ha de ser legalment executable en totes les circumstàncies, inclosos casos d'impagament o insolvència de qualsevol de les parts; i
- S'admetran com a equivalents a "liquidacions per l'import net" aquelles liquidacions en què es compleixin les condicions següents: s'elimini la totalitat, o pràcticament la totalitat, del risc de crèdit i de liquiditat, i la liquidació de l'actiu i del passiu es faci en un únic procés de liquidació.

El 31 de desembre de 2025 i 2024 el FRJ no informa de cap operació presentada pel seu import net.

### **h) Efectiu i equivalents a l'efectiu**

L'efectiu i equivalents a l'efectiu inclouen caixa i efectiu als bancs, dipòsits a curt termini i inversions altament líquides amb un venciment original de tres mesos o menys, que són convertibles ràpidament a quantitats conegudes d'efectiu i que estan subjectes a un risc de canvi de valor insignificant i que cobreixen les necessitats operatives i administratives del FRJ, tant per la gestió d'immobles com per la gestió operativa del FRJ.

S'exclou d'aquest epígraf l'efectiu i/o instruments financers de mercat monetari que formen part de la cartera d'inversions financeres de manera conjunta i la gestió dels quals es realitza en el marc de l'Estratègia d'inversió del FRJ aprovada pel Consell d'Administració. Aquests actius financers, que són efectiu o instruments financers del mercat monetari equivalents a l'efectiu, es registren conjuntament en l'epígraf "Actius financers a valor raonable amb canvis a resultats (d'estalvi o desestalvi)" (veure [nota 16](#)).

Per al propòsit de l'estat de fluxos d'efectiu (preparat d'acord amb el mètode directe), l'efectiu i els equivalents a l'efectiu inclouen efectiu i equivalents a l'efectiu dels comptes operatius i no inclosos en les inversions financeres del fons. En l'estat de fluxos d'efectiu no es mostren els moviments d'efectiu relacionats amb la cartera d'inversions financeres (interessos cobrats, dividendes cobrats, vendes i compres d'instruments financers, amortitzacions d'instruments financers, etc.) ni els relacionats amb les aportacions efectuades per la CASS en concepte d'excedent de la branca jubilació (veure [nota 13](#)).

### **i) Beneficis als treballadors**

El cost dels beneficis als treballadors a curt termini, com ara les indemnitzacions, es reconeixen en el període en què els treballadors presten el servei relacionat. L'entitat reconeix el cost esperat de les bonificacions per rendiment només quan l'entitat pot realitzar una estimació fiable donat que el seu càlcul és ben definit, i coneix les variables adequades abans de la formulació d'aquests comptes anuals i té una obligació present legal o constructiva a fer aquest pagament en base a l'experiència passada.



Així mateix, el FRJ va aprovar un reglament intern de personal el 30 de novembre de 2019, amb aplicació a partir de l'1 de gener del 2020, on es regula entre d'altres aspectes, els beneficis socials com les aportacions a plans de pensions. El FRJ es compromet a aportar en cada renda mensual, la mateixa quantitat que el treballador aportï fins a un màxim del 3% del salari brut mensual. Dites aportacions són ingressades i gestionades per un tercer, qui té l'obligació futura de contraure una renda i/o capital envers al treballador. El Fons no té contra cap obligació de pensió, ni present ni futura, ni incorre en cap risc d'inversió o risc actuarial respecte d'aquest fons extern, sinó que el risc i ventura de les inversions recau en els empleats.

#### j) **Transaccions en moneda estrangera**

Els comptes anuals del FRJ es presenten en euros que, tal i com es menciona a la [nota 2c](#), és la seva moneda funcional i de presentació.

S'entén per moneda funcional la moneda de l'entorn econòmic principal en què opera l'Entitat. Tanmateix, la moneda de presentació és aquella amb la qual l'Entitat elabora els seus comptes anuals.

Els actius i passius monetaris comptabilitzats en divises diferents de l'euro han estat convertits a euros, l'últim dia hàbil abans del tancament de l'exercici. En el cas de la cartera d'instruments financers gestionada internament, s'aplica el tipus de canvi informat per Bloomberg i, en el cas dels instruments financers gestionats per tercers, s'utilitza el tipus de canvi informat per les entitats dipositàries.

Les diferències de canvi que sorgeixen de les variacions en el tipus de canvi entre el que s'havia registrat inicialment i el de la data de tancament es reconeixen com un ingrés o com una despesa del període en què sorgeixen. Les diferències de canvi que es produeixen en convertir els saldos d'efectiu en moneda estrangera a la moneda funcional es registren en el resultat de l'exercici en què es generen, dins l'epígraf "Diferències (negatives) de canvi netes" i les diferències de canvi dels actius financers valorats a valor raonable es reconeixen com un component més de la variació del valor raonable en el resultat de l'exercici. El FRJ no manté cap actiu ni passiu no monetari denominat en moneda estrangera.

#### k) **Parts relacionades**

El FRJ considera com a part relacionada una entitat o persona que té la capacitat per exercir, de forma individual o conjunta, una influència significativa sobre el FRJ, o viceversa.

Addicionalment, en la [nota 24](#) dels presents comptes anuals, relativa a les parts relacionades, s'informa dels saldos i transaccions amb aquelles entitats i/o empreses de caràcter públic que formen part del perímetre de consolidació del Govern d'Andorra.

Les transaccions amb parts relacionades s'han realitzat en condicions de mercat.

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

El Consell d'Administració del FRJ està format pels membres del Consell d'Administració de la CASS i consta de vuit membres:

- quatre membres nomenats pel Govern, proposats respectivament pel ministre encarregat de la política social, el ministre encarregat de la política laboral i el ministre de les finances.
- dos membres elegits en representació del col·legi electoral de les persones assalariades i assimilades.
- un membre elegit en representació del col·legi electoral de les persones pensionades.
- un membre elegit en representació del col·legi electoral dels empresaris i de les persones que realitzen una activitat per compte propi.



A 31 de desembre del 2025 el Consell d'Administració del FRJ estava compostat pels següents membres:

- Sr. Marc Galabert Macià en qualitat de President del Consell d'Administració;
- Sr. Jordi Cinca Mateos, membre nomenat pel Govern;
- Sra. Carla Guerrero Ruiz, membre nomenat pel Govern;
- Sra. Pilar Serrano Gascon, membre nomenat pel Govern;
- Sra. Jacqueline Caubet Bringué, representant dels assalariats;
- Sra. Montserrat Martínez Vecina, representant dels assalariats;
- Sr. Jacint Risco Subirà, representant dels pensionistes;
- Sr. Francesc Zamora Puigcercós, representant dels empresaris.

Durant l'exercici 2025 el Consell d'Administració del FRJ ha estat presidit pel Sr. Galabert.

La Comissió Gestora està formada per cinc membres:

- un membre del Consell d'Administració del Fons de Reserva, nomenat per aquest Consell;
- una persona de la Direcció de la CASS, nomenada pel seu Consell d'Administració;
- una persona d'entre el personal de l'Autoritat Financera Andorrana, o un expert extern, nomenada o nomenat pel Consell d'Administració de l'Autoritat Financera Andorrana;
- i dues persones, en qualitat d'experts independents, nomenades pel Consell d'Administració del FRJ i proposades per unanimitat pels restants membres de la Comissió Gestora.

A 31 de desembre de 2025 la Comissió Gestora del FRJ estava composta pels següents membres:

- Sr. Jordi Cinca Mateos, nomenat com a representant del Consell d'Administració del Fons de reserva de jubilació (president);
- Sr. Josep Escoriza Martínez, nomenat pel Consell d'Administració de la CASS (vicepresident);
- Sra. Maria Cosan Canut, nomenada pel Consell d'Administració de l'Autoritat Financera Andorrana, en qualitat d'experta externa i independent;
- Sr. Xavier Bellavista Badia, en qualitat d'expert independent;
- Sr. Xavier Moreno Tarrés, en qualitat d'expert independent.

Durant l'exercici 2025 la Comissió Gestora del FRJ ha estat presidida pel Sr. Cinca i el Sr. Escoriza n'ha estat el vicepresident.

## **I) Informació pressupostària**

El pressupost anual es prepara aplicant el criteri de caixa modificat i difereix del principi comptable de meritament utilitzat per preparar l'estat de situació financera i l'estat de rendiment del FRJ.

El Consell d'Administració del FRJ ha de trametre el pressupost al ministeri encarregat de les finances amb l'antelació suficient perquè pugui ser integrat en una secció específica del Projecte de Llei del pressupost general per ser tramès al Consell General per a la seva aprovació, si s'escau.

El Govern no pot modificar la dita proposta de pressupost, i les observacions que pugui formular-hi ha de ser considerades pel Consell d'Administració del FRJ, el qual, si ho considera oportú, les tindrà en compte i formularà una nova proposta de pressupost.



### m) Estimació del valor raonable dels instruments financers

De manera general, i en compliment de l'article 30 de la Llei 11/2025, el valor raonable dels actius financers del FRJ es determina mitjançant el preu de mercat de l'instrument financer. La referència més objectiva del valor raonable d'un instrument financer és el preu que es pagaria per ell en un mercat actiu, transparent i profund, per la qual cosa s'agafa el preu de cotització o preu de mercat.

Particularment, en el cas dels fons de fons de *private equity*, el valor raonable es basa en la valoració (NAV o *net asset value*) estimada a la valoració més recent disponible per part de l'entitat gestora i proporcionada als inversors.

En alguns instruments financers, no existeix un preu de mercat disponible. En aquests casos cal estimar el seu valor raonable mitjançant transaccions recents d'instruments anàlegs o, alternativament i si es disposa d'informació suficient, a través de models de valoració.

Aquests models estan subjectes a hipòtesis i limitacions, de forma que el valor raonable estimat per a un instrument financer pot no coincidir exactament amb el preu al qual un actiu i un passiu financer podria ser venut o liquidat a la data de valoració. Els inputs d'aquests models s'obtenen, quan és possible, de mercats observables, però si no és possible, es requereix judici per establir el valor raonable. Els judicis inclouen la consideració d'inputs com el risc de liquiditat, el risc de crèdit i la volatilitat. Canvis en les assumpcions sobre aquests factors podrien afectar el valor raonable dels instruments financers.

En aquest sentit, la determinació del valor raonable requereix la classificació de tots els actius i passius financers en funció de la seva metodologia de valoració, de la qual es desprèn la següent jerarquia:

#### *i) Nivell 1*

Valoració realitzada utilitzant la cotització de l'instrument financer en mercats actius.

#### *ii) Nivell 2*

Valoració mitjançant l'aplicació de tècniques en les quals tenen una incidència significativa unes variables que són observables directa i indirectament en el mercat actiu per a instruments similars.

#### *iii) Nivell 3*

Valoració mitjançant l'aplicació de tècniques o models en les quals tenen una incidència significativa variables que no són observables en el mercat.



Un detall dels instruments financers a 31 de desembre de 2025 i 31 de desembre de 2024 segons la jerarquia de valor raonable esmentada anteriorment es mostra a continuació:

	31 de desembre 2025, euros			
	Nivell 1	Nivell 2	Nivell 3	TOTAL
<b>Actius financers a valor raonable amb canvis en resultats</b>				
Monetari	20.879.046,17	46.277.625,69	-	67.156.671,86
Renda fixa	711.559.801,39	98.648.363,20	-	810.208.164,59
Renda variable	217.234.597,71	44.135.524,17	-	261.370.121,88
Altres actius	-	56.308.191,14	-	56.308.191,14
Derivats	3.422.602,44	-	-	3.422.602,44
Fons d'inversió dret francès	-	644.210.966,83	-	644.210.966,83
<i>Private equity</i> directe	-	-	92.850,00	92.850,00
Fons de fons de <i>private equity</i>	-	-	70.740.831,28	70.740.831,28
	<b>953.096.047,70</b>	<b>889.580.671,03</b>	<b>70.833.681,28</b>	<b>1.913.510.400,02</b>

	31 de desembre 2025, euros			
	Nivell 1	Nivell 2	Nivell 3	TOTAL
<b>Passius financers a valor raonable amb canvis en resultats</b>				
Derivats	685.288,60	-	-	685.288,60
	<b>685.288,60</b>	-	-	<b>685.288,60</b>

	31 de desembre 2024, euros			
	Nivell 1	Nivell 2	Nivell 3	TOTAL
<b>Actius financers a valor raonable amb canvis en resultats</b>				
Monetari	57.892.521,69	102.521.458,60	-	160.413.980,29
Renda fixa	623.957.199,73	95.964.987,90	-	719.922.187,63
Renda variable	244.093.575,64	5.053.972,00	-	249.147.547,64
Altres actius	-	5.562.525,27	-	5.562.525,27
Derivats	683.981,40	-	-	683.981,40
Fons d'inversió dret francès	-	586.175.087,23	-	586.175.087,23
<i>Private equity</i> directe	-	-	92.850,00	92.850,00
Fons de fons de <i>private equity</i>	-	-	63.122.830,42	63.122.830,42
	<b>926.627.278,46</b>	<b>795.278.031,00</b>	<b>63.215.680,42</b>	<b>1.785.120.989,88</b>

A 31 de desembre del 2025, els ETFs valorats d'acord amb la seva cotització i classificats com a nivell 1 segons la jerarquia de valor raonable ascendien a 140.951.265,68 euros (7,29% de la cartera global del FRJ). Tanmateix, la totalitat dels imports que figuren classificats com a nivell 2 corresponen a fons d'inversió que no eren ETFs i que estaven valorats d'acord amb el seu NAV, 889.580.671,03 euros (45,99% de la cartera global del FRJ).

A 31 de desembre del 2024, els ETFs valorats d'acord amb la seva cotització i classificats com a nivell 1 segons la jerarquia de valor raonable ascendien a 137.823.695,81 euros (7,65% de la cartera global del FRJ). Tanmateix, la totalitat dels imports que figuren classificats com a nivell 2 corresponen a fons d'inversió que no eren ETFs i que estaven valorats d'acord amb el seu NAV, 795.278.031,00 euros (44,12% de la cartera global del FRJ).



A efectes informatius i en el marc dels presents comptes anuals, la “cartera global” es defineix com la suma dels actius financers a valor raonable amb canvis a resultats (d'estalvi o desestalvi), les propietats d'inversió i els passius financers associats (incloent-hi els passius financers a valor raonable amb canvis a resultats i les comissions bancàries pendents de pagament). A 31 de desembre de 2025, l'import agregat de la cartera global a efectes comptables ascendeix a 1.934.235.744,32 euros (veure [Annex VII](#)). A 31 de desembre de 2024, l'import agregat de la cartera global a efectes comptables ascendia a 1.802.587.807,44 euros.

A continuació es mostra la classificació de les inversions en fons d'inversió classificades en els quadres precedents com a nivell 2 transparentitzats a 31 de desembre de 2025, és a dir, tenint en compte els actius que componen cada fons d'inversió i la jerarquia de valor raonable d'aquests actius:

	31 de desembre 2025, euros			
	Nivell 1	Nivell 2	Nivell 3	TOTAL
<b>Actius financers a valor raonable amb canvis en resultats</b>				
Monetari	46.277.625,69	-	-	46.277.625,69
Renda fixa	98.648.363,20	-	-	98.648.363,20
Renda variable	44.135.524,17	-	-	44.135.524,17
Altres actius	40.269.531,19	16.038.659,95	-	56.308.191,14
Derivats	-	-	-	-
Fons d'inversió dret francès	644.210.966,83	-	-	644.210.966,83
<i>Private equity</i> directe	-	-	-	-
Fons de fons de <i>private equity</i>	-	-	-	-
	<b>873.542.011,08</b>	<b>16.038.659,95</b>	-	<b>889.580.671,03</b>

De forma agregada, una vegada transparentitzats els fons d'inversió inicialment classificats a nivell 2, l'estructura dels instruments financers de la cartera segons la jerarquia de valor raonable és la següent:

	31 de desembre 2025, euros			
	Nivell 1	Nivell 2	Nivell 3	TOTAL
<b>Actius financers a valor raonable amb canvis en resultats</b>				
Monetari	67.156.671,86	-	-	67.156.671,86
Renda fixa	810.208.164,59	-	-	810.208.164,59
Renda variable	261.370.121,88	-	-	261.370.121,88
Altres actius	40.269.531,19	16.038.659,95	-	56.308.191,14
Derivats	3.422.602,44	-	-	3.422.602,44
Fons d'inversió dret francès	644.210.966,83	-	-	644.210.966,83
<i>Private equity</i> directe	-	-	92.850,00	92.850,00
Fons de fons de <i>private equity</i>	-	-	70.740.831,28	70.740.831,28
	<b>1.826.638.058,79</b>	<b>16.038.659,95</b>	<b>70.833.681,28</b>	<b>1.913.510.400,02</b>

Es detalla a continuació com es determina el valor raonable dels instruments financers segons el tipus d'instrument:

*i) Instruments de mercat monetari*

Es tracta d'efectiu en els comptes corrents d'ús exclusiu per a la gestió dels instruments financers, dipòsits a termini, lletres del tresor, paper comercial o pagarés, tots ells amb un venciment inferior a 18 mesos. També s'inverteix en aquesta tipologia d'actius mitjançant organismes d'inversió col·lectiva.



El seu valor raonable es determina mitjançant el preu de mercat i/o el valor liquidatiu determinat per la societat gestora de l'organisme d'inversió col·lectiva, reportat per les entitats financeres que el custodien. Quan no existeix un preu de mercat o un valor liquidatiu, i atès que es tracta d'instruments a curt termini, s'utilitza un càlcul lineal o un descompte de tipus d'interès de mercat en funció de les característiques de l'emissor de l'instrument financer. El valor raonable és reportat per les entitats financeres que gestionen l'instrument i contrastat per l'equip del FRJ mitjançant la informació disponible a Bloomberg. En el cas dels actius fora de mandats de gestió, el valor raonable és obtingut directament de Bloomberg.

*ii) Renda fixa i renda variable negociada o cotitzada en mercats reglamentats o equivalents*

Les inversions es duen a terme directament o mitjançant organismes d'inversió col·lectiva (veure apartat iv) Fons d'inversió o v) Fons d'inversió cotitzats o ETFs). El valor raonable d'aquests instruments financers es basa en les cotitzacions de mercat o el valor liquidatiu de cada instrument reportades per les entitats financeres que els gestionen. Aquests valors estan contrastats per l'equip del FRJ mitjançant la informació disponible a Bloomberg. En el cas dels actius fora de mandats de gestió, el valor raonable es basa en les cotitzacions de mercat o el valor liquidatiu obtingut directament de Bloomberg.

*iii) Fons d'inversió de dret francès*

El valor raonable dels fons d'inversió de dret francès (veure [nota 4 p](#)) es determina mitjançant el valor liquidatiu calculat per la societat gestora de l'organisme d'inversió col·lectiva el qual és reportat per la pròpia entitat gestora i figura en els comptes anuals dels diferents fons d'inversió.

*iv) Fons d'inversió*

El valor raonable d'aquests instruments financers es basa en el valor liquidatiu de cada instrument reportat per les entitats financeres que els gestionen. Aquests valors estan contrastats per l'equip del FRJ mitjançant la informació disponible a Bloomberg. En el cas dels actius fora de mandats de gestió, el valor raonable es basa en el valor liquidatiu obtingut directament de Bloomberg.

*v) Fons d'inversió cotitzats o ETFs*

El valor raonable d'aquests instruments financers es basa en les cotitzacions de mercat reportades per les entitats dipositàries. Aquests valors estan contrastats per l'equip del FRJ mitjançant la informació disponible a Bloomberg. En el cas dels actius fora de mandats de gestió, el valor raonable es basa en les cotitzacions de mercat obtingut directament de Bloomberg.

*vi) Renda variable no cotitzada*

El valor raonable dels actius de renda variable no cotitzada s'estima utilitzant tècniques de valoració apropiades. L'import dels actius de renda variable no cotitzats no és significatiu (veure [nota 16 d](#)).

*vii) Derivats*

Els instruments financers derivats són contractes i el seu valor es basa en el preu d'un altre actiu (acció, índex, tipus d'interès, tipus de canvi,...), denominat actiu subjacent. Aquests contractes permeten fixar avui els termes d'un intercanvi d'efectiu que es produirà en el futur.



Alguns derivats es negocien en mercats reglamentats, com els futurs i són contractes estandarditzats. Els derivats que no cotitzen en mercats reglamentats són contractes fets a mida i es denominen derivats OTC (*over-the-counter*), els quals generen un risc de contrapart. Alguns exemples són els *swaps* de tipus d'interès, algunes opcions o els *forwards*.

Els derivats es registren en l'estat de situació financera pel seu valor raonable. En el moment de la seva contractació, i llevat de prova en contra, el preu de transacció és el seu valor raonable i es registren com un actiu si aquest és positiu en l'epígraf "Actius financers a valor raonable amb canvis a resultats (d'estalvi o desestalvi)" o com un passiu si és negatiu en l'epígraf "Passius financers a valor raonable amb canvis a resultats (d'estalvi o desestalvi)".

El valor raonable dels derivats negociats en mercats reglamentats es basa en la cotització de mercat reportada per l'entitat que custodia l'instrument. En el cas dels derivats OTC, el valor raonable es determina mitjançant tècniques de valoració com models de valoració d'opcions, descompte de fluxos o valoracions de brokers o altres participants del mercat, segons reporten les entitats financeres que els gestionen. Aquests valors estan contrastats per l'equip del FRJ mitjançant la informació disponible a Bloomberg. En el cas dels actius fora de mandats de gestió, el valor raonable és obtingut directament de Bloomberg.

#### *viii) Fons de fons de private equity*

Els fons de fons de *private equity* són vehicles d'inversió que inverteixen en fons primaris o secundaris de *private equity* i/o en coinversions els quals, al seu torn, inverteixen en accions d'empreses no cotitzades. Donat que la cartera subjacent està formada per instruments financers no cotitzats, la seva valoració no és contrastable mitjançant Bloomberg o altres fonts d'informació financera anàlogues. Per tant, són instruments financers que, per la naturalesa de les inversions subjacents, no són líquids i, d'acord amb el paràgraf 79 de la NICSP 1, es classifiquen en l'actiu no corrent (veure [nota 16 c](#)).

Aquest tipus de fons d'inversió tenen una durada mitjana d'entre 10 i 15 anys. Durant la fase d'inversió (generalment els 5-6 primers anys de vida del fons), els gestors dels fons van sol·licitant als inversors que efectuïn aportacions ("*capital calls*") a mesura que identifiquen oportunitats d'inversió i fins a un import màxim anomenat "*commitment*". Aquest és l'import màxim que cada inversor es compromet en el moment de fer la subscripció a aportar al fons durant la vida del fons i quan sigui requerit. 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.

El seu valor raonable es basa en la valoració estimada a 31 de desembre reportada per l'entitat gestora del fons de fons (NAV o *net asset value*) als inversors i més recent disponible en el moment de formular els presents comptes anuals. Es considera aquesta com la millor informació disponible al moment d'elaborar els comptes anuals del FRJ, mentre s'està a l'espera que l'entitat gestora del fons de fons proporcioni la valoració auditada a 31 de desembre.

L'estimació de la valoració a 31 de desembre que realitzen les entitats gestores dels fons de fons es basa en el valor liquidatiu a 30 de setembre, al qual es sumen les aportacions realitzades pels inversors entre 30 de setembre i 31 de desembre i es resten les distribucions del fons als inversors en el mateix període.



En cas que la valoració auditada a 31 de desembre presentés un diferencial respecte a la valoració estimada, s'avaluaria la idoneïtat o no de modificar la valoració de manera prospectiva en els propers exercicis, en funció de la seva rellevància. Fins a la data, no s'ha considerat necessari efectuar aquesta modificació, ja que el diferencial entre l'estimat emprat per a la formulació dels comptes anuals i la informació rebuda posteriorment no ha estat significatiu.

*ix) Altres actius, diferents dels detallats anteriorment*

Aquesta tipologia d'actius forma part de la cartera d'inversions amb l'objectiu d'aportar diversificació i descorrelació respecte als actius financers detallats anteriorment. La Llei 11/2025, a l'article 27, apartat 1, lletra c), preveu que el FRJ inverteix fins a un màxim del 20% del seu patrimoni en aquests tipus d'actius.

Tanmateix, l'estratègia d'inversió del FRJ en vigor des de l'1 de desembre del 2024 preveu un límit màxim del 17% de la cartera d'inversions. D'acord amb l'esmentat document, el pes assignable a altres actius no líquids està subjecte a la seva adequació al calendari i al volum dels compromisos futurs del FRJ. La inversió en altres actius es realitzarà a través de vehicles d'inversió diversificats.

Aquests organismes d'inversió col·lectiva poden invertir en instruments financers com actius de renda fixa, actius de renda variable i derivats i, majoritàriament, tenen valor liquidatiu diari. El valor raonable d'aquests instruments es basa en el valor liquidatiu obtingut directament de Bloomberg per l'equip intern del FRJ.

**n) Drets pressupostaris a cobrar i obligacions pressupostàries**

Els drets pressupostaris a cobrar figuren a l'actiu de l'estat de situació financera per l'import a percebre.

Els drets a cobrar procedents d'ingressos de dret públic es valoren per l'import determinat en l'acte de liquidació que els ha generat, tant si es refereixen a ingressos sense contraprestació i d'exacció obligatòria, com de prestacions de serveis, de realització d'activitats o d'utilització privativa o aprofitament especial del domini públic.

Els drets a cobrar derivats de la venda de béns conceptuats com existències es registren per l'import de la contraprestació a percebre per la venda, i no inclouen els impostos legalment repercutibles, ni les despeses satisfetes per compte del deutor. Aquestes s'integren en altres comptes a cobrar no pressupostaris.

Els drets a cobrar derivats d'altres prestacions de serveis i cessions de béns patrimonials, efectuades en règim de dret privat, es registren per l'import de la contraprestació a percebre, seguint els mateixos criteris que en el paràgraf anterior pel que fa als impostos legalment repercutibles i a les despeses satisfetes per compte del deutor.

Les obligacions pressupostàries figuren per l'import a abonar. El valor que figura en l'estat de situació financera que correspon a la quantitat a pagar en el moment del seu venciment, està format pel principal del deute més, les retribucions implícites possiblement pactades en el finançament de l'operació.

En el cas d'obligacions per compra d'existències o de serveis figuren per l'import de la contraprestació a realitzar. L'esmentat import no comprèn els impostos legalment deduïbles, que es registren en comptes a pagar no pressupostaris.



### o) Transferències d'altres entitats governamentals

Són les transferències rebudes de la CASS que corresponen als excedents o superàvits de la branca de jubilació. Aquestes transferències es reconeixen tant en l'estat de rendiment financer d'acord amb els criteris detallats en la [nota 4a](#)) anterior com en el pressupost d'ingressos.

### p) Entitats controlades

Les entitats controlades corresponen a participacions controlades pel FRJ. Concretament, a 31 de desembre del 2025 i 2024 el FRJ controla els dos fons d'inversió de dret francès descrits en la nota [2d](#)) i [16](#)) d'aquests comptes anuals.

El FRJ controla a una altra entitat quan està exposat, o té dret, a beneficis variables procedents de la seva implicació en l'altra entitat i té la capacitat d'afectar la naturalesa i import d'aquests beneficis a través del seu poder sobre l'altra entitat. El FRJ és una entitat d'inversió, i valora les seves inversions en les seves entitats controlades a valor raonable amb canvis en l'estat de resultats financer. En la determinació de si el FRJ compleix la definició d'una entitat d'inversió, el FRJ ha considerat la relació entre aquest i les seves participades en el seu conjunt.

L'entitat ha conclòs que tant el FRJ com els dos fons d'inversió de dret francès compleixen cadascun la definició d'una entitat d'inversió. Conseqüentment, la Comissió Gestora ha conclòs que el FRJ no ha de consolidar els dos fons de dret francès. Per tant, a efectes d'informació financera no es presenten els actius subjacents dels fons de dret francès a excepció de la [nota 23](#)) relativa a la gestió del risc financer, on sí que es realitza un exercici de transparització.

## 5) Transferències, subvencions i donacions

	Euros	
	2025	2024
	Ingressos	Ingressos
Altres institucions	27.966.074,00	30.700.000,00
<b>Total</b>	<b>27.966.074,00</b>	<b>30.700.000,00</b>

Durant l'exercici 2025, el FRJ ha percebut transferències de part de la CASS fruit de l'excedent de la branca de jubilació. Les esmentades transferències són aportacions ordinàries al FRJ i es realitzen com a mínim cada tres mesos, com preveu l'article 20.1 de la Llei 11/2025, del 19 de maig, de text consolidat del Fons de Reserva de Jubilació. El criteri de reconeixement comptable emprat ha estat el detallat a les notes [4a](#)) i [4o](#)) anteriors. A 31 de desembre de 2025, l'import esmentat en el quadre anterior s'ha cobrat en la seva totalitat (veure nota [15 a](#))).

## 6) Ingressos d'arrendaments d'instal·lacions i equipament

Un detall d'ingressos d'arrendaments d'instal·lacions i equipament durant l'exercici 2025 i 2024 és com segueix:

	Euros	
	2025	2024
Ingressos lineatitzats d'arrendaments operatius	2.791.504,50	2.688.423,03
<b>Total</b>	<b>2.791.504,50</b>	<b>2.688.423,03</b>

La distribució d'ingressos, agrupada per immobles, es detalla en la nota [26a](#)).



Els preus dels arrendaments operatius estan subjectes a actualitzacions de l'IPC que es vagin publicant al Butlletí Oficial del Principat d'Andorra, sempre i quan el marc legislatiu vigent ho permeti. Durant l'exercici 2025, l'increment de l'IPC aplicat als arrendaments operatius comercials i pàrquings ha estat del 2,6% d'acord amb el Decret 5/2025.

En el cas dels contractes d'arrendament d'habitatge per a residència habitual i permanent i d'acord amb la [Llei 24/2023, del 28 de novembre, mesures d'estímul i d'estabilitat del mercat d'arrendament d'habitatges](#) s'han proposat nous contractes de lloguer amb una durada de cinc anys i un increment del 10% de la renda vigent a aquells llogaters que mantenen contractes formalitzats durant l'any 2019 o anteriors. A manca d'acord entre les parts, s'ha aplicat el sistema de pròrrogues regulat en l'apartat 2 de l'esmentada Llei.

## 7) Prestacions de serveis

Durant l'exercici 2025 i 2024 el capítol de prestacions de serveis correspon als ingressos per subministraments derivats de les re-facturacions de despeses pel mateix concepte referent a les diferents unitats immobiliàries arrendades en propietat del FRJ (detallades a la nota [6](#) i [26a](#)).

Un detall de l'epígraf "Ingressos per transaccions amb contraprestació - prestacions de serveis" és com segueix:

	Euros	
	2025	2024
Aigua	5.857,50	5.756,03
Calefacció	81.850,92	88.694,46
<b>Total</b>	<b>87.708,42</b>	<b>94.450,49</b>

## 8) Ingressos i despeses d'actius financers

Els rendiments obtinguts dels actius financers es registren directament en l'estat de rendiment financer en els següents epígrafs:

- Guany o pèrdues netes d'instruments financers a valor raonable amb canvis a resultats: inclou el resultat obtingut per la variació de valor raonable latent i realitzada dels actius financers.
- Ingressos per dividends: inclou els rendiments obtinguts en format de dividends de la cartera d'instruments financers.
- Ingressos per interessos: inclou els rendiments obtinguts en format d'interessos de la cartera d'instruments financers.
- Diferències de canvi netes: diferències de canvi per transaccions en moneda estrangera en la cartera d'instruments financers.



Es detallen les xifres dels esmentats epígrafs a continuació:

	Euros	
	2025	2024
<b>Guanys o pèrdues netes d'instruments financers a valor raonable amb canvis a resultats</b>	<b>83.072.164,64</b>	<b>104.100.342,54</b>
Renda variable	11.631.922,39	19.179.586,96
Renda fixa	(6.011.329,73)	4.160.639,69
Fons de fons de private equity	1.712.280,06	6.680.637,05
Participacions en fons d'inversió	70.299.541,65	77.396.657,11
Derivats	5.439.750,27	(3.317.178,27)
<b>Ingressos per dividends</b>	<b>2.553.653,98</b>	<b>4.393.150,91</b>
<b>Ingressos per interessos</b>	<b>17.609.660,79</b>	<b>13.541.957,36</b>
<b>Diferències (negatives) de canvi netes</b>	<b>(1.369.404,63)</b>	<b>1.633.648,21</b>
<b>Resultat de les inversions financeres reconegut al compte de resultat</b>	<b>101.866.074,78</b>	<b>123.669.099,02</b>

Les xifres comparatives de 2024 incloses en aquesta nota –concretament les línies “Guanys o pèrdues netes d'instruments financers a valor raonable amb canvis a resultats – fons de fons de private equity” i “Ingressos per dividends”– han estat objecte d'una reclasificació no material, sense impacte en l'estat de rendiment financer ni en els actius nets/patrimoni net, amb la finalitat d'adequar la presentació dels resultats derivats de distribucions de *private equity* d'acord amb l'establert en la [nota 16 c](#).

## 9) Despeses de personal

Un detall de les despeses de personal, durant l'exercici 2025 i 2024, és el següent:

	Euros	
	2025	2024
Sous i salaris	400.538,45	292.678,88
Càrregues socials	62.083,38	45.365,22
Altres despeses de personal	12.961,20	10.343,95
	<b>475.583,03</b>	<b>348.388,05</b>

Dins d'aquest detall s'inclouen les retribucions de la direcció del Fons (veure [nota 10](#)). Així mateix, en les dades de 2025 s'inclou una estimació de les retribucions variables meritades a 31 de desembre de 2025 de tot el personal de l'Entitat.

“Altres despeses de personal” conté les aportacions al pla de pensions (veure [nota 4 i](#))), així com despeses per formació dels empleats.



Una relació del nombre de treballadors del FRJ a 31 de desembre de 2025 i 2024, distribuïts per categories professionals, és la següent:

	Treballadors	
	2025	2024
Director/a del Fons	1	1
Tècnics	4	3
Administració	1	-
	<b>6</b>	<b>4</b>

A 31 de desembre del 2025 l'equip del FRJ estava format per quatre dones i dos homes mentre que a 31 de desembre del 2024 l'equip del FRJ estava format per dues dones i dos homes.

Les tasques d'administració i gestió dels immobles que són propietat del FRJ, les realitza, principalment, un equip dedicat de la CASS en virtut del conveni de col·laboració de data 22 de desembre de 2015; així mateix en virtut d'aquest conveni, la CASS també realitza altres tasques d'administració, comptabilitat, informàtica, gestió de recursos humans, suport a la funció de compliment legal i gestió administrativa relacionada amb els processos de contractació pública. Aquest conveni de col·laboració ha estat modificat per mitjà de diverses addendes (veure [nota 11](#)).

## 10) Retribucions a l'òrgan d'administració i a l'alta direcció

El FRJ considera que tant la Direcció com la Comissió Gestora formen l'alta direcció del FRJ.

Referent a les remuneracions dels membres de la Comissió Gestora, durant l'exercici 2025 els membres nomenats en qualitat d'experts independents i/o extern han percebut uns honoraris per un import total de 172.960,56 euros. Aquests honoraris es registren en l'epígraf "altres despeses de gestió ordinària – serveis exteriors – serveis professionals independents" de l'estat de rendiment financer (veure [nota 11](#)). Així mateix, el membre nomenat pel Consell d'Administració del FRJ ha percebut uns honoraris complementaris de 15.883,01 euros per les seves funcions com a president de la Comissió Gestora. La persona membre de la Comissió Gestora nomenada pel Consell d'Administració de la CASS no ha percebut cap remuneració per aquest càrrec.

Les retribucions percebudes per la Direcció durant l'exercici anual acabat a 31 de desembre de 2025 han estat de 84.595,03 euros en concepte de retribució fixa i 9.436,54 euros en concepte de retribució variable.

La retribució total amb quota de seguretat social inclosa dels membres del Consell administració i que són a càrrec de la CASS, s'eleva a 157.288,24 euros en l'exercici del presents comptes anuals (152.526,35 euros a 31 de desembre de 2024).

Durant els exercicis anuals acabats a 31 de desembre del 2025 i a 31 de desembre del 2024, el FRJ no va concedir bestretes ni crèdits als membres del Consell d'Administració, als membres de la Comissió Gestora ni a la Direcció, ni existeix cap altra obligació contreta passada, present o futura en matèria de pensions.



## 11) Altres despeses de gestió ordinària

Un detall del capítol d'altres despeses de gestió ordinària a 31 de desembre de 2024 i 2023, es detalla a continuació:

	Euros	
	2025	2024
Reparacions i conservació	45.785,04	72.767,30
Serveis professionals independents	840.433,78	615.327,35
Primes d'assegurances	96.618,41	96.539,52
Serveis bancaris de carteres financeres	2.304.203,54	2.549.924,68
Serveis bancaris i similars	855,38	725,40
Publicitat, propaganda i RRPP	21.874,48	640,00
Subministraments	124.188,37	131.244,43
Comunicació i altres serveis	15.647,27	11.335,87
Tributs	180.135,31	171.985,24
	<b>3.629.741,58</b>	<b>3.650.489,79</b>

Les despeses de "Serveis bancaris de carteres financeres" comprenen les comissions de gestió, transacció, custòdia i altres, cobrades per les entitats gestores i dipositàries dels actius que el FRJ manté com a inversió.

La despesa de "Serveis professionals independents" correspon, principalment, al conveni de col·laboració entre la CASS i el FRJ (275.886,24 euros al 2025), als serveis en qualitat d'experts independents dels tres membres de la Comissió Gestora (172.960,56 euros al 2025) (veure [nota 10](#)), als treballs d'auditoria externa (42.583,75 euros al 2025) i a les llicències de Bloomberg (96.319,40 euros al 2025).

Les despeses de "Subministraments" són, principalment, despeses d'energia elèctrica, de calor útil (trigeneració) i aigua. Aquelles despeses d'aigua i energia de calor útil (calefacció) que corresponen a consums de caràcter individual han s'han re-facturat als diferents arrendataris de les unitats immobiliàries propietat del fons (veure [nota 7](#)) d'acord amb l'article 22 de la [Llei 15/2022, del 23 de maig, de text consolidat d'arrendaments de finques urbanes](#). Les despeses en concepte de "Tributs" estan vinculades als immobles propietat del FRJ.

## 12) Despeses financeres

Un detall de l'epígraf "despeses financeres" a 31 de desembre del 2025 i 2024 es mostra a continuació:

	Euros	
	2025	2024
Altres despeses financeres	-	3.390,82
	-	<b>3.390,82</b>



### 13) Efectiu i equivalents a l'efectiu

Un detall del saldo d'efectiu i equivalents a 31 de desembre del 2025 i 2024, és com segueix:

	Euros	
	2025	2024
Bancs	1.269.039,07	1.084.442,89
	<b>1.269.039,07</b>	<b>1.084.442,89</b>

El capítol de bancs correspon a saldos en comptes corrents que el FRJ manté amb bancs del Principat d'Andorra i que serveixen per finançar la seva activitat de gestió d'immobles i altres gestions ordinàries com les despeses operacionals o de certs serveis de professionals independents, per bé que no inclouen l'efectiu i equivalents que estan dipositats dins la cartera d'inversions que es presenta en l'epígraf "Actius financers a valor raonable amb canvis a resultats (d'estalvi o desestalvi)" de l'estat de situació financera a 31 de desembre del 2025 i 2024 com actius de mercat monetari, tant per la cartera gestionada directament per la Comissió Gestora com pels comptes gestionats externament sota mandats de gestió.

En aquest sentit, el FRJ manté a 31 de desembre del 2025 i 2024 un saldo per import de 17 milions d'euros i 37 milions d'euros, respectivament registrats en l'epígraf de l'estat de situació financera "Actius financers a valor raonable amb canvis a resultats (d'estalvi o desestalvi)" en concepte de tresoreria disponible per les seves inversions financeres (veure [nota 16](#)). Així mateix, els moviments d'aquests comptes d'efectiu i equivalents registrats en l'epígraf "Actius financers a valor raonable amb canvis a resultats (d'estalvi o desestalvi)" no es detallen en l'estat de fluxos d'efectiu (veure [nota 4\(h\)](#)).

### 14) Comptes a cobrar de transaccions amb contraprestació

#### a) Deutors pressupostaris

Els saldo de deutors pressupostaris a 31 de desembre de 2025 i 2024, prové exclusivament de deutes de lloguers pendents de cobrament de la gestió d'immobles.

El moviment de la dotació per provisió d'insolvència de deutors pressupostaris durant l'exercici 2025 i 2024, és com segueix:

	Euros	
	2025	2024
Deutor per lloguers: Govern	6.235,57	23.474,16
Deutor per lloguers: S.A.A.S.	46.604,49	45.423,48
Deutor per lloguers: Varis	58.979,93	62.942,51
<b>Total deutors</b>	<b>111.819,99</b>	<b>131.840,15</b>
Provisions per insolvència inicials	(37.979,83)	(41.441,82)
Dotacions de l'exercici	-	-
Reversions de l'exercici	2.910,05	3.461,99
Aplicacions de l'exercici	74,22	-
<b>Provisions per insolvència finals</b>	<b>(34.995,56)</b>	<b>(37.979,83)</b>
<b>Valor Net Comptable</b>	<b>76.824,43</b>	<b>93.860,32</b>



Els saldos pendents de cobrament corresponents a les entitats públiques han estat liquidats en la major part a la data de formulació d'aquests comptes anuals.

## 15) Comptes per cobrar de transaccions sense contraprestació

### a) Deutors pressupostaris

Aquesta nota no és d'aplicació en els presents comptes anuals.

### b) Deutors no pressupostaris

El saldo de deutors no pressupostaris a 31 de desembre del 2025 es detalla a continuació:

	Euros	
	2025	2024
Deutors per impostos	-	65.115,09
Altres deutors no pressupostaris	-	103.283,43
<b>Total deutors no pressupostaris</b>	<b>-</b>	<b>168.398,52</b>

El deute per la causa 61-F93 és un deute a favor de la CASS, i per tant actualment del FRJ, conseqüència d'una sentència ferma de la causa esmentada anteriorment de l'any 1996. A 31 de desembre del 2025 i 2024, aquest saldo es troba deteriorat en la seva totalitat.

Un detall del moviment del deute així com el de la provisió per insolvència a 31 de desembre del 2025 i 2024, es detalla en el següent quadre:

	Euros			
	01/01/2025	Cobraments	Reversió	31/12/2025
Causa efecte 61-F93	25.493.316,34	(40.530,60)	-	25.452.785,74
Provisió per insolvència	(25.493.316,34)	-	40.530,60	(25.452.785,74)
<b>Valor net comptable</b>	<b>-</b>	<b>(40.530,60)</b>	<b>40.530,60</b>	<b>-</b>

	Euros			
	01/01/2024	Cobraments	Reversió	31/12/2024
Causa efecte 61-F93	25.533.846,94	(40.530,60)	-	25.493.316,34
Provisió per insolvència	(25.498.275,84)	-	4.959,50	(25.493.316,34)
<b>Valor net comptable</b>	<b>35.571,10</b>	<b>(40.530,60)</b>	<b>4.959,50</b>	<b>-</b>

Durant l'exercici anual acabat a 31 de desembre de 2025 i 2024, el FRJ ha percebut 40.530,60 euros per part de la CASS, en concepte de cancel·lació del deute corresponent a la causa efecte 61-F93, net de provisió. L'import registrat com a reversió de deteriorament en l'epígraf "Altres ingressos" de l'estat de rendiment financer durant l'exercici 2025 ha estat de 40.530,60 euros.

Adicionalment, el FRJ presenta els següents drets de cobrament:

A 31 de desembre del 2025, el FRJ presenta un deute pendent amb la societat Figaro Films, S.A. per import de 384.647,75 euros que correspon a l'import fet efectiu per la CASS durant el mes d'abril de 1993, en concepte de compensació d'un aval que l'esmentada societat va haver de pagar per la societat Luís Megía, SA. El FRJ considera el deute incobrable i per això està totalment provisionat.



A 31 de desembre del 2025, el FRJ presenta un deute pendent de cobrament amb la societat Collins, S.A. per un import de 3.365.667,78 euros en concepte de garantia, que la CASS va atorgar durant l'exercici 1990 per donar viabilitat a un préstec que l'esmentada societat va demanar al banc Crédit Commercial de France. El deute està totalment provisionat per manca de solvència de la societat Collins, S.A.

## 16) Actius financers a valor raonable amb canvis a resultats

Les inversions financeres del FRJ es reconeixen comptablement segons el seu valor raonable (veure [nota \(4\)](#)).

El detall dels actius financers corrents i no corrents a 31 de desembre del 2025 i 2024 es mostra a continuació:

	Euros	
	31/12/2025	31/12/2024
<b>Actius financers</b>		
<b><u>Actius corrents</u></b>		
<b>Actius financers a valor raonable amb canvis a resultats (d'estalvi o desestalvi)</b>	<b>1.842.676.718,73</b>	<b>1.721.905.309,46</b>
Mercat monetari (*)	67.156.671,86	160.413.980,29
Renda variable	261.370.121,88	249.147.547,64
Renda fixa	810.208.164,59	719.922.187,63
Altres actius	56.308.191,14	5.562.525,27
Fons d'inversió dret francès	644.210.966,83	586.175.087,23
<i>Fons d'inversió dret francès renda fixa</i>	<i>294.725.414,20</i>	<i>287.128.385,06</i>
<i>Fons d'inversió dret francès renda variable</i>	<i>349.485.552,63</i>	<i>299.046.702,17</i>
Derivats	3.422.602,44	683.981,40
<b>Subtotal</b>	<b>1.842.676.718,73</b>	<b>1.721.905.309,46</b>
<b><u>Actius no corrents</u></b>		
<b>Actius financers a valor raonable amb canvis a resultats (d'estalvi o desestalvi)</b>	<b>70.833.681,28</b>	<b>63.215.680,42</b>
Fons de fons de <i>private equity</i>	70.740.831,28	63.122.830,42
Instrumentes de patrimoni no cotitzats	92.850,00	92.850,00
<b>Subtotal</b>	<b>70.833.681,28</b>	<b>63.215.680,42</b>
<b>Total actius financers</b>	<b>1.913.510.400,02</b>	<b>1.785.120.989,88</b>

(\*) Dins l'apartat de mercat monetari s'inclouen 17 i 37 milions d'euros de tresoreria que a 31 de desembre del 2025 i 31 de desembre del 2024, respectivament, es troba dipositada dins la cartera d'inversions (veure [nota 13](#)).



El moviment dels actius financers a valor raonable amb canvis a resultats durant l'exercici 2025 i 2024 per classe d'actiu que integra el patrimoni financer del FRJ es presenta a continuació:

Euros								
Actius financers a valor raonable amb canvis a resultats								
31 Desembre 2025	Monetari	Renda fixa	Renda variable	Altres actius	Private equity fons de fons	Fons d'inversió dret francès	Instruments de patrimoni no cotitzats	Total
<b>Valor comptable net a 1 de gener de 2025</b>	<b>161.097.961,69</b>	<b>719.922.187,50</b>	<b>249.147.547,54</b>	<b>5.562.525,28</b>	<b>63.122.830,42</b>	<b>586.175.087,23</b>	<b>92.850,00</b>	<b>1.785.120.989,66</b>
Incorporacions al perímetre - combinacions de negoci	-	-	-	-	-	-	-	-
Compres	60.911.272,66	215.366.521,59	102.946.446,53	49.992.271,25	9.343.493,20	14.744.580,91	-	453.304.586,14
Vendes i amortitzacions	(113.763.043,32)	(144.659.071,72)	(117.531.958,14)	-	(1.929.283,17)	-	-	(377.883.356,35)
Reclassificacions i traspassos	(37.452.346,79)	20.848.125	-	-	-	-	-	(16.604.221,31)
Variació d'interessos implícits	-	1.501.381	-	-	-	-	-	1.501.381
Canvis de valor contra resultats	659.203,80	(2.770.979,20)	28.863.952,25	753.394,62	203.790,81	43.896.052,46	-	71.605.415
Efecte de les variacions en els tipus de canvi	(1.370.045,47)	-	-	-	-	-	-	1.370,045
Pagament comissions	(1.559.594,57)	-	-	-	-	(604.753,77)	-	(2.164.348,34)
Contrapartida derivats	30.288.685,51	-	(30.288.685,51)	-	-	-	-	-
<b>Valor comptable net 31/12/2025</b>	<b>98.812.093,51</b>	<b>810.208.164,59</b>	<b>239.137.302,67</b>	<b>56.308.191,14</b>	<b>70.740.831,27</b>	<b>644.210.966,89</b>	<b>92.850,00</b>	<b>1.913.510.400,02</b>

Euros								
Actius financers a valor raonable amb canvis a resultats								
31 Desembre 2024	Monetari	Renda fixa	Renda variable	Altres actius	Private equity fons de fons	Fons d'inversió dret francès	Instruments de patrimoni no cotitzats	Total
<b>Valor comptable net a 1 de gener de 2024</b>	<b>113.791.162,69</b>	<b>666.471.175,99</b>	<b>431.719.127,99</b>	<b>78.086.132,30</b>	<b>44.237.866,96</b>	<b>299.957.135,83</b>	<b>92.850,00</b>	<b>1.634.356.031,66</b>
Incorporacions al perímetre - combinacions de negoci	-	-	-	-	-	-	-	-
Compres	323.227.212,88	337.676.955,84	284.244.925,38	8.409.693,00	14.836.202,95	346.358.203,24	-	1.314.753.193,29
Vendes i amortitzacions	(287.136.926,78)	(335.951.201,80)	(488.196.372,02)	(36.772.986,98)	(1.324.830,56)	(80.105.422,04)	-	(1.229.487.740,19)
Reclassificacions i traspassos	18.700.062,79	46.141.237	-	(46.141.236,90)	-	-	-	18.700.062,79
Variació d'interessos implícits	-	1.877.901	-	-	-	-	-	1.877.901,11
Canvis de valor contra resultats	289.679,66	3.705.539,07	13.611.940,09	1.980.923,86	5.373.591,07	20.773.204,53	-	45.734.878,27
Efecte de les variacions en els tipus de canvi	1.633.648,48	-	-	-	-	-	-	1.633.648,48
Pagament comissions	(1.725.487,10)	-	-	-	-	(808.033,83)	-	(2.533.520,93)
Contrapartida derivats	(7.681.390,93)	-	7.767.926,11	-	-	-	-	86.535,18
<b>Valor comptable net 31/12/2024</b>	<b>161.097.961,69</b>	<b>719.922.187,50</b>	<b>249.147.547,54</b>	<b>5.562.525,28</b>	<b>63.122.830,42</b>	<b>586.175.087,23</b>	<b>92.850,00</b>	<b>1.785.120.989,66</b>

A l'apartat 14 d'aquest document, anomenat [Annex VII](#), es presenta un llistat detallat de les inversions que componen la cartera d'inversions del FRJ a 31 de desembre del 2025. Aquest llistat detalla tots els instruments financers, incloent la composició de les carteres dels dos fons d'inversió de dret francès dedicats específicament al FRJ. La relació de les entitats que custodien aquests instruments financers, a excepció de les accions no cotitzades (veure [nota 16 d\)](#)) i dels fons de fons de *private equity* (veure [nota 16 c\)](#)) a 31 de desembre del 2025, és la que segueix a continuació:

- Andorra Banc Agrícola Reig, SA;
- Caceis Bank France, Société Anonyme;
- Crèdit Andorrà, SA;
- Mora Banc Grup, SA;

El detall de la composició de les inversions en instruments financers a valor raonable a 31 de desembre de 2025 i a 31 de desembre de 2024 segons la seva estructura de gestió és com segueix:

Euros			
Nota	2025	2024	
Actius sota mandats de gestió	16 a)	1.539.170.162,08	1.444.898.386,42
Actius fora mandats de gestió	16 b)	303.506.556,44	277.006.923,11
Fons de fons de Private Equity	16 c)	70.740.831,50	63.122.830,39
Instruments de patrimoni no cotitzats	16 d)	92.850,00	92.850,00
		<b>1.913.510.400,02</b>	<b>1.785.120.989,92</b>

**a) Actius sota mandats de gestió**

Els actius sota mandats de gestió inclouen: carteres d'actius financers gestionades discrecionalment per entitats gestores externes i dipositades en comptes bancaris de les entitats dipositàries andorranes i participacions en dos fons d'inversió de dret francès que tenen com a únic partícip el FRJ i estan dipositats en un únic dipositari francès.



En tots els casos aquests actius es gestionen segons els mandats de gestió assignats a cada gestor d'entre els definits en l'estratègia d'inversió del FRJ. La relació de les entitats gestores a 31 de desembre del 2025 és la que segueix a continuació:

- Amundi Asset Management (Gestor de Fons, França);
- Andorra Gestió Agrícola Reig, SAU SGOIC;
- Credi-Invest, S.A. SGOIC;
- Mora Gestió d'Actius, SAU SGOIC;
- Natixis Asset Management (Gestor de Fons, França), actualment anomenat Natixis Investment Managers International;

Els actius sota mandats de gestió inclouen la participació en dos fons de dret francès a 31 de desembre del 2025 i a 31 de desembre del 2024 que es detallen a valor raonable tal i com es detalla a continuació:

Nom del fons	2025				2024			
	Participació FRJ (%)	Valor liquidatiu (Eur)	Nº participacions	Patrimoni net (euros)	Participació FRJ (%)	Valor liquidatiu (Eur)	Nº participacions	Patrimoni net (euros)
Investissement n°101	100%	4.872,5600	71.724,127	349.485.552,63	100%	4.369,5941	68.438,10	299.046.702,17
Occitan International	100%	190,6635	1.545.787,00	294.725.414,20	100%	185,7490	1.545.787,00	287.128.385,06
				<b>644.210.966,83</b>				<b>586.175.087,23</b>

A 31 de desembre del 2025 i 31 de desembre del 2024 el fons d'inversió de dret francès "Investissement n°101" té assignat el mandat de gestió de renda variable indexada sostenible mentre que el fons d'inversió de dret francès "Occitan International" té assignat el mandat de gestió de renda fixa euro.

## b) Actius fora dels mandats de gestió

Els actius fora dels mandats de gestió corresponen a comptes bancaris i de valors gestionats directament pel FRJ i que completen els actius sota mandats de gestió dins el marc previst per l'estratègia d'inversió aprovada pel Consell d'Administració.

## c) Fons de fons de private equity

Durant el 2024 i 2025 s'han continuat realitzant inversions en aquesta tipologia d'actius i a 31 de desembre del 2025 s'havia formalitzat la subscripció en un total de cinc fons de fons de *private equity* per un import total compromès de l'equivalent a 95 milions d'euros, completant així el procés iniciat al 2021. A 31 de desembre del 2025 l'import compromès i encara no aportat ascendeix, aproximadament, a 33,4 milions d'euros.

Els cinc fons de fons de *private equity* subscrits pel FRJ són els següents:

- Access Capital Fund VIII Growth BuyOut: la primera aportació en aquesta tipologia d'actius es va realitzar al juliol del 2021 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.
- ASP 2021 Global Fund: a finals del 2021, es va fer la primera aportació al fons de fons 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'una dimensió més gran (mitjà), permet a més la realització d'inversions directes en empreses com a complement.



- Crown Global Opportunities VII S.C.S: a finals de gener del 2022 es va fer la primera aportació al fons de fons Crown Global Opportunities VII, gestionat per LGT Capital Partners. Es tracta d'un fons de fons similar a l'ASP 2021 Global Fund en quant estratègia i posicionament geogràfic.
- ACP – Private Equity 7, FCR: a finals d'agost del 2022 es va fer la primera aportació al fons de fons ACP – Private Equity 7, FCR, gestionat per Altamar. Aquest fons de fons també té una estratègia global i els fons subjacents inverteixen en empreses de dimensió mitjana. El fons inverteix en fons primaris majoritàriament, complementat per fons secundaris i co-inversions.
- Pantheon Global Secondary Fund VII Feeder (Lux) SCSp: a mitjats de novembre del 2023 es va fer la primera aportació a aquest cinquè fons gestionat per Pantheon Group. Es tracta d'un fons similar als altres fons pel que fa al posicionament geogràfic i tipologia d'empreses on inverteix. No obstant, es diferencia dels altres pel fet que inverteix la totalitat en fons secundaris, és a dir, o bé en fons ja existents en el que altres inversors s'han obligat a despendre's abans del seu venciment per necessitats de liquiditat o compliment de límits estratègics, o bé, en fons de continuació. Les gestores del fons subjacents que no volen vendre's abans de temps algunes empreses amb gran potencial de revalorització, poden crear un fons de continuació per a diferents inversors (entre ells, el fons de fons de Pantheon).

A 31 de desembre de 2025 aquesta tipologia d'actius suposa el 3,7% de la cartera global a efectes comptables del FRJ ([veure nota 4 m](#)) i ascendeix a 70,7 milions d'euros, que és la valoració a valor raonable de les participacions en aquests fons. El quadre següent mostra el detall del capital compromès, les aportacions realitzades des de la primera aportació fins a 31 de desembre de 2025 (tant les *capital calls* com els interessos per equalització) i el valor raonable de les participacions en els fons de fons de *private equity* a 31 de desembre de 2025:

	Capital compromès	Divisa	Data 1a aportació	Import aportat fins 31/12/2025 (Eur) (*)	Capital calls fins 31/12/2025 (Eur)	Interessos per equalization (*)	Valor raonable a 31/12/2025 (Eur)	% FRJ	Import aportat (% commit)
Access Capital Fund VIII Growth BuyOut	17.000.000	EUR	05/07/2021	12.043.191	11.968.000	75.191	16.059.185	0,8%	70,8%
Adams Street 2021 Global Fund	25.962.000	USD	20/12/2021	18.317.320	18.317.320	-	19.803.210	1,0%	76,2%
LGT Crown Global Opportunities VII	16.923.000	USD	28/01/2022	11.060.677	10.858.504	202.173	11.718.940	0,6%	70,7%
Pantheon Global Secondary Fund VII	21.400.000	USD	13/11/2023	10.957.041	10.846.541	110.500	12.685.650	0,7%	55,8%
Altamar ACP Private Equity 7, FCR	20.000.000	EUR	25/08/2022	9.600.000	9.600.000	-	10.473.846	0,5%	48,0%
				<b>61.978.229</b>	<b>61.590.364</b>	<b>387.865</b>	<b>70.740.831</b>	<b>3,7%</b>	<b>65,2%</b>

(\*) Import calculat amb el tipus de canvi vigent en cadascuna de les aportacions

(\*\*) Despeses suportades

Així mateix, es presenta el seu moviment durant l'exercici anual acabat a 31 de desembre del 2025 i 31 de desembre del 2024:

Nom del fons de fons	Euros				
	01/01/2025	Altes	Baixes	Canvis en el valor	31/12/2025
Access Capital Fund VIII Growth BuyOut	16.347.061,00	-	(692.645,74)	404.770,00	16.059.185,26
Adams Street 2021 Global Fund	16.731.547,22	3.377.858,19	(395.404,69)	89.209,73	19.803.210,45
LGT Crown Global Opportunities VII	12.108.077,07	698.656,85	(643.556,39)	(444.237,48)	11.718.940,05
Pantheon Global Secondary Fund VII	11.633.584,11	1.666.978,16	(197.676,35)	(417.236,36)	12.685.649,56
Altamar ACP Private Equity 7, FCR	6.302.561,00	3.600.000,00	-	571.285,18	10.473.846,18
<b>Total inversions</b>	<b>63.122.830,40</b>	<b>9.343.493,20</b>	<b>(1.929.283,17)</b>	<b>203.791,07</b>	<b>70.740.831,50</b>



Nom del fons de fons	Euros				
	01/01/2024	Altes	Baixes	Canvis en el valor	31/12/2024
Access Capital Fund VIII Growth BuyOut	15.087.946,00	1.071.000,00	(555.326,78)	743.441,78	16.347.061,00
Adams Street 2021 Global Fund	11.621.221,12	3.738.242,06	(214.947,01)	1.587.031,05	16.731.547,22
LGT Crown Global Opportunities VII	10.576.020,47	990.512,78	(554.556,76)	1.096.100,58	12.108.077,07
Pantheon Global Secondary Fund VII	3.667.436,36	6.536.448,10	-	1.429.699,65	11.633.584,11
Altamar ACP Private Equity 7, FCR	3.285.243,00	2.500.000,00	-	517.318,00	6.302.561,00
<b>Total inversions</b>	<b>44.237.866,95</b>	<b>14.836.202,94</b>	<b>(1.324.830,55)</b>	<b>5.373.591,06</b>	<b>63.122.830,40</b>

Les altes corresponen a les aportacions de capital requerides pels fons de fons durant l'exercici 2025 d'acord amb el compromís inicial del FRJ en cada un d'aquests fons de fons de *private equity*. Per altra banda, les baixes corresponen a distribucions de capital rebudes com a devolució del capital invertit. Els rendiments corresponen a la variació de valor raonable del valor de les participacions en cada un d'aquests instruments.

Durant l'exercici anual acabat a 31 de desembre del 2025 les distribucions de capital han generat una plusvàlua realitzada de 1.508.488,99 euros registrada a l'epígraf "Guanys (pèrdues) nets d'instruments financers valorats a valor raonable amb canvis a resultats" de l'estat de rendiment financer. Així mateix, durant el mateix període, s'han rebut dividends per import de 247.014,52 euros comptabilitzats a l'epígraf "Ingressos per dividends" de l'estat de rendiment financer.

#### d) Instruments de patrimoni no cotitzats

Són accions de companyies no cotitzades ni negociades en mercats reglamentats, tècnicament anomenats "*private equity*" o capital risc.

A 31 de desembre del 2025 i 2024, totes aquestes inversions no tenen cap valor, excepte les de la societat mercantil andorrana SEMTEE, S.A. valorades transitòriament al cost de transacció com a millor aproximació al seu valor raonable per import de 92.850 euros. A 31 de desembre del 2025 i 2024 el FRJ mantenia 150 accions de SEMTEE, S.A. i, segons els últims comptes anuals auditats disponibles de la societat, el valor teòric comptable de les esmentades accions a 31 de desembre del 2024 era de 122.530,92 euros.

Les inversions que no tenen cap valor corresponen a participacions minoritàries efectuades per la CASS en les Societats espanyoles següents: Cartera Audiovisual, S.A. (7,0%), Figaro Film, S.A. (10,0%) i Invercine, S.A. (5,0%). Així mateix, d'acord amb la informació disponible, aquestes societats ja no disposen d'activitat. A 31 de desembre de 2025 la societat Cartera Audiovisual, S.A. es troba en concurs de creditors.

#### e) Inversions en instruments financers derivats

Els instruments financers derivats són contractes i el seu valor es basa en el preu d'un altre actiu (acció, índex, tipus d'interès, tipus de canvi, entre d'altres), denominat actiu subjacent. Aquests contractes permeten fixar avui els termes d'un intercanvi d'efectiu que es produirà en el futur.

Alguns derivats es negocien en mercats reglamentats, com els futurs, i són contractes estandarditzats. Els derivats que no cotitzen en mercats reglamentats són contractes fets a mida i es denominen derivats OTC (*over-the-counter*). Alguns exemples són els *swaps* de tipus d'interès, algunes opcions o els *forwards*.

Alguns dels instruments financers derivats utilitzats pel FRJ són:

- **Futurs:** són contractes estandarditzats que es negocien en mercats reglamentats. Constitueixen una obligació contractual de comprar o vendre a un preu determinat de l'actiu subjacent i en una data futura. Alguns exemples dels actius subjacents habituals en els contractes de futurs de la cartera d'instruments financers del FRJ són els índex borsaris, les divises i els instruments financers sensibles a la variació dels tipus d'interès.



- **Opcions:** tant poden ser contractes estandarditzats que es negocien en mercats reglamentats com contractes a mida negociats entre dues parts en mercats OTC. Són acords contractuals pels quals el venedor rep una prima per garantir al comprador el dret, però no l'obligació, de comprar (opció call) o vendre (opció put) una determinada acció, tipus d'interès, tipus de canvi,... a un determinat preu i en una data futura.
- **Forwards de divisa:** són contractes negociats entre dues parts en mercats OTC. Constitueixen una obligació contractual de comprar o vendre una divisa contra una altra divisa a un determinat tipus de canvi i en una data futura.

El valor raonable dels derivats negociats en mercats reglamentats es basa en la cotització de mercat reportada per l'entitat que custodia l'instrument. En el cas dels derivats OTC, el valor raonable es determina mitjançant tècniques de valoració com models de valoració d'opcions, descompte de fluxos o valoracions de brokers o altres participants del mercat, segons reporten les entitats financeres que els custodien. Així mateix, el FRJ no ha designat cap instrument derivat com a cobertura comptable.

A 31 de desembre del 2025 i del 2024 tots els instruments derivats, d'inversió o de cobertura, dels quals és titular el FRJ són derivats negociats en mercats reglamentats i no OTCs.

L'import nocional dels instruments financers derivats és l'import del contracte al qual s'aplica un preu o tipus d'interès per calcular els fluxos monetaris a intercanviar. L'import nocional no es registra a l'actiu o el passiu de l'estat de situació financera, sinó que el que es registra en l'estat de situació financera és el valor raonable del derivat a 31 de desembre del 2025.

Aquest és un resum dels instruments financers derivats a 31 de desembre de 2025 i a 31 de desembre de 2024, segons la tipologia d'instrument financer, el seu valor raonable i el seu import nocional (o l'exposició a mercat) és com segueix:

Euros	31 de desembre de 2025			31 de desembre de 2024		
	Inversió (Nocional)	Cobertura (Nocional)	Valor raonable	Inversió (Nocional)	Cobertura (Nocional)	Valor raonable
Futurs tipus d'interès	-	-	-	9.428.800,00	-	126.429,60
Futurs divisa	-	32.095.210	1.366.737	-	31.873.663,33	557.551,80
Opcions cotitzades renda variable	-	43.398.852	2.055.866	-	-	-
	-	<b>75.494.062,49</b>	<b>3.422.602,44</b>	<b>9.428.800,00</b>	<b>31.873.663,33</b>	<b>683.981,40</b>

Les columnes "Valor raonable" inclouen les garanties que representen dipòsits d'efectiu amb *brokers*, que han estat transferits com a colateral per l'obertura dels contractes derivats, així com la posició diària no liquidada. En concret, a 31 de desembre de 2025 s'inclouen garanties per import de 1.375.773,78 euros i a 31 de desembre de 2024 s'inclouen garanties per import de 760.907,25 euros.



El detall dels instruments financers derivats a 31 de desembre de 2025 i a 31 de desembre de 2024, segons el seu import nocional (o l'exposició a mercat) i el seu venciment és com segueix:

Euros	31 de desembre de 2025		31 de desembre de 2024	
	< 1 any (Nocional)	1 a 3 anys (Nocional)	< 1 any (Nocional)	1 a 3 anys (Nocional)
Futurs tipus d'interès	-	-	9.428.800,00	-
Futurs divisa	32.095.210,11	-	31.873.663,33	-
Opcions cotitzades renda variable	43.398.852	-	-	-
	<b>75.494.062,49</b>	-	<b>41.302.463,33</b>	-

## 17) Propietats, planta i equipament

Un resum de l'immobilitzat material a 31 de desembre del 2025, així com el seu moviment durant l'exercici anual acabat a 31 de desembre del 2025, és el següent:

	Euros				31/12/2025
	01/01/2025	Altes	Baixes	Traspassos	
Equips per a procés d'informació	1.899,38	-	-	-	1.899,38
Altres immobilitzats	52.649,07	-	-	-	52.649,07
<b>Total Actius Tangibles</b>	<b>54.548,45</b>	-	-	-	<b>54.548,45</b>
Equips per a procés d'informació	(162,34)	(1.737,04)	-	-	(1.899,38)
Altres immobilitzats	-	-	-	-	-
<b>Total Amort. Acumulada</b>	<b>(162,34)</b>	<b>(1.737,04)</b>	-	-	<b>(1.899,38)</b>
Equips per a procés d'informació	-	-	-	-	-
Altres immobilitzats	(52.649,07)	-	-	-	(52.649,07)
<b>Total Provisions per Det.</b>	<b>(52.649,07)</b>	-	-	-	<b>(52.649,07)</b>
Equips per a procés d'informació	1.737,04	(1.737,04)	-	-	-
Altres immobilitzats	-	-	-	-	-
<b>Valor Net Comptable Total</b>	<b>1.737,04</b>	<b>(1.737,04)</b>	-	-	-

A 31 de desembre del 2025, el valor de les propietats, planta i equipament en ús totalment amortitzades ascendeix a 1.899,38 euros.

Així mateix, un resum a 31 de desembre del 2024, així com el seu moviment durant l'exercici anual acabat a 31 de desembre del 2024, és el següent:



	Euros				31/12/2024
	01/01/2024	Altes	Baixes	Traspassos	
Equips per a procés d'informació	1.899,38	-	-	-	1.899,38
Altres immobilitzats	52.649,07	-	-	-	52.649,07
<b>Total Actius Tangibles</b>	<b>54.548,45</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>54.548,45</b>
Equips per a procés d'informació	(124,35)	(37,99)	-	-	(162,34)
Altres immobilitzats	-	-	-	-	-
<b>Total Amort. Acumulada</b>	<b>(124,35)</b>	<b>(37,99)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(162,34)</b>
Equips per a procés d'informació	-	-	-	-	-
Altres immobilitzats	(52.649,07)	-	-	-	(52.649,07)
<b>Total Provisions per Det.</b>	<b>(52.649,07)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(52.649,07)</b>
Equips per a procés d'informació	1.775,03	(37,99)	-	-	1.737,04
Altres immobilitzats	-	-	-	-	-
<b>Valor Net Comptable Total</b>	<b>1.775,03</b>	<b>(37,99)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.737,04</b>

La partida "d'Altres Immobilitzats" correspon a obres d'art transferides per la CASS. Donat que les obres d'art no són actius generadors d'efectiu, d'acord amb el que s'estableix en la NICSP 21, es va procedir a deteriorar els mateixos durant l'exercici 2017 deixant els seu valor net comptable a zero.



## 18) Propietats d'inversió

Un resum de les propietats d'inversió a 31 de desembre del 2025, així com el seu moviment durant l'exercici anual acabat a 31 de desembre del 2025, és el següent:

	Euros				
	01/01/2025	Altes	Baixes	Traspassos	31/12/2025
Terreny	15.718.244,99	-	-	-	15.718.244,99
Construccions	21.749.393,44	941.857,90	-	400.367,14	23.091.618,48
Construccions en curs	400.367,14	-	-	(400.367,14)	-
Instal·lacions tècniques	3.021.919,68	24.832,96	-	-	3.046.752,64
Mobiliari, Material i utilitatges	103.059,32	-	-	-	103.059,32
<b>Total Actius Tangibles</b>	<b>40.992.984,57</b>	<b>966.690,86</b>	-	-	<b>41.959.675,43</b>
Construccions	(16.937.737,64)	(415.933,48)	-	-	(17.353.671,12)
Instal·lacions tècniques	(2.939.645,87)	(17.900,26)	-	-	(2.957.546,13)
Mobiliari, Material i utilitatges	(103.059,32)	-	-	-	(103.059,32)
<b>Total Amort. Acumulada</b>	<b>(19.980.442,83)</b>	<b>(433.833,74)</b>	-	-	<b>(20.414.276,57)</b>
Terreny	(2.878.737,79)	2.878.737,79	-	-	-
Construccions	(666.986,43)	666.986,43	-	-	-
Instal·lacions tècniques	-	-	-	-	-
Mobiliari, Material i utilitatges	-	-	-	-	-
<b>Total Provisions per Det.</b>	<b>(3.545.724,22)</b>	<b>3.545.724,22</b>	-	-	-
Terreny	12.839.507,20	2.878.737,79	-	-	15.718.244,99
Construccions	4.144.669,37	1.192.910,85	-	400.367,14	5.737.947,36
Construccions en curs	400.367,14	-	-	-	-
Instal·lacions tècniques	82.273,81	6.932,70	-	-	89.206,51
Mobiliari, Material i utilitatges	-	-	-	-	-
<b>Valor Net Comptable Total</b>	<b>17.466.817,52</b>	<b>4.078.581,34</b>	-	<b>400.367,14</b>	<b>21.545.398,86</b>

A 31 de desembre del 2025, el valor de les propietats d'inversió en ús totalment amortitzades ascendeix a 14.585.705,81 euros (14.565.781,29 euros a 31 de desembre de 2024).

Les altes i traspassos de construccions corresponen, principalment, a la construcció d'unes proteccions contra la caiguda de blocs rocosos que s'ha dut a terme a la zona de l'Antic Centre Hospitalari de Santa Coloma. S'ha d'emmarcar la necessitat d'aquesta actuació en l'obligació del FRJ de gestionar i rendibilitzar el millor possible els actius destinats a pagar les futures pensions. L'estat de deteriorament de l'edifici de l'Antic Centre Hospitalari i no tenir normalitzada la seguretat de la zona en la línia del que s'ha anat fent en diferents zones del solà d'Andorra la Vella, no únicament afecta negativament el valor del terreny on s'ubica una construcció en desús, sinó que també afecta el valor d'altres propietats veïnes i també propietat del FRJ com l'edifici de l'antiga residència Solà d'Enclar, que actualment acull el Centre Residencial d'Educació Intensiva (CREI) i el terreny La Rocalla.

Les altes d'instal·lacions tècniques de l'exercici corresponen, principalment, a les obres d'aïllament tècnic executades sota el forjat de l'edifici Prada Casadet, destinades a millorar l'eficiència energètica i les condicions tècniques de l'immoble.

Durant l'exercici 2025 s'ha reconegut una reversió de deteriorament de propietats d'inversió per import de 3.545.724,22 euros, registrada a l'epígraf "Altres ingressos" de l'estat de rendiment financer. Aquesta reversió respon a la recuperació del valor recuperable dels actius, d'acord amb els criteris establerts a la NICSP 16 i la [nota 4 f\)](#) anterior.



Així mateix, un resum a 31 de desembre del 2024, així com el seu moviment durant l'exercici anual acabat a 31 de desembre del 2024, és el següent:

	Euros				
	01/01/2024	Altes	Baixes	Traspassos	31/12/2024
Terreny	15.718.244,99	-	-	-	15.718.244,99
Construccions	20.118.422,87	1.630.970,57	-	-	21.749.393,44
Construccions en curs	-	400.367,14	-	-	400.367,14
Instal·lacions tècniques	2.995.406,17	26.513,51	-	-	3.021.919,68
Mobiliari, Material i utilitatges	103.059,32	-	-	-	103.059,32
<b>Total Actius Tangibles</b>	<b>38.935.133,35</b>	<b>2.057.851,22</b>	-	-	<b>40.992.984,57</b>
Construccions	(16.592.132,43)	(345.605,21)	-	-	(16.937.737,64)
Instal·lacions tècniques	(2.923.961,14)	(15.684,73)	-	-	(2.939.645,87)
Mobiliari, Material i utilitatges	(102.437,42)	(621,90)	-	-	(103.059,32)
<b>Total Amort. Acumulada</b>	<b>(19.618.530,99)</b>	<b>(361.911,84)</b>	-	-	<b>(19.980.442,83)</b>
Terreny	(2.878.737,79)	-	-	-	(2.878.737,79)
Construccions	(666.986,43)	-	-	-	(666.986,43)
Instal·lacions tècniques	-	-	-	-	-
Mobiliari, Material i utilitatges	-	-	-	-	-
<b>Total Provisions per Det.</b>	<b>(3.545.724,22)</b>	-	-	-	<b>(3.545.724,22)</b>
Terreny	12.839.507,20	-	-	-	12.839.507,20
Construccions	2.859.304,01	1.285.365,36	-	-	4.144.669,37
Construccions en curs	-	400.367,14	-	-	400.367,14
Instal·lacions tècniques	71.445,03	10.828,78	-	-	82.273,81
Mobiliari, Material i utilitatges	621,90	(621,90)	-	-	-
<b>Valor Net Comptable Total</b>	<b>15.770.878,14</b>	<b>1.695.939,38</b>	-	-	<b>17.466.817,52</b>

Els immobles propietat del FRJ formen part de la cartera d'inversions del FRJ.

Els elements que constitueixen les propietats d'inversió del FRJ són els següents edificis: el Centre Sociosanitari el Cedre, l'Edifici de la Seu Social de la CASS, la Residència Solà d'Enclar (actualment el CREI) l'Antic Centre Hospitalari i l'edifici de Prada Casadet. Donat que el conjunt d'actius que formen part de la cartera d'inversions tenen la condició d'arrendaments operatius i no per al desenvolupament de la pròpia activitat, segons el que es disposa en la NICSP 16 i la instrucció núm. 2/2017, del 5 de juliol del 2017, de la Intervenció General, els esmentats actius són classificats com a Propietats d'Inversió i es permet el seu registre pel seu valor de cost minorat en l'import de les amortitzacions acumulades i de les correccions valoratives per deteriorament de valor, si escau.

Els ingressos meritats per l'explotació en règim de lloguer de les propietats d'inversió es registren en l'epígraf "Ingressos per arrendaments operatius" de l'estat de rendiment financer (veure [nota 6](#)).



Un detall del valor raonable / valor en ús d'aquests immobles és com segueix:

Propietats d'inversió	Euros		
	Valor net comptable a 31/12/2025	Valor raonable (taxa descompte 5%)	Valor raonable (taxa descompte 6%)
El Cedre	10.781.988,31	14.985.269,14	11.224.835,62
Pis Can Solà	74.460,93	-	-
Prada Casadet	3.115.295,62	30.283.928,83	20.732.873,99
Residència Solà d'Enclar	1.647.988,64	3.384.573,97	2.491.166,76
Seu Social CASS	3.538.543,59	12.468.048,87	9.332.804,38
Terreny de la Rocalla	661.232,10	-	-
Antic Centre Hospitalari	1.725.889,67	-	-
<b>Total</b>	<b>21.545.398,86</b>	<b>61.121.820,80</b>	<b>43.781.680,75</b>

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 5% i del 6%, projecció d'ingressos en base als contractes existents i vinculada a una estimació d'inflació (de l'1,6% al 2026, del 2,5% al 2027, de l'1,9 al 2028, del 2,5% al 2029 i de l'1,4% al 2030, d'acord amb les previsions macroeconòmiques del Departament d'Estadística del Govern d'Andorra pel període 2025 - 2030, i 2% a partir del 2031, d'acord amb l'objectiu d'inflació del Banc Central Europeu per la Zona Euro) i, projecció de despesa corrent i inversió segons les dades actuals i l'antiguitat dels edificis. A partir del 31 de desembre del 2025, en el càlcul del valor raonable d'aquests immobles s'ha incorporat una nova hipòtesi en relació amb la renda perpetua emprada per calcular el valor terminal. Aquesta nova hipòtesi és que els ingressos per rendes dels immobles no estaran fixes des del 2031, sinó que creixeran segons una inflació estimada del 2% (objectiu d'inflació del Banc Central Europeu), tal com estableixen els contractes d'arrendament d'aquests immobles. Aquesta modificació genera un major valor raonable dels immobles respecte el valor raonable calculat en l'exercici anterior (veure secció 7.5.2 de l'informe de gestió). Tenint en compte les particularitats del mercat immobiliari andorrà i la sensibilitat dels valors raonables de les propietats d'inversió a la taxa de descompte utilitzada, es presenta una forquilla de valors en funció de la taxa de descompte del 5% i del 6%.

En els casos del terreny de La Rocalla, de l'antic centre hospitalari de Santa Coloma i del pis de Can Solà 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. Tanmateix, prenent com a referència un peritatge de data 8 d'abril del 2025 realitzat per l'arquitecte Pep Soriano, el valor raonable del terreny La Rocalla és de 2.297.771 euros, essent el seu valor net comptable a 31 de desembre del 2025 de 661.232,10 euros. En el cas de l'antic centre hospitalari, segons el mateix peritatge, el valor raonable, neutralitzant el cost de construcció de les proteccions que l'arquitecte havia estimat tenint en compte que la construcció de les mateixes va finalitzar el juliol del 2025 i assumint la hipòtesi que l'adquirent assumeix el cost d'enderrocar l'immoble existent és de 2.459.738 euros, essent el seu valor net comptable a 31 de desembre del 2025 de 1.725.889,67 euros. Finalment, segons un peritatge de 16 de maig del 2025 realitzat per Peritaxa, el valor raonable del pis i l'aparcament de l'edifici Can Solà IV d'Andorra la Vella és de 413.841,88 euros.

En la [nota 26 a\)](#) es detallen els rendiments obtinguts per cada immoble.



## 19) Comptes a pagar

La composició del saldo el 31 de desembre de 2025 i 2024 d'aquests epígrafs de l'estat de situació financera és la següent:

	Euros	
	2025	2024
Creditors per obligacions reconegudes. Press. De desp. Corrent	201.399,37	131.235,46
Creditors per obligacions reconegudes. Press. Inversions Reals	4.600,88	113.892,94
<b>Creditors Pressupostaris</b>	<b>206.000,25</b>	<b>245.128,40</b>
Creditors per impostos	14.838,06	2.616,86
Altres creditors no pressupostaris	54.429,41	38.588,88
<b>Creditors no Pressupostaris</b>	<b>69.267,47</b>	<b>41.205,74</b>
<b>Comptes a pagar</b>	<b>275.267,72</b>	<b>286.334,14</b>

### a) Creditors per obligacions reconegudes en pressupost de despesa corrent

El saldo del capítol "Creditors per obligacions reconegudes en pressupost de despesa corrent" correspon, principalment, a saldos pendents de pagament als diferents proveïdors de serveis i subministraments. Així mateix, també inclou aquelles obligacions reconegudes en pressupost de despesa corrent relatives a la cartera del FRJ pendents de pagament. A la data de formulació d'aquests comptes anuals, el FRJ havia fet efectiu pràcticament la totalitat d'aquests pagaments.

### b) Creditors per obligacions reconegudes en pressupost inversions reals

El saldo del capítol "Creditors per obligacions reconegudes en pressupost inversions reals" correspon, principalment, a saldos pendents de pagament en relació a les altes en propietats d'inversió (veure [nota 18](#)). A la data de formulació d'aquests comptes anuals, el FRJ havia fet efectiu la totalitat d'aquests pagaments.

### c) Creditors per impostos

El saldo del capítol "Creditors per impostos" correspon, principalment, a l'IGI i l'IRNR del darrer trimestre així com a l'IRPF corresponent al mes de desembre. A la data de formulació d'aquests comptes anuals, aquest import ja ha estat liquidat.

### d) Altres creditors no pressupostaris

Correspon a l'import meritat estimat de les retribucions variables dels diferents treballadors del FRJ, 54.429,41 euros per a l'exercici 2025 i 38.588,88 euros per a l'exercici 2024. A la data de formulació d'aquests comptes anuals, aquest import ha estat liquidat pràcticament en la seva totalitat.



## 20) Passius financers a valor raonable amb canvis a resultats

El detall dels passius financers a valor raonable amb canvis a resultats 31 de desembre de 2025 es mostra a continuació:

Passius financers	Euros	
	31/12/2025	31/12/2024
<b>Passius corrents</b>		
<b>Passius financers a valor raonable amb canvis a resultats (d'estalvi o desestalvi)</b>	<b>685.288,60</b>	-
Derivats	685.288,60	-
<b>Total passius financers</b>	<b>685.288,60</b>	-

El saldo de l'epígraf "Derivats" correspon al valor raonable de 482 opcions PUT sobre l'índex S&P 500 venudes pel FRJ, amb venciment el 20 de març de 2026. Aquesta operació es classifica com a passiu financer a valor raonable amb canvis en resultats, d'acord amb la NICSP 41.

A 31 de desembre de 2024, l'entitat no mantenia cap saldo de derivats classificats com a passius financers a valor raonable amb canvis a resultats.

Un detall dels instruments financers derivats a 31 de desembre de 2025, segons la tipologia d'instrument financer, el seu valor raonable i el seu import nocional (o l'exposició a mercat) és com segueix:

Euros	31 de desembre de 2025			31 de desembre de 2024		
	Inversió (Nocional)	Cobertura (Nocional)	Valor raonable	Inversió (Nocional)	Cobertura (Nocional)	Valor raonable
Opcions cotitzades renda variable	13.110.166,87	-	685.288,60	-	-	-
	<b>13.110.166,87</b>	-	<b>685.288,60</b>	-	-	-

El detall dels instruments financers derivats a 31 de desembre de 2025, segons el seu import nocional (o l'exposició a mercat) i el seu venciment és com segueix:

Euros	31 de desembre de 2025		31 de desembre de 2024	
	< 1 any (Nocional)	1 a 3 anys (Nocional)	< 1 any (Nocional)	1 a 3 anys (Nocional)
Opcions cotitzades renda variable	13.110.167	-	-	-
	<b>13.110.166,87</b>	-	-	-

La informació relativa a la gestió dels riscos financers associats a aquests instruments, incloent-hi l'anàlisi de sensibilitat, es detalla a la [nota 23](#) d'Instruments financers dels presents comptes anuals.

## 21) Fiances rebudes

Un detall del saldo el 31 de desembre de 2025 i 2024 d'aquests epígrafs de l'estat de situació financera és el següent:



	Euros	
	2025	2024
Fiances rebudes a curt termini	141.059,15	100.983,70
Fiances rebudes a llarg termini	216.954,58	203.343,06
	<b>358.013,73</b>	<b>304.326,76</b>

A 31 de desembre del 2025, el capítol de “Fiances rebudes a curt termini” incorpora els imports retinguts en concepte de garantia als adjudicataris del concurs públic nacional per la construcció de les 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.

A 31 de desembre del 2025 i 2024, el capítol de “Fiances rebudes a llarg termini” representa els dipòsits de les fiances rebudes per arrendaments de les diferents unitats immobiliàries arrendades classificades com a propietats d'inversió en l'actiu de l'estat de situació financera.

## 22) Actius nets/patrimoni

El Patrimoni del FRJ a l'1 de gener del 2016 va ser de 1.095.308.801,39 euros que correspon a la imputació neta d'actius i passius que la CASS va traspasar a l'esmentada data al FRJ. Aquest patrimoni, ha variat fins a la data d'avui tant per les aportacions de capital rebudes de la CASS en concepte dels superàvits de la branca de jubilació generats cada exercici des del 2016 al 2025 (359,05 milions d'euros), ambdós inclosos, com pels resultats latents o realitzats generats pels actius financers de la cartera conjunta del FRJ i els resultats generats pels actius immobiliaris del FRJ (480,76 milions d'euros).

D'acord amb la legislació vigent, el Patrimoni del FRJ s'ha de mantenir com a mínim amb l'import que presenti el 31 de desembre de l'any anterior al primer any en què els ingressos per cotitzacions i recàrrecs de la Branca de jubilació de la Seguretat Social Andorrana siguin inferiors a les prestacions contributives a càrrec de dita Branca més les despeses administratives que corresponguin (article 19 de la [Llei 11/2025](#) i article 86 del text consolidat de la [Llei 17/2008](#)).

## 23) Instruments Financers – gestió del risc financer

### a) Introducció i visió general

El detall de la cartera d'inversions a 31 de desembre de 2025 i a 31 de desembre de 2024, segons el tipus d'actiu, incloent l'exposició derivada dels instruments derivats, així com els passius financers a valor raonable amb canvis a resultats i les comissions pendents de pagament, és com segueix:

Euros	31 de desembre 2025		31 de desembre 2024		Variació	%
	Import	%	Import	%		
Monetari	98.677.328,02	5,2%	161.097.961,69	9,0%	(62.420.633,67)	-3,9%
Renda fixa	810.208.164,59	42,4%	719.922.187,63	40,3%	90.285.976,96	2,0%
Renda variable	232.452.013,59	12,2%	249.147.547,64	14,0%	(16.695.534,05)	-1,8%
Altres actius	56.308.191,14	2,9%	5.562.525,27	0,3%	50.745.665,86	2,6%
Fons d'inversió dret francès	644.210.966,83	33,7%	586.175.087,23	32,8%	58.035.879,60	0,8%
Private equity fons de fons	70.740.831,28	3,7%	63.122.830,42	3,5%	7.618.000,86	0,2%
Instruments de patrimoni no cotitzats	92.850,00	0,0%	92.850,00	0,0%	-	0,0%
	<b>1.912.690.345,45</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.785.120.989,88</b>	<b>100,0%</b>	<b>127.569.355,56</b>	<b>0,0%</b>



Les tipologies d'actius s'han establert d'acord amb les característiques dels instruments financers. Cada tipologia d'actius pot incloure tant actius directes com fons d'inversió col·lectiva que componen les carteres en què està invertit el patrimoni del FRJ i no estan estructurades dins un fons d'inversió controlat pel FRJ. Per això, cada fons d'inversió, a excepció dels dos fons d'inversió francesos dedicats exclusivament al FRJ, són classificats en una d'aquestes categories segons la classificació establerta en el prospecte del fons d'inversió, del qual el FRJ n'és un partícip no significatiu.

La classificació per tipus d'actiu s'ha realitzat tenint en compte la composició interna de les carteres gestionades per tercers, així com l'exposició dels derivats. És a dir, a 31 de desembre del 2025, en l'epígraf "Renda variable" s'està considerant els instruments financers de renda variable cotitzada (262.740.699,10 euros), així com l'exposició que comporten els derivats de renda variable i que suposen una reducció de l'exposició per valor de 30.288.685,51 euros (veure [nota 23 c\)](#)).

## **b) Gestió del risc**

El FRJ gestiona la major part de la cartera d'inversions mitjançant instruments financers cotitzats o negociats als mercats financers internacionals. L'operativa normal amb aquests instruments financers comporta estar exposat a diversos riscos, com ara els riscos de mercat, de crèdit i de liquiditat.

La política de gestió dels riscos del FRJ està establerta en [l'Estratègia d'inversió del FRJ](#) aprovada pel Consell d'Administració a proposta de la Comissió Gestora i respecta les limitacions previstes per la Llei 11/2025. La política de gestió de riscos ha estat dissenyada considerant l'objectiu de rendibilitat a llarg termini del FRJ i el darrer estudi actuarial de la branca jubilació de la CASS. En la gestió dels riscos, el FRJ estableix límits i monitoritza diversos indicadors (rendibilitat, volatilitat, rati de Sharpe, Alpha, rati d'informació, *tracking error*) a fi d'avaluar l'eficiència i la consistència de la gestió.

El FRJ analitza els riscos de les inversions mitjançant instruments financers considerant la totalitat de les seves posicions. És a dir, integrant els actius sota mandats de gestió, els actius en cartera dels dos fons francesos, i els actius fora dels mandats de gestió (cartera gestionada directament pel FRJ). En aquest sentit i, tal i com es detalla en la [nota 1](#) dels presents comptes anuals, a diferència de les notes [4m](#) i [16](#), aquesta nota s'ha elaborat transparentant els dos fons de dret francès. Així mateix, s'ha tingut en compte l'exposició al risc i la manera com es gestionen les opcions PUT venudes sobre l'índex S&P 500, tal com es detalla a la [nota 20](#).



**c) Principals tipologies de riscos a què es troba o es pot trobar exposat el FRJ**

A continuació es descriuen els principals riscos a què estan subjectes els instruments financers del FRJ:

**Risc de mercat**

El risc de mercat es defineix com el risc que el valor dels actius fluctui com a resultat dels moviments de mercat, tals com les variacions del tipus d'interès, els *spreads* de crèdit, els tipus de canvi i les cotitzacions dels actius financers.

L'evolució dels preus dels instruments financers depèn de l'evolució dels mercats financers, així com de la situació general de l'economia i per circumstàncies polítiques i econòmiques. En particular, les inversions en instruments financers comporten:

*i) Risc de preu*

*a. Exposició*

El risc de preu és el risc de que el valor raonable o els fluxos d'efectiu futurs dels instruments financers, tant de renda fixa com de renda variable, canviïn per causa dels moviments en els preus de mercat, diferents dels tipus de canvi o d'interès.

Generalment, els mercats borsaris presenten una elevada volatilitat, cosa que implica que el preu dels actius de renda variable pot oscil·lar de forma significativa o, fins i tot, arribar a valer zero. Els preus varien a causa de múltiples factors, com ara aquells que poden afectar els fluxos futurs d'una empresa i, en conseqüència, el seu valor actual. També influeixen factors com la conducta dels inversors en els mercats financers, que poden modificar considerablement el preu d'una acció sense que hi hagi necessàriament una correlació elevada amb l'evolució dels elements que determinen el valor econòmic de l'empresa.

Segons la [Llei 11/2025](#) i [l'estratègia d'inversió en vigor](#), el FRJ pot invertir fins a un màxim del 35% de la seva cartera d'inversions en instruments de renda variable cotitzada. També pot invertir en renda variable no cotitzada, anomenada "*private equity*", amb un límit màxim del 8% de la cartera. Aquest tipus d'inversions s'inclouen dins la categoria d' "Altres Actius", subjectes a un límit màxim del 17% de la cartera. L'avaluació del compliment d'aquests límits s'efectua d'acord amb els criteris de valoració establerts a la política d'inversió, basats en la valoració a efectes de gestió i no en la valoració comptable que apareix en aquesta nota, tal com es detalla a l'informe de gestió.

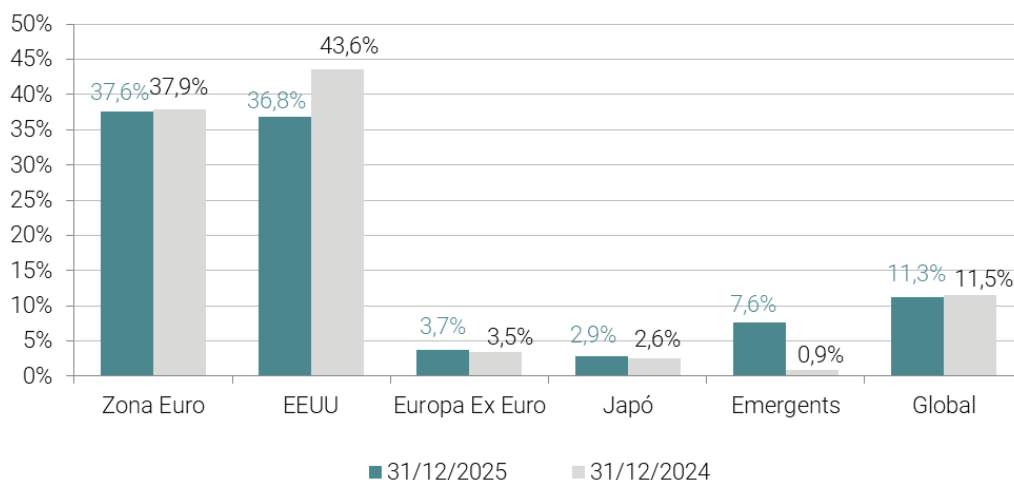
**Exposició neta a renda variable cotitzada**

Euros	31 de desembre 2025		31 de desembre 2024	
	Exposició neta	% total (*)	Exposició neta	% total (*)
Renda variable cotitzada	611.186.159,74	31,6%	545.675.326,72	30,3%
Derivats de renda variable	(29.549.956,74)	-1,5%	2.523.573,15	0,1%
<b>Exposició neta</b>	<b>581.636.203,00</b>	<b>30,1%</b>	<b>548.198.899,87</b>	<b>30,4%</b>

(\*) % total sobre cartera global a efectes comptables (veure nota 4 m)).



Distribució geogràfica de la renda variable cotitzada a 31 de desembre del 2025 i 2024



En termes de contribució a la volatilitat, els actius de renda variable cotitzada suposen el principal risc de la cartera d'inversions del FRJ.

#### b. Anàlisi de sensibilitat

Les estimacions s'elaboren en base d'inversió individual. L'anàlisi assumeix que totes les altres variables, en particular els tipus d'interès i els tipus de canvi, es mantenen constants. En aquest cas, un increment/reducció d'un 10% en els mercats borsaris mundials podria comportar un increment/reducció de 58.163.620,30 euros en el valor dels actius nets de renda variable de la cartera a 31 de desembre de 2025 i de 54.819.889,99 euros en el valor dels actius nets de renda variable de la cartera a 31 de desembre de 2024.

#### ii) Risc de divisa

##### a. Exposició

El risc de tipus de canvi sorgeix a través de fluctuacions en els tipus de canvi de moneda estrangera, alterant el valor raonable o els fluxos d'efectiu futurs.

Està vinculat a la inversió en actius denominats en divises diferents a la divisa de referència del FRJ (euro) i comporta assumir les fluctuacions dels tipus de canvi.

L'exposició a risc de divisa informada no té en compte la transparització dels organismes d'inversió denominats en euro però que poden tenir risc de divisa en les seves carteres.

El FRJ inverteix, principalment, en actius financers denominats en euros. En condicions normals de mercat, [l'estratègia d'inversió en vigor](#) preveu que l'exposició a divises no euro sigui com a màxim del 25% de la cartera d'inversions. Addicionalment, l'exposició màxima a divises de països emergents prevista és del 4%. L'avaluació del compliment d'aquests límits s'efectua d'acord amb els criteris de valoració establerts a la política d'inversió, basats en la valoració a efectes de gestió i no en la valoració comptable que apareix en aquesta nota, tal com es detalla a l'informe de gestió.



## Exposició neta a divises

Euros	31 de desembre 2025		31 de desembre 2024	
	Exposició neta	%	Exposició neta	%
EUR	1.562.851.939,64	81,7%	1.457.722.082,79	81,7%
USD i CAD	301.550.696,10	15,8%	287.689.561,72	16,1%
GBP	13.506.681,24	0,7%	9.253.782,55	0,5%
CHF	13.523.802,12	0,7%	5.132.108,27	0,3%
Altres	21.257.228,13	1,1%	25.323.454,55	1,4%
	<b>1.912.690.347,23</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.785.120.989,88</b>	<b>100,0%</b>

## b. Anàlisi de sensibilitat

Tenint en compte els *forwards* i els derivats de divisa i considerant que la resta de variables que afecten la cartera es mantenen constants, una apreciació/depreciació d'un 5% de l'euro respecte a les divises existents en cartera podria comportar un increment/reducció en el valor dels actius nets de la cartera segons es detalla a continuació:

## Sensibilitat al risc de divisa

Euros	2025	2024
	Variació	Variació
USD i CAD	15.077.534,80	14.384.478,09
GBP	675.334,06	462.689,13
CHF	676.190,11	256.605,41
Altres	1.062.861,41	1.266.172,73
	<b>17.491.920,38</b>	<b>16.369.945,35</b>

## iii) Risc de tipus d'interès

## a. Exposició

El risc de tipus d'interès és el risc que el valor d'una inversió canviï a causa d'una variació en el nivell dels tipus d'interès. Aquest tipus de risc afecta, principalment, als actius de renda fixa.

Els instruments financers de renda fixa constitueixen el tipus d'actiu amb un major pes en la cartera d'inversions del FRJ. Segons la [Llei 11/2025](#) i l'[estratègia d'inversió en vigor](#), el FRJ ha d'invertir almenys un 45% de la seva cartera d'inversions en instruments monetaris i de renda fixa cotitzada o negociada en mercats financers. Aquesta renda fixa compta majoritàriament amb una qualitat creditícia *investment grade* (igual o superior a BBB-) segons les agències internacionals de ràting, tot i que pot incloure inversions en deute amb una qualitat creditícia inferior al nivell de grau d'inversió, amb un límit màxim del 6% de la cartera d'inversions del FRJ.

La valoració dels actius de renda fixa es realitza a valor raonable, prenent les cotitzacions de mercat. Per tant, la valoració recull plenament les fluctuacions provocades per l'evolució



dels tipus d'interès. L'exposició del FRJ a aquest risc està determinada per la duració dels actius de renda fixa pels quals, fins a 30 de novembre del 2024, es va establir com a índex de referència un índex compost de deute sobirà i corporatiu, d'emissions denominades en euros i amb venciments en tota la corba de tipus d'interès: 50% Bloomberg EuroAgg Corporate TR Index EUR (LECPTREU Index) i 50% Bloomberg EuroAgg Government TR Index Unhedgd EUR (LEEGTREU Index). Amb l'entrada en vigor de la nova estratègia d'inversió l'1 de desembre del 2024, l'índex compost de la renda fixa del FRJ va passar a incloure el deute *high yield* (amb una qualitat creditícia inferior a BBB-): 41,6% Bloomberg EuroAgg Corporate TR Index EUR (LECPTREU Index), 53,1% Bloomberg EuroAgg Government TR Index Unhedgd EUR (LEEGTREU Index) i 5,3% Bloomberg Global High Yield TR Index Hedged EUR (LG30TREH Index).

## Exposició neta a tipus d'interès

Euros		31 de desembre 2025			
	Monetari i renda fixa	Altres actius	Total	% Total	
Menys 1 any	187.981.235,27	56.308.191,14	244.289.426,40	19,4%	
1 - 3 anys	210.454.180,04	-	210.454.180,04	16,7%	
3 - 5 anys	224.947.040,22	-	224.947.040,22	17,8%	
5 - 10 anys	451.234.902,28	-	451.234.902,28	35,8%	
Més 10 anys	129.294.914,00	-	129.294.914,00	10,3%	
<b>Total</b>	<b>1.203.912.271,81</b>	<b>56.308.191,14</b>	<b>1.260.220.462,94</b>	<b>100,0%</b>	

Euros		31 de desembre 2024			
	Monetari i renda fixa	Derivats renda fixa (inversió)	Altres actius	Total	% Total
Menys 1 any	220.704.215,91	-	5.562.525,27	226.266.741,18	19,1%
1 - 3 anys	213.034.720,77	-	-	213.034.720,77	18,0%
3 - 5 anys	199.118.279,61	9.428.800,00	-	208.547.079,61	17,6%
5 - 10 anys	447.648.802,96	-	-	447.648.802,96	37,8%
Més 10 anys	87.734.901,88	-	-	87.734.901,88	7,4%
<b>Total</b>	<b>1.168.240.921,13</b>	<b>9.428.800,00</b>	<b>5.562.525,27</b>	<b>1.183.232.246,40</b>	<b>100,0%</b>



### b. Anàlisi de sensibilitat

Tenint en compte els derivats de tipus d'interès i considerant que la resta de variables que afecten la cartera es mantenen constants, un increment/decrement d'un 1% dels tipus d'interès nominals podria comportar una reducció/increment en el valor dels actius nets de la cartera segons es detalla a continuació:

Sensibilitat al risc de tipus d'interès		
Euros	2025	2024
	Variació	Variació
Menys 1 any	1.221.447,13	1.131.333,71
1 - 3 anys	4.209.083,60	4.260.694,42
3 - 5 anys	8.997.881,61	8.341.883,18
5 - 10 anys	33.842.617,67	33.573.660,22
Més 10 anys	15.515.389,68	10.528.188,23
Fons renda		
<b>Total</b>	<b>63.786.419,69</b>	<b>57.835.759,75</b>

### Risc de crèdit

El risc de crèdit és la probabilitat que un emissor o la contrapart d'un instrument financer subscrit pel FRJ no compleixi amb les seves obligacions, principalment, el pagament d'interessos i/o del principal en els terminis previstos.

Les agències de ràting analitzen el risc de crèdit dels emissors o contraparts que operen als mercats financers internacionals i emeten la seva opinió atorgant un ràting que reflecteix el risc de crèdit d'un instrument, emissor o contrapart. La revisió a la baixa del ràting atorgat per les agències internacionals pot comportar una caiguda en preu del valor dels instruments financers.

Com s'ha mencionat en el punt sobre el risc de tipus d'interès, d'acord amb l'estratègia d'inversió, almenys un 45% de les inversions del FRJ s'han de dur a terme mitjançant instruments monetaris i de renda fixa. Les inversions de renda fixa del FRJ compten majoritàriament amb una qualitat creditícia *investment grade* (igual o superior a BBB-) segons les agències internacionals de ràting. Per tant, tenen una qualitat creditícia mitjana o elevada. El FRJ també pot invertir en deute amb una qualitat creditícia inferior al nivell de grau d'inversió, el qual comporta un major risc de crèdit i l'estratègia d'inversió el limita a un màxim del 6% de la cartera d'inversions del FRJ. L'avaluació del compliment d'aquests límits s'efectua d'acord amb els criteris de valoració establerts a la política d'inversió, basats en la valoració a efectes de gestió i no en la valoració comptable que apareix en aquesta nota, tal com es detalla a l'informe de gestió.

A continuació es mostra el detall dels instruments financers exposats al risc de crèdit a valor raonable, segons el criteri previst en els mandats de gestió del FRJ (el millor ràting d'entre la qualificació creditícia atorgada per les agències Standard and Poors, Moody's i Fitch):



## Distribució per ràtings

Euros	31 de desembre 2025				31 de desembre 2024			
	Monetari i renda fixa	Altres Actius	Total	%	Monetari i renda fixa	Altres Actius	Total	%
AAA	141.347.669,03	-	141.347.669,03	11,2%	148.856.239,63	-	148.856.239,63	12,7%
AA+	58.350.555,82	-	58.350.555,82	4,6%	47.527.888,29	-	47.527.888,29	4,0%
AA	13.647.266,51	-	13.647.266,51	1,1%	23.517.888,97	-	23.517.888,97	2,0%
AA-	134.645.584,42	-	134.645.584,42	10,7%	156.212.186,12	-	156.212.186,12	13,3%
A+	151.372.578,93	-	151.372.578,93	12,0%	182.448.853,03	-	182.448.853,03	15,5%
A	147.370.927,97	-	147.370.927,97	11,7%	130.358.460,88	-	130.358.460,88	11,1%
A-	204.045.731,64	20.070.666	224.116.397,64	17,8%	109.043.350,19	-	109.043.350,19	9,3%
BBB+	104.936.111,58	-	104.936.111,58	8,3%	94.245.020,62	-	94.245.020,62	8,0%
BBB	92.147.360,25	-	92.147.360,25	7,3%	168.419.770,85	-	168.419.770,85	14,3%
BBB-	6.775.716,25	-	6.775.716,25	0,5%	20.389.907,33	-	20.389.907,33	1,7%
< BBB-	49.047.835,20	36.237.525	85.285.360,34	6,8%	47.047.892,70	5.562.525,27	52.610.417,97	4,5%
Monetari	100.224.934,21	-	100.224.934,21	8,0%	40.076.425,69	-	40.076.425,69	3,4%
<b>Total</b>	<b>1.203.912.271,81</b>	<b>56.308.191,14</b>	<b>1.260.220.462,94</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.168.143.884,31</b>	<b>5.562.525,27</b>	<b>1.173.706.409,58</b>	<b>100,0%</b>

A 31 de desembre de 2025 un 62,24% de la cartera global del FRJ (veure [nota 4 m](#)) està invertida en instruments monetaris i de renda fixa. D'aquests, el 59,71% amb una qualitat creditícia *investment grade*, és a dir, igual o superior a BBB-, i el 2,54% amb una qualitat creditícia inferior a *investment grade*. A 31 de desembre de 2024 les inversions en instruments monetaris i de renda fixa suposaven el 64,8% de la cartera d'inversions. D'aquests, el 62,2% amb una qualitat creditícia *investment grade*, és a dir, igual o superior a BBB-, i el 2,6% amb una qualitat creditícia inferior a *investment grade*.

### Risc de liquiditat

El risc de liquiditat és el risc que el FRJ no pugui generar els nivells d'efectiu suficients per complir amb les seves obligacions financeres o per complir amb les seves obligacions amb el sistema de pensions.

Per tal de gestionar aquest risc, la CASS facilita a la Comissió Gestora del FRJ els estudis actuuarials que realitza segons el que estableix la legislació en vigor i informa a la Comissió Gestora de les seves previsions pressupostàries d'aportacions i/o reemborsaments. D'altra banda, la Llei 11/2025 preveu que el FRJ inverteixi almenys el 80% del seu patrimoni en actius líquids. Així, l'estratègia d'inversió aprovada pel Consell d'Administració té en compte els estudis actuuarials de la CASS i les restriccions legals en matèria de liquiditat. En relació a la gestió del risc de liquiditat, l'estratègia d'inversió en vigor a tancament de l'exercici estableix que el FRJ no pot contraure préstecs ni fer de garant per compte de tercers. No obstant això, la Comissió Gestora pot autoritzar al FRJ a contraure cert nivell de palanquejament, solament amb l'objectiu d'obtenir liquiditat i amb caràcter temporal sempre a curt termini i respectant els principis establerts a l'apartat 1 de la Llei 11/2025.

La cartera d'inversions està majoritàriament invertida en instruments financers líquids, que cotitzen o es negocien diàriament als mercats internacionals, mitjançant títols directes, fons d'inversió o ETFs: principalment actius de mercat monetari, bons i accions. Això permet que, fins i tot en els actius sota mandat de gestió, existeixi la possibilitat de disposar d'aquests actius en un termini d'entre 3 i 30 dies.

Tanmateix, els instruments financers també estan exposats al risc de liquiditat propi dels mercats financers. Aquest risc fa referència a que, en valors de baixa capitalització i/o en mercats de poca dimensió i volum de contractació limitat, es doni una dificultat per trobar una contrapartida en el mercat disposada a comprar un determinat actiu.

D'acord amb l'article 27.1. d) de la Llei 11/2025, el FRJ també pot invertir fins a un màxim del 20% del seu patrimoni en actius amb menor liquiditat. L'avaluació del compliment d'aquest límit s'efectua d'acord amb els criteris de valoració establerts a la política d'inversió, basats en la valoració a efectes de gestió i no en la valoració comptable que apareix en aquesta nota, tal com es detalla a l'informe de gestió.



A fi de gestionar millor el risc de liquiditat, aquest tipus d'actius no són permesos en els mandats de gestió, sinó que formen part dels actius gestionats directament (actius fora dels mandats de gestió). 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/o restriccions en cas de voler desinvertir les posicions.

El mateix article 27.1. d) de la Llei 11/2025 defineix què es considera actius líquids als efectes de límit màxim del 20% mencionat en el paràgraf anterior. D'acord amb el criteri legalment establert, a continuació es detallen els actius amb menor liquiditat de la cartera d'inversions del FRJ a 31 de desembre de 2025 i a 31 de desembre de 2024, classificats en funció del temps de realització estimat de cada inversió:

Euros	31 de desembre de 2025				31 de desembre de 2024		
	Actius cotitzats o negociats en mercats organitzats	Actius no cotitzats o no negociats en mercats organitzats	Total	%	Actius no cotitzats o no negociats en mercats organitzats	Total	%
15 dies - 1 mes	10.097.539	-	10.097.539	0,5%	-	-	0,0%
1 - 3 mesos	-	16.038.659,95	16.038.659,95	0,8%	5.562.525,27	5.562.525,27	0,3%
3 - 12 mesos	-	-	-	0,0%	-	-	0,0%
Més 12 mesos	-	70.833.681,28	70.833.681,28	3,7%	63.215.680,42	63.215.680,42	3,5%
<b>Total</b>	<b>10.097.539</b>	<b>86.872.341,23</b>	<b>96.969.880,62</b>	<b>5,0%</b>	<b>68.778.205,69</b>	<b>68.778.205,69</b>	<b>3,8%</b>

Els actius classificats amb un període de realització estimat superior a 12 mesos a 31 de desembre de 2025 i 2024 són les accions de la societat SEMTEE i els fons de fons de *private equity* (70,8 milions d'euros a 31 de desembre de 2025 i 63,2 milions d'euros a 31 de desembre de 2024) (veure [nota 16 c](#)).



## 24) Parts vinculades

A continuació es presenta el detall de saldos i transaccions amb totes les entitats que formen part del perímetre de consolidació del M.I. Govern d'Andorra:

2025	Euros					Total general
	Forces Elèctriques d'Andorra (FEDA) i societats dependents	M.I. GOVERN	Servei Andorrà d'Atenció Sanitària (SAAS)	Andorra Telecom	Caixa Andorrana Seguretat Social (CASS)	
Ingressos de Subministraments	-	17.281,86	-	-	1.278,25	18.560,11
Ingressos per Arrendaments	-	242.334,54	530.650,60	-	458.246,96	1.231.232,10
Transferències	-	-	-	-	27.966.074,00	27.966.074,00
Altres	-	-	-	-	40.530,60	40.530,60
<b>Total Ingressos</b>	-	<b>259.616,40</b>	<b>530.650,60</b>	-	<b>28.466.129,81</b>	<b>29.256.396,81</b>
Despeses de Serveis	-	(94,38)	-	-	(291.769,25)	(291.863,63)
Despeses de Subministrament	(117.998,65)	-	-	(172,82)	-	(118.171,47)
Tributs i Taxes	-	-	-	-	-	-
Cotitzacions Socials	-	-	-	-	(85.101,12)	(85.101,12)
Altres	-	-	-	-	-	-
<b>Total Despeses</b>	<b>(117.998,65)</b>	<b>(94,38)</b>	-	<b>(172,82)</b>	<b>(376.870,37)</b>	<b>(495.136,22)</b>
<b>Total Saldo Deutors</b>	-	<b>6.235,57</b>	<b>46.604,49</b>	-	<b>514,20</b>	<b>53.354,26</b>
<b>Total Saldo Creditor</b>	<b>(15.911,46)</b>	-	-	<b>(14,94)</b>	<b>(15.383,51)</b>	<b>(31.309,91)</b>

2024	Euros					Total general
	Forces Elèctriques d'Andorra (FEDA) i societats dependents	M.I. GOVERN	Servei Andorrà d'Atenció Sanitària (SAAS)	Andorra Telecom	Caixa Andorrana Seguretat Social (CASS)	
Ingressos de Subministraments	-	20.567,33	-	-	1.010,30	21.577,63
Ingressos per Arrendaments	-	236.193,36	513.963,08	-	435.406,40	1.185.562,84
Transferències	-	-	-	-	30.700.000,00	30.700.000,00
Altres	-	-	-	-	4.959,50	4.959,50
<b>Total Ingressos</b>	-	<b>256.760,69</b>	<b>513.963,08</b>	-	<b>31.141.376,20</b>	<b>31.912.099,97</b>
Despeses de Serveis	-	(51,48)	-	-	(277.874,95)	(277.926,43)
Despeses de Subministrament	(124.081,29)	-	-	(211,13)	-	(124.292,42)
Tributs i Taxes	-	-	-	-	-	-
Cotitzacions Socials	-	-	-	-	(65.223,05)	(65.223,05)
Altres	-	-	-	-	-	-
<b>Total Despeses</b>	<b>(124.081,29)</b>	<b>(51,48)</b>	-	<b>(211,13)</b>	<b>(343.098,00)</b>	<b>(467.441,90)</b>
<b>Total Saldo Deutors</b>	-	<b>23.474,16</b>	<b>45.423,48</b>	-	<b>525,43</b>	<b>69.423,07</b>
<b>Total Saldo Creditor</b>	<b>(29.859,45)</b>	-	-	<b>(17,54)</b>	<b>(6.244,13)</b>	<b>(36.121,12)</b>

S'ha modificat la informació corresponent a l'exercici 2024 per incloure els ingressos percebuts per part de la CASS en relació amb la causa efecte 61-F93 per import de 4.959,50 euros (veure nota 15 b)).

## 25) Avals

A 31 de desembre del 2025, existien avals a favor del Fons per import total de 145.065,04 euros, mentre que a 31 de desembre de 2024 l'import era de 150.859,65 euros. Aquests avals corresponen a garanties dipositades pels adjudicataris de les obres vinculades a la construcció d'unes proteccions contra la caiguda de blocs rocosos que s'està portant a terme a la zona de l'Antic Centre Hospitalari de Santa Coloma.



## 26) Compromisos i contingències

### a) Arrendaments operatius

Un detall del total d'ingressos per arrendaments i per tipus d'immoble provinents de les propietats d'inversió descrites en la [nota 18](#) anterior durant l'exercici anual acabat a 31 de desembre de 2025 i 2024, és com segueix:

Immoble	Euros	
	2025	2024
Prada Casadet	1.766.884,84	1.693.008,52
Edifici Seu Social CASS	426.039,12	415.242,80
Centre Sociosanitari El Cedre	530.650,60	513.963,08
Antic Centre Hospitalari	7.970,06	7.768,19
Residència Solà d'Enclar	59.959,88	58.440,44
<b>Total Ingressos</b>	<b>2.791.504,50</b>	<b>2.688.423,03</b>

Tots els arrendaments en vigor són de caràcter operatiu i poden ser rescindits en qualsevol moment i de forma unilateral segons el preavís acordat per contracte o pel que estableixi la legislació en vigor que sigui d'aplicació.

### b) Contingències

A 31 de desembre de 2025 i 2024, el FRJ no presenta passius contingents que puguin generar una obligació de pagament significativa i certa en el futur.



## 27) Informació segmentada

Un detall del resultats obtinguts a 31 de desembre de 2025 i a 31 de desembre de 2024, segmentat per línies de negoci es presenta a continuació:

### a) Estat de situació financera

ACTIU	31/12/2025	31/12/2025		31/12/2024	31/12/2024	
		Gestió Financera	Gestió Immobles		TOTAL	Gestió Financera
<b>ACTIU CORRENT</b>	<b>TOTAL</b>			<b>TOTAL</b>		
<b>Efectiu i equivalents a l'efectiu</b>	<b>1.269.039,07</b>	<b>513.318,86</b>	<b>755.720,21</b>	<b>1.084.442,89</b>	<b>206.134,89</b>	<b>878.308,00</b>
Efectiu i equivalents a l'efectiu	1.269.039,07	513.318,86	755.720,21	1.084.442,89	206.134,89	878.308,00
Altres actius líquids equivalents	-	-	-	-	-	-
<b>Actius financers</b>	<b>1.842.676.718,52</b>	<b>1.842.676.718,52</b>	<b>-</b>	<b>1.721.905.309,53</b>	<b>1.721.905.309,53</b>	<b>-</b>
<b>Comptes a cobrar provinents de transaccions amb contraprestació</b>	<b>76.824,43</b>	<b>-</b>	<b>76.824,43</b>	<b>93.860,32</b>	<b>-</b>	<b>93.860,32</b>
<b>Comptes per cobrar amb deutors</b>	<b>76.824,43</b>	<b>-</b>	<b>76.824,43</b>	<b>93.860,32</b>	<b>-</b>	<b>93.860,32</b>
Deutors Pressupostaris	76.824,43	-	76.824,43	93.860,32	-	93.860,32
Deutors no Pressupostaris	-	-	-	-	-	-
<b>Comptes per cobrar provinents de transaccions sense contraprestació</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>168.398,52</b>	<b>107.397,54</b>	<b>61.000,98</b>
<b>Comptes per cobrar amb deutors</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>168.398,52</b>	<b>107.397,54</b>	<b>61.000,98</b>
Deutors Pressupostaris	-	-	-	-	-	-
Deutors no Pressupostaris	-	-	-	168.398,52	107.397,54	61.000,98
<b>Pagaments anticipats</b>	<b>31.547,45</b>	<b>24.247,63</b>	<b>7.299,82</b>	<b>6.973,33</b>	<b>475,57</b>	<b>6.497,76</b>
Altres actius corrents	31.547,45	24.247,63	7.299,82	6.973,33	475,57	6.497,76
<b>Total actiu corrent</b>	<b>1.844.054.129,47</b>	<b>1.843.214.285,01</b>	<b>839.844,46</b>	<b>1.723.258.984,59</b>	<b>1.722.219.317,53</b>	<b>1.039.667,06</b>
<b>ACTIU NO CORRENT</b>						
<b>Actius financers</b>	<b>70.833.681,50</b>	<b>70.833.681,50</b>	<b>-</b>	<b>63.215.680,39</b>	<b>63.215.680,39</b>	<b>-</b>
<b>Propietats d'inversió</b>	<b>21.545.398,86</b>	<b>-</b>	<b>21.545.398,86</b>	<b>17.466.817,52</b>	<b>-</b>	<b>17.466.817,52</b>
Terrenys i bens naturals	15.718.244,99	-	15.718.244,99	12.839.507,20	-	12.839.507,20
Construccions	23.091.618,48	-	23.091.618,48	21.482.774,15	-	21.482.774,15
Maquinària i utilatge	94.925,98	-	94.925,98	94.925,98	-	94.925,98
Instal·lacions Tècniques i altres instal·lacions	3.046.752,64	-	3.046.752,64	3.021.919,68	-	3.021.919,68
Mobiliari	8.133,34	-	8.133,34	8.133,34	-	8.133,34
Amortització Acumulada de l'immobilitzat	(20.414.276,57)	-	(20.414.276,57)	(19.980.442,83)	-	(19.980.442,83)
<b>Propietats, planta i equipament</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.737,04</b>	<b>1.737,04</b>	<b>-</b>
Equips per a procés d'informació	1.899,38	1.899,38	-	1.899,38	1.899,38	-
Amortització Acumulada Equips per a procés d'informació	(1.899,38)	(1.899,38)	-	(162,34)	(162,34)	-
<b>Total actiu no corrent</b>	<b>92.379.080,36</b>	<b>70.833.681,50</b>	<b>21.545.398,86</b>	<b>80.684.234,95</b>	<b>63.217.417,43</b>	<b>17.466.817,52</b>
<b>TOTAL ACTIU</b>	<b>1.936.433.209,83</b>	<b>1.914.047.966,51</b>	<b>22.385.243,32</b>	<b>1.803.943.219,54</b>	<b>1.785.436.734,96</b>	<b>18.506.484,58</b>



PASSIU	31/12/2025	31/12/2025		31/12/2024	31/12/2024	
		TOTAL	Gestió Financera		Gestió Immobles	TOTAL
<b>PASSIU CORRENT</b>						
<b>Comptes a pagar</b>	<b>275.267,72</b>	<b>231.899,93</b>	<b>43.367,79</b>	<b>286.334,14</b>	<b>115.595,58</b>	<b>170.738,56</b>
<i>Creditors Pressupostaris</i>	<i>206.000,25</i>	<i>172.281,95</i>	<i>33.718,30</i>	<i>245.128,40</i>	<i>74.389,84</i>	<i>170.738,56</i>
Creditors per obligacions reconegudes. Press. De desp. Corrent	201.399,37	172.281,95	29.117,42	131.235,46	74.389,84	56.845,62
Creditors per obligacions reconegudes. Press. Inversions Reals	4.600,88	-	4.600,88	113.892,94	-	113.892,94
<i>Creditors no Pressupostaris</i>	<i>69.267,47</i>	<i>59.617,98</i>	<i>9.649,49</i>	<i>41.205,74</i>	<i>41.205,74</i>	<i>0,00</i>
Creditors per impostos	14.838,06	5.188,57	9.649,49	2.616,86	2.616,86	-
Altres creditors no pressupostaris	54.429,41	54.429,41	-	38.588,88	38.588,88	-
<b>Pasius financers a cost amortitzat</b>	<b>141.059,15</b>	<b>-</b>	<b>141.059,15</b>	<b>100.983,70</b>	<b>-</b>	<b>100.983,70</b>
Fiances rebudes a curt termini	141.059,15	-	141.059,15	100.983,70	-	100.983,70
<b>Pasius financers a valor raonable amb canvis a resultats (d'estalvi o desestalvi)</b>	<b>685.288,60</b>	<b>685.288,60</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Derivats	685.288,60	685.288,60	-	-	-	-
<b>Total passiu corrent</b>	<b>1.101.615,47</b>	<b>917.188,53</b>	<b>184.426,94</b>	<b>387.317,84</b>	<b>115.595,58</b>	<b>271.722,26</b>
<b>Pasius financers a cost amortitzat</b>	<b>216.954,58</b>	<b>-</b>	<b>216.954,58</b>	<b>203.343,06</b>	<b>-</b>	<b>203.343,06</b>
Fiances rebudes a llarg termini	216.954,58	-	216.954,58	203.343,06	-	203.343,06
<b>Total passiu no corrent</b>	<b>216.954,58</b>	<b>-</b>	<b>216.954,58</b>	<b>203.343,06</b>	<b>-</b>	<b>203.343,06</b>
<b>Total passiu</b>	<b>1.318.570,05</b>	<b>917.188,53</b>	<b>401.381,52</b>	<b>590.660,90</b>	<b>115.595,58</b>	<b>475.065,32</b>
<b>PATRIMONI NET</b>						
<b>Fons Propis</b>						
<b>Reserves</b>	<b>1.803.352.558,64</b>	<b>1.785.321.139,38</b>	<b>18.031.419,26</b>	<b>1.650.554.217,56</b>	<b>1.634.508.794,43</b>	<b>16.045.423,13</b>
Reserves	1.803.352.558,64	1.785.321.139,38	18.031.419,26	1.650.554.217,56	1.634.508.794,43	16.045.423,13
<b>Resultat de l'exercici</b>	<b>131.762.081,14</b>	<b>126.409.638,60</b>	<b>5.352.442,54</b>	<b>152.798.341,08</b>	<b>150.212.344,95</b>	<b>2.585.996,13</b>
<b>Traspasos inter-segments</b>		<b>1.400.000,00</b>	<b>(1.400.000,00)</b>		<b>600.000,00</b>	<b>(600.000,00)</b>
<b>Total actius nets /patrimoni</b>	<b>1.935.114.639,78</b>	<b>1.913.130.777,98</b>	<b>21.983.861,80</b>	<b>1.803.352.558,64</b>	<b>1.785.321.139,38</b>	<b>18.031.419,26</b>
<b>Diferències negatives de consolidació</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL PATRIMONI NET I PASSIU</b>	<b>1.936.433.209,83</b>	<b>1.914.047.966,51</b>	<b>22.385.243,32</b>	<b>1.803.943.219,54</b>	<b>1.785.436.734,96</b>	<b>18.506.484,58</b>


**b) Estat de rendiment financer**

	Exercici 2025	2025		Exercici 2024	2024	
		Gestió Financera	Gestió Immobles		Gestió Financera	Gestió Immobles
<b>OPERACIONS CONTINUADES</b>						
<b>Ingressos de transaccions sense contraprestació</b>	<b>27.966.074,00</b>	<b>27.966.074,00</b>	-	<b>30.700.000,00</b>	<b>29.900.000,00</b>	<b>800.000,00</b>
Transferències d'altres entitats governamentals	27.966.074,00	27.966.074,00	-	30.700.000,00	29.900.000,00	800.000,00
<b>Ingressos de transaccions amb contraprestació</b>	<b>104.745.287,70</b>	<b>101.851.963,14</b>	<b>2.893.324,56</b>	<b>126.451.972,54</b>	<b>123.636.509,38</b>	<b>2.815.463,16</b>
Prestacions de serveis	87.708,42	-	87.708,42	94.450,49	-	94.450,49
Ingressos per arrendaments operatius	2.791.504,50	-	2.791.504,50	2.688.423,03	-	2.688.423,03
Ingressos financers	-	-	-	-	-	-
Guany (pèrdua) nets d'instruments financers designats a valor raonable amb canvis a resultats	83.072.164,64	83.072.164,64	-	102.793.296,55	102.793.296,55	-
Ingressos per dividends	2.553.653,98	2.553.653,98	-	5.700.196,90	5.700.196,90	-
Ingressos per interessos	17.609.660,79	17.595.549,15	14.111,64	13.541.957,36	13.509.366,57	32.590,79
Diferències (negatives) de canvi netes	(1.369.404,63)	(1.369.404,63)	-	1.633.648,21	1.633.649,36	(1,15)
<b>Altres Ingressos</b>	<b>3.591.614,86</b>	<b>41.512,63</b>	<b>3.550.102,23</b>	<b>10.587,03</b>	<b>5.154,05</b>	<b>5.432,98</b>
<b>INGRESSOS TOTALS</b>	<b>136.302.976,56</b>	<b>129.859.549,77</b>	<b>6.443.426,79</b>	<b>157.162.559,57</b>	<b>153.541.663,43</b>	<b>3.620.896,14</b>
<b>Despeses de personal</b>	<b>(475.583,03)</b>	<b>(475.583,03)</b>	-	<b>(348.388,05)</b>	<b>(348.388,05)</b>	-
Despeses de personal	(400.538,45)	(400.538,45)	-	(292.678,88)	(292.678,88)	-
Càrregues socials	(75.044,58)	(75.044,58)	-	(55.709,17)	(55.709,17)	-
<b>Subministraments i material pel consum</b>	-	-	-	-	-	-
<b>Altres despeses de gestió ordinària</b>	<b>(3.629.741,58)</b>	<b>(2.972.591,10)</b>	<b>(657.150,48)</b>	<b>(3.650.489,79)</b>	<b>(2.977.501,62)</b>	<b>(672.988,17)</b>
Serveis Exteriors	(1.145.402,73)	(673.124,80)	(472.277,93)	(928.579,87)	(427.576,94)	(501.002,93)
Serveis bancaris de carteres financeres	(2.304.203,54)	(2.299.466,30)	(4.737,24)	(2.549.924,68)	(2.549.924,68)	-
Tributs	(180.135,31)	-	(180.135,31)	(171.985,24)	-	(171.985,24)
<b>Despeses de depreciació i amortització</b>	<b>(435.570,78)</b>	<b>(1.737,04)</b>	<b>(433.833,74)</b>	<b>(361.949,83)</b>	<b>(37,99)</b>	<b>(361.911,84)</b>
Dotació per amortització	(435.570,78)	(1.737,04)	(433.833,74)	(361.949,83)	(37,99)	(361.911,84)
Pèrdues per deteriorament de crèdits	-	-	-	-	-	-
Pèrdues per deteriorament d'existències	-	-	-	-	-	-
<b>Altres Despeses</b>	-	-	-	-	-	-
<b>Despeses financeres</b>	-	-	-	<b>(3.390,82)</b>	<b>(3.390,82)</b>	-
<b>DESPESES TOTALS</b>	<b>(4.540.895,39)</b>	<b>(3.449.911,17)</b>	<b>(1.090.984,22)</b>	<b>(4.364.218,49)</b>	<b>(3.329.318,48)</b>	<b>(1.034.900,01)</b>
<b>Altres guanys/(pèrdues)</b>	<b>(0,03)</b>	-	<b>(0,03)</b>	-	-	-
Guany procedents de la venda d'actius	-	-	-	-	-	-
Guany en transaccions estrangeres	-	-	-	-	-	-
Guany no realitzats en el valor raonable de les inversions	-	-	-	-	-	-
Altres pèrdues	(0,03)	-	(0,03)	-	-	-
<b>Participació en resultat positiu (estalvi) d'associades</b>	-	-	-	-	-	-
<b>RESULTAT (estalvi o desestalvi) DEL PERÍODE</b>	<b>131.762.081,14</b>	<b>126.409.638,60</b>	<b>5.352.442,54</b>	<b>152.798.341,08</b>	<b>150.212.344,95</b>	<b>2.585.996,13</b>
<b>TOTAL</b>	<b>131.762.081,14</b>	<b>126.409.638,60</b>	<b>5.352.442,54</b>	<b>152.798.341,08</b>	<b>150.212.344,95</b>	<b>2.585.996,13</b>



## 28) Liquidació pressupostària

### a) Pressupost de l'exercici

En la Llei del pressupost de l'exercici 2025, [Llei 4/2025, del 30 de gener, del pressupost per a l'exercici del 2025](#), es preveien uns ingressos totals de 25.978.684,00 euros, segregats en 2.843.710 euros d'ingressos patrimonials, 17.064.294 euros de transferències de capital procedents de la branca jubilació de la CASS i 6.070.679 euros d'actius financer.

L'execució pressupostària, que es presenta en l'[Annex II](#) i [III](#) dels presents comptes anuals, mostra que les transferències rebudes de la CASS han estat de 27.966.074 euros, per tant, superiors a les previstes en 10.901.780 euros. Aquest increment s'explica per una millora del resultat de la branca jubilació de la CASS respecte al projectat inicialment com a conseqüència d'un augment de les cotitzacions d'assalariats en actiu.

Pel que fa a les despeses, sense tenir en compte la inversió en actius del capítol 8, les despeses aprovades pressupostàriament pel 2025 ascendien a un import global de 8.914.390 euros. La despesa executada ha estat inferior a la prevista inicialment i ascendeix a 5.076.337,97 euros. Dos elements han incidit de manera rellevant en el fet que la despesa executada hagi estat menor a la inicialment prevista: d'una banda, no s'han executat inversions reals per import de 2.445.445,90 euros respecte al pressupost inicial, i d'altra banda, les despeses per consum de béns corrents i serveis han estat 1.305.289,25 euros inferiors a les pressupostades, on les comissions bancàries han estat inferiors en 944.455,70 euros respecte al pressupost inicial. No obstant, veure a [l'apartat g\)](#) els compromisos a reconduir.

En l'informe relatiu als treballs de fiscalització corresponents al tancament de l'exercici 2021 el Tribunal de Comptes va incloure la següent observació:

- Quan les inversions financeres es canalitzen a través de fons, mandats o carteres d'inversió, independentment de qui les gestioni, han de tenir el tractament pressupostari d'inversió les aportacions a aquells, amb reflex a l'estat de despeses del pressupost, i s'haurà de reflectir a l'estat d'ingressos del pressupost qualsevol desinversió que s'efectuï.
- Les operacions que duguin a terme els mandatariis o gestors i els resultats que se n'obtinguin, així com els honoraris i les despeses de gestió quan es retribueixin amb càrrec als fons dipositats o els seus resultats, comporten variacions del valor patrimonial de les inversions les quals no tenen reflex pressupostari fins que es produeixi la corresponent desinversió total o parcial la qual, com s'ha indicat, es reflectirà pel seu import íntegre.

Fruit d'aquesta observació, la Comissió Gestora va acordar amb data 14 de febrer del 2022:

- Mantenir les comissions bancàries en la comptabilitat pressupostària, a fi de que el Consell General mantingui el control sobre el principal capítol de despesa del FRJ.
- Deixar de registrar pressupostàriament les operacions dels actius fora dels mandats de gestió (cartera interna) amb efectes a l'exercici 2022.

En aquest sentit, el FRJ registra una despesa pressupostària de capítol 8 quan efectua aportacions al món inversor (27.966.074 euros en l'exercici 2025) i un ingrés pressupostari de capítol 8 quan n'efectua reintegraments. En el cas de les comissions bancàries, aquestes es registren com una despesa pressupostària de capítol 2 i, al mateix temps, com un ingrés pressupostari de capítol 8, ja que són un reintegrament del patrimoni financer del fons (2.299.466,30 euros en l'exercici 2025).



El pressupost de l'exercici 2025 presenta un superàvit de 161.445,01 euros. Aquest import, que és el resultat entre ingressos i despeses executades, correspon al mateix temps a la variació de tresoreria aconseguida durant l'exercici 2025 (cobraments – pagaments) d'acord amb el criteri de caixa que regeix la comptabilitat pressupostària (veure [nota 4 \(I\)](#)). La liquidació pressupostària de l'exercici 2025 presenta un superàvit donat que els ingressos liquidats durant l'any 2025 han estat superiors a les despeses executades més les aportacions efectuades al món inversor.

## b) Modificacions del pressupost

Un detall dels moviments que s'han dut a terme entre el pressupost inicial i el final per al pressupost de l'exercici 2025 es presenten en l'estat de comparació dels imports pressupostats i realitzats per a l'exercici acabat el 31 de desembre de 2025 (veure [estat de comparació dels imports pressupostats i realitzats](#) d'aquests comptes anuals).

## c) Compromisos reconduïts

Un detall de compromisos reconduïts de l'exercici 2024 a l'exercici 2025, es mostra a continuació:

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

## d) Transferències de crèdit

Un detall de les transferències de crèdit dutes a terme es presenta a continuació:

Document	Partida origen	Concepte	Import	Partida destí	Import	
500000000	D/4615/22601	Serveis bancaris	4.737,24	D/4615/34901	Altres despeses financeres	4.737,24
500000041	D/4615/22700	Empreses de neteja i sanejament	1.500,00	D/4615/23030	Dietes altres personal, Consell d'Administració	1.500,00
<b>Total transferència de crèdits (origen) .....</b>			<b>6.237,24</b>	<b>Total transferència de crèdits (destí) .....</b>		<b>6.237,24</b>

## e) Crèdits ampliables

Un detall agrupat de les modificacions pressupostàries realitzades durant l'exercici 2025 per mitjà de crèdits ampliables es presenta a l'**Annex I**, "quadre de modificació del pressupost de despeses i d'ingressos per a l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2025" i **Annex II**, "Liquidació pressupostària per a l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2025".



## f) Liquidació del pressupost i resultat pressupostari

Un detall de la liquidació del pressupost de despeses i ingressos es presenta a l'Annex II, "Liquidació pressupostària per a l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2025", dels presents comptes anuals.

El resultat pressupostari de l'exercici 2025 i 2024 es mostra a continuació:

	Euros	
	2025	2024
Ingressos pressupostaris	33.203.856,98	36.114.285,62
Despeses pressupostàries	(33.042.411,97)	(35.962.548,10)
<b>Resultat pressupostari</b>	<b>161.445,01</b>	<b>151.737,52</b>

## g) Compromisos a reconduir

Amb data 31 de desembre de 2025, el FRJ ha decidit reconduir a l'exercici pressupostari 2026, els compromisos de despesa que es detallen 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) <sup>1</sup>:

Partida	Concepte	Import a reconduir (euros)
D/4615/61290	Treballs relatius a la reforma i millora de tres unitats residencials en bloc plurifamiliar parròquia d'Andorra la Vella.	199.617,28
D/4615/22760	Treballs relatius al servei de consultoria de processos per al Fons de reserva de jubilació	44.854,54
<b>TOTAL import a reconduir al pressupost de l'exercici 2026</b>		<b>244.471,82</b>

Es preveu finançar els crèdits reconduïts, principalment, mitjançant romanent de tresoreria (comptes corrents operatius de l'Entitat) i, si fos necessari, mitjançant l'alienació d'inversions financeres que formen part de la cartera d'inversions del FRJ.

D'acord amb l'article 26 de la Llei 6/2015, del 15 de gener, del Fons de reserva de jubilació s'estableix "L'estratègia d'inversió del Fons es regeix pels principis de responsabilitat, transparència, liquiditat, seguretat, eficiència i diversificació, a la vegada que procura aconseguir a mig i llarg termini una rendibilitat real positiva, és a dir, superior a la inflació andorrana", en l'article 26 apartat 3 a), s'indica "3. Els actius del Fons s'inverteixen d'acord amb la regla de persona prudent, i en particular, d'acord amb les següents normes: a) els actius s'invertiran defensant al màxim els interessos dels beneficiaris. En cas de possible conflicte d'interès, la Comissió Gestora vetlla perquè la inversió es realitzi defensant únicament l'interès dels beneficiaris".

Per criteris d'eficiència en la gestió i obtenció de rendiment és més favorable gestionar la tresoreria dins la cartera d'inversió del FRJ que no en els comptes corrents operatius de l'Entitat. A 31 de desembre del 2025 el FRJ mantenia 17 milions d'euros d'efectiu en la cartera d'inversions (veure [nota 13](#)).

<sup>1</sup> Segons l'article 15.4.b) de la LGFP, els crèdits per finançar compromisos de despesa corrent adquirits en un exercici poden ser incorporats, justificadament, a l'exercici següent d'aquell en el qual s'han compromès.



Tenint en compte el que estableix la Llei del FRJ i que els terminis previsibles de necessitat d'aquest finançament són suficientment llargs perquè l'eficiència en la gestió durant aquest període generi un cost d'oportunitat, en el moment en que sigui necessari procedir al pagament dels crèdits reconduïts, el FRJ procedirà a reemborsar efectiu del món inversor (registrant un ingrés de capítol 8). No obstant, si arribat el moment del pagament dels diferents crèdits reconduïts el FRJ disposa de suficient tresoreria operativa derivada d'ingressos generats a càrrec del pressupost 2026, per tal d'ésser eficients en les operacions i optimitzar els recursos, es procedirà a fer front, en primera instància, amb aquest efectiu per tal d'evitar un reemborsament del món inversor i una posterior aportació de l'excedent dels comptes corrents operatius al món inversor.

**h) Crèdits pluriennals afectats**

A continuació es detallen els crèdits pluriennals aprovats pel Consell General en la Llei 4/2025 o decretats pel Govern d'acord amb l'apartat 3 de l'article 29 de la Llei general de les finances públiques (LGFP) i que estan afectats, indicant la partida pressupostària, l'import afectat per cadascun dels cinc exercicis futurs i quins contractes financen aquests pluriennals:

capítol	Partida pressupostària	Contractes afectats	2026	2027	2028	2029	2030	TOTAL PLURIENNAIS
2	D/4615/21200	Contracte de manteniment extintors Edifici Prada Casadet	1.100,00	1.100,00	1.100,00	1.100,00	1.100,00	5.500,00
2	D/4615/21300	Manteniment ascensors PCDET	13.910,30	-	-	-	-	13.910,30
2	D/4615/21300	Manteniment bombes calefacció Edifici Prada Casadet	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	5.000,00
2	D/4615/21300	Manteniment sistema control incendi	1.100,00	1.100,00	1.100,00	1.100,00	1.100,00	5.500,00
2	D/4615/22460	Assegurances dels immobles	21.257,30	21.257,30	21.257,30	21.257,30	21.257,30	106.286,51
2	D/4615/22490	Assegurances Responsabilitat Civil	64.480,00	64.480,00	100.000	100.000	-	328.960,00
2	D/4615/22710	Alarma incendi i rondes seguretat	3.500,00	3.500,00	3.500,00	3.500,00	0,00	14.000,00
2	D/4615/22720	Auditoria	43.722,80	43.722,80	43.722,80	-	-	131.168,40
2	D/4615/22760	Consultor per la realització d'un anàlisi ESG anual de la cartera	15.561,62	15.561,62	15.561,62	15.561,62	50.000,00	112.246,47
2	D/4615/22760	Servei de protecció de dades	2.600,00	2.600,00	2.600,00	0,00	0,00	7.800,00
2	D/4615/22760	Experts independents Comissió Gestora FRJ	177.630,50	177.630,50	177.630,50	177.630,50	177.630,50	888.152,48
2	D/4615/22790	Llicències informàtiques (Bloomberg Port Enterprise)	26.250,00	-	-	-	-	26.250,00
2	D/4615/22790	Llicències informàtiques (Bloomberg)	31.520,00	31.520,00	31.520,00	31.520,00	31.520,00	157.600,00
2	D/4615/22790	Llicències informàtiques (nova eina)	122.578,50	122.578,50	122.578,50	122.578,50	122.578,50	612.892,50
2	D/4615/22791	Conveni de col·laboració amb la CASS	254.415,85	254.415,85	254.415,85	254.415,85	254.415,85	1.272.079,27
<b>TOTAL</b>			<b>780.626,86</b>	<b>740.466,57</b>	<b>775.986,57</b>	<b>729.663,77</b>	<b>660.602,15</b>	<b>3.687.345,92</b>

**i) Estat de liquidació pressupostària**

Un detall de la liquidació pressupostària es presenta en l'Annex III dels presents comptes anuals.

**j) Estat de romanent de tresoreria**

L'estat de romanent de tresoreria es mostra en l'Annex IV dels presents comptes anuals. Aquest estat mostra el resultat líquid que s'obtingria en l'hipotètic supòsit de que es cobressin tots els drets reconeguts (no provisionats) i es paguessin totes les obligacions reconegudes a 31 de desembre del 2025.

**k) Gestió comptable de tresoreria**

L'estat de gestió comptable de tresoreria es presenta en l'Annex V i reflecteix els moviments dels comptes corrents que manté el FRJ amb un banc del Principat d'Andorra per a l'activitat ordinària i la gestió d'immobles, respectivament. Aquest estat no inclou les aportacions de la CASS ni tampoc els moviments relacionats amb la cartera financera (veure nota 4(h) i nota 13).

**l) Conciliació entre el resultat de fluxos d'efectiu i l'estat de comparació dels imports pressupostats i realitzats**

La conciliació entre el resultat de fluxos d'efectiu i l'estat de comparació dels imports pressupostats i realitzats es representa en l'Annex VI dels presents comptes anuals.



## 29) Fets posteriors

Amb posterioritat al 31 de desembre del 2025 no s'han produït fets rellevants que puguin tenir un impacte significatiu sobre els comptes anuals fins a la data de formulació d'aquests.



**7. Annex I: Quadre de modificació del pressupost de despeses i d'ingressos per a l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2025 (expressat en euros)**

capítol	Classificació econòmica DESPESES	Pressupost Inicial 2025	Compromisos reconduïts	Crèdits extraordinaris	Suplements de crèdits	Crèdits ampliables <sup>(1)</sup>		Transferències de crèdit <sup>(2)</sup>		Modificacions <sup>(1)+(2)</sup>	Press. Def.	Execució
						Augment crèdits	Minoració crèdits	Augment	Disminució			
1	Despeses de personal	547.252,00									547.252,00	459.742,50
2	Despeses en béns corrents i serveis	4.954.004,00	18.120,00					1.500,00	(6.237,24)	(4.737,24)	4.967.386,76	3.648.714,75
3	Despeses financers	5.400,00						4.737,24		4.737,24	10.137,24	5.592,62
4	Transferències corrents											
6	Inversions reals	3.407.734,00	982.021,15								4.389.755,15	962.288,10
7	Transferències de capital											
8	Actius financers	17.064.294,00				10.901.780,00				10.901.780,00	27.966.074,00	27.966.074,00
9	Passius financers											
	<b>Total DESPESES</b>	<b>25.978.684,00</b>	<b>1.000.141,15</b>			<b>10.901.780,00</b>		<b>6.237,24</b>	<b>(6.237,24)</b>	<b>10.901.780,00</b>	<b>37.880.605,15</b>	<b>33.042.411,97</b>

capítol	Classificació econòmica INGRESSOS	Pressupost Inicial 2025	Compromisos reconduïts	Crèdits extraordinaris	Suplements de crèdits	Crèdits ampliables <sup>(1)</sup>		Transferències de crèdit <sup>(2)</sup>		Modificacions <sup>(1)+(2) - (3)</sup>	Press. Def.	Execució
						Ingressos	Excedents de tresoreria <sup>(3)</sup>	Augment	Disminució			
1	Cotitzacions Socials											
2	Impostos indirectes											
3	Taxes i altres ingressos	1,00									1,00	13,37
4	Transferències corrents											
5	Ingressos patrimonials	2.843.710,00									2.843.710,00	2.897.772,71
6	Alienació d'inversions reals											
7	Transferències de capital	17.064.294,00				10.901.780,00				10.901.780,00	27.966.074,00	27.966.074,00
8	Actius financers	6.070.679,00	1.000.141,15								7.070.820,15	2.339.996,90
9	Passius financers											
	<b>Total INGRESSOS</b>	<b>25.978.684,00</b>	<b>1.000.141,15</b>			<b>10.901.780,00</b>				<b>10.901.780,00</b>	<b>37.880.605,15</b>	<b>33.203.856,98</b>



## 8. Annex II: Liquidació pressupostària per a l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2025 – Despeses (expressat en euros) (Pàg. 1/3)

Capítols	Article	Conceptes	CLASSIFICACIÓ ECONÒMICA	Presupost Inicial	Reconduïts	Transferències	Crèdit Ampliable	Press. Definitiu	Autoritzacions	Compromisos	Ex2025	Ex2024	% Execució	Inc.25/24	Variació liquidat exercici	Obligacions ordenades	Obligacions pagades fins 31/01/2026	Obligacions pendents 31/01/2026
<b>1</b>	<b>DESPESES DE PERSONAL</b>			<b>547.252,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>547.252,00</b>	<b>459.742,50</b>	<b>459.742,50</b>	<b>459.742,50</b>	<b>352.765,17</b>	<b>84%</b>	<b>30%</b>	<b>106.977,33</b>	<b>459.742,50</b>	<b>459.742,50</b>	<b>0,00</b>
	11	Personal Fix		462.556,00	0,00	0,00	0,00	462.556,00	397.797,28	397.797,28	397.797,28	305.362,54	86%	30%	92.434,74	397.797,28	397.797,28	0,00
		110	Remuneracions bàsiques, personal fix	462.556,00	0,00	0,00	0,00	462.556,00	397.797,28	397.797,28	397.797,28	305.362,54	86%	30%	92.434,74	397.797,28	397.797,28	0,00
		11000	Sou base personal fix	325.263,00	0,00	28.150,44	0,00	353.413,44	353.413,44	353.413,44	353.413,44	259.284,22	109%	36%	94.129,22	353.413,44	353.413,44	0,00
		11001	Noves contractacions de personal fix	51.546,00	0,00	-28.150,44	0,00	23.395,56	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
		11020	Permanències, primes i especialitats	72.275,00	0,00	0,00	0,00	72.275,00	33.410,27	33.410,27	33.410,27	37.184,37	46%	-10%	-3.774,10	33.410,27	33.410,27	0,00
		11080	Cplim pla de pensions personal fix	13.472,00	0,00	0,00	0,00	13.472,00	10.973,57	10.973,57	10.973,57	8.893,95	81%	23%	-2.079,62	10.973,57	10.973,57	0,00
	16	Quotes i despeses socials		84.696,00	0,00	0,00	0,00	84.696,00	61.945,22	61.945,22	61.945,22	47.402,63	73%	31%	14.542,59	61.945,22	61.945,22	0,00
		160	Quotes Seguretat Social	71.696,00	0,00	0,00	0,00	71.696,00	59.957,59	59.957,59	59.957,59	45.952,63	84%	30%	14.004,96	59.957,59	59.957,59	0,00
		16010	Quotes S.Social personal fix	71.696,00	0,00	0,00	0,00	71.696,00	59.957,59	59.957,59	59.957,59	45.952,63	84%	30%	14.004,96	59.957,59	59.957,59	0,00
		163	Despeses socials del personal	13.000,00	0,00	0,00	0,00	13.000,00	1.987,63	1.987,63	1.987,63	1.450,00	15%	37%	537,63	1.987,63	1.987,63	0,00
		16300	Formació i perfeccionament personal	10.000,00	0,00	0,00	0,00	10.000,00	1.987,63	1.987,63	1.987,63	1.450,00	20%	37%	537,63	1.987,63	1.987,63	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



## Liquidació pressupostària per a l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2025 – Despeses (expressat en euros) (Pàg. 2/3)

Capítol	Article	Conceptes	CLASSIFICACIÓ ECONÒMICA	Pressupost Inicial	Reconduïts	Transferències	Crèdit Ampliable	Press. Definitiu	Autoritzacions	Compromisos	Ex2025	Ex2024	% Execució	Inc.25/24	Variació liquidat exercicis	Obligacions ordenades	Obligacions pagades fins 31/01/2026	Obligacions pendents 31/01/2026
<b>2</b>	<b>CONSUM DE BÉNS CORRENTS I SERVEIS</b>			<b>4.954.004,00</b>	<b>18.120,00</b>	<b>-4.737,24</b>	<b>0,00</b>	<b>4.967.386,76</b>	<b>3.693.569,29</b>	<b>3.693.569,29</b>	<b>3.648.714,75</b>	<b>3.651.206,31</b>	<b>74%</b>	<b>0%</b>	<b>-2.491,56</b>	<b>3.631.838,33</b>	<b>3.631.838,33</b>	<b>16.876,42</b>
21	Reparació, manteniment i conservació			107.263,00	0,00	0,00	0,00	107.263,00	47.197,31	47.197,31	47.197,31	77.661,97	44%	-39%	-30.464,66	47.197,31	47.197,31	0,00
	210	Repar. i conservació de terrenys i béns naturals		5.000,00	0,00	0,00	0,00	5.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%	0%	0,00	0,00	0,00	0,00
		21000	Reparació, manteniment i conservació, terrenys	5.000,00	0,00	0,00	0,00	5.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%	0%	0,00	0,00	0,00	0,00
	212	Repar. i conservació edificis i altres contruc.		51.000,00	0,00	0,00	0,00	51.000,00	2.816,78	2.816,78	2.816,78	51.744,65	6%	-95%	-48.927,87	2.816,78	2.816,78	0,00
		21200	Reparació, manteniment i conservació, edificis	51.000,00	0,00	0,00	0,00	51.000,00	2.816,78	2.816,78	2.816,78	51.744,65	6%	-95%	-48.927,87	2.816,78	2.816,78	0,00
	213	Repar. i conservació maquinària i instal.lacions		51.262,00	0,00	0,00	0,00	51.262,00	44.380,53	44.380,53	44.380,53	25.917,32	87%	71%	18.463,21	44.380,53	44.380,53	0,00
		21300	Reparació, manteniment i conservació, maquinària inst	51.262,00	0,00	0,00	0,00	51.262,00	44.380,53	44.380,53	44.380,53	25.917,32	87%	71%	18.463,21	44.380,53	44.380,53	0,00
	215	Repar. i conservació mobiliari i efectes		1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%	0%	0,00	0,00	0,00	0,00
		21500	Reparació, manteniment i conservació, mobiliari	1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%	0%	0,00	0,00	0,00	0,00
22	Materials, subministraments i altres			4.839.741,00	18.120,00	-6.237,24	0,00	4.851.623,76	3.639.694,47	3.639.694,47	3.594.839,93	3.570.091,35	74%	1%	24.748,58	3.577.963,51	3.577.963,51	16.876,42
	220	Material d'oficina		6.700,00	0,00	0,00	0,00	6.700,00	3.770,60	3.770,60	3.770,60	633,78	5%	49%	3.136,82	3.770,60	3.770,60	0,00
		22000	Material oficina ordinari	1.000,00	0,00	0,00	0,00	1.000,00	24,31	24,31	24,31	225,00	2%	-89%	-200,69	24,31	24,31	0,00
		22010	Petit mobiliari i estris	1.200,00	0,00	552,00	0,00	1.752,00	1.752,00	1.752,00	1.752,00	0,00	146%	0%	1.752,00	1.752,00	1.752,00	0,00
		22020	Prensa i revistes	900,00	0,00	0,00	0,00	900,00	38,26	38,26	38,26	0,00	4%	0%	38,26	38,26	38,26	0,00
		22030	Llibres i publicacions	1.200,00	0,00	-552,00	0,00	648,00	219,40	219,40	219,40	319,20	18%	-31%	-89,26	219,40	219,40	0,00
		22090	Altres petit material	2.400,00	0,00	0,00	0,00	2.400,00	1.736,63	1.736,63	1.736,63	89,58	72%	1839%	1.647,05	1.736,63	1.736,63	0,00
	221	Sumministraments		142.173,00	0,00	0,00	0,00	142.173,00	124.188,37	124.188,37	124.188,37	131.244,43	87%	-5%	-7.056,06	108.962,09	108.962,09	15.226,28
		22110	Aigua	7.104,00	0,00	0,00	0,00	7.104,00	5.724,65	5.724,65	5.724,65	6.111,39	81%	-6%	-386,74	5.724,65	5.724,65	0,00
		22130	Carburants per a calefacció	1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%	0%	0,00	0,00	0,00	0,00
		22180	Productes de neteja	1.200,00	0,00	0,00	0,00	1.200,00	216,94	216,94	216,94	525,07	18%	-59%	-308,13	216,94	216,94	0,00
		22190	Altres subministraments	1.381,00	0,00	0,00	0,00	1.381,00	130,91	130,91	130,91	526,68	9%	-75%	-395,77	130,91	130,91	0,00
		22100	Energia elèctrica	130.987,00	0,00	0,00	0,00	130.987,00	117.998,65	117.998,65	117.998,65	124.081,29	90%	-5%	-6.082,64	102.772,37	102.772,37	15.226,28
		22140	Vestuari	1.500,00	0,00	0,00	0,00	1.500,00	117,22	117,22	117,22	0,00	8%	0%	117,22	117,22	117,22	0,00
	222	Comunicacions		600,00	0,00	0,00	0,00	600,00	172,82	172,82	172,82	211,13	29%	-18%	-38,31	172,82	172,82	0,00
		22200	Serveis telefònics	600,00	0,00	0,00	0,00	600,00	172,82	172,82	172,82	211,13	29%	-18%	-38,31	172,82	172,82	0,00
223	Transport			2.100,00	0,00	0,00	0,00	2.100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%	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%	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%	0,00	0,00	0,00	0,00
224	Assegurances			112.648,00	0,00	0,00	0,00	112.648,00	96.618,45	96.618,45	96.618,45	96.618,29	86%	0%	0,16	96.618,45	96.618,45	0,00
		22460	Primes d'assegurances multinisc incendi	21.544,00	0,00	0,00	0,00	21.544,00	20.698,45	20.698,45	20.698,45	20.698,29	96%	0%	0,16	20.698,45	20.698,45	0,00
		22490	Primes d'assegurances altres riscos	91.104,00	0,00	0,00	0,00	91.104,00	75.920,00	75.920,00	75.920,00	75.920,00	83%	0%	0,00	75.920,00	75.920,00	0,00
225	Tributs			187.909,00	0,00	0,00	0,00	187.909,00	180.135,31	180.135,31	180.135,31	171.985,24	96%	5%	8.150,07	180.135,31	180.135,31	0,00
		22500	Tributs locals	187.909,00	0,00	0,00	0,00	187.909,00	180.135,31	180.135,31	180.135,31	171.985,24	96%	5%	8.150,07	180.135,31	180.135,31	0,00
226	Altres serveis			3.273.622,00	0,00	-4.737,24	0,00	3.268.884,76	2.333.086,24	2.333.086,24	2.333.086,24	2.565.904,57	71%	-9%	-232.818,33	2.332.881,24	2.332.881,24	205,00
		22610	Atencions protocol·làries i de representació	1.200,00	0,00	0,00	0,00	1.200,00	5,40	5,40	5,40	0,00	0%	0%	5,40	5,40	5,40	0,00
		22630	Jurídic i contencios	7.500,00	0,00	-1.153,24	0,00	6.346,76	8,93	8,93	8,93	8.777,50	0%	-100%	-8.768,57	8,93	8,93	0,00
		22660	Reunions, conferències i cursos	3.500,00	0,00	12.835,62	0,00	15.835,62	15.835,62	15.835,62	15.835,62	6.400,00	452%	15%	15.835,62	15.835,62	15.835,62	0,00
		22670	Publicitat i propaganda	7.200,00	0,00	7.200,00	0,00	14.400,00	915,42	915,42	915,42	640,00	13%	43%	275,42	915,42	915,42	0,00
		22690	Subscripcions Institucions Internacionals	6.800,00	0,00	7.877,17	0,00	14.677,17	14.677,17	14.677,17	14.677,17	6.573,50	216%	123%	8.103,67	14.677,17	14.677,17	0,00
		22601	Serveis bancaris	3.243.922,00	0,00	-22.474,19	0,00	3.221.447,81	2.299.466,30	2.299.466,30	2.299.466,30	2.549.913,57	71%	-10%	-250.447,27	2.299.261,30	2.299.261,30	205,00
		22650	Despeses de comunitat	3.500,00	0,00	-1.322,60	0,00	2.177,40	2.177,40	2.177,40	0,00	0,00	0,00	62%	0%	2.177,40	2.177,40	0,00
227	Treballs realitzats per altres empreses			1.109.189,00	18.120,00	-1.500,00	0,00	1.125.809,00	901.722,68	901.722,68	856.868,14	603.493,91	77%	42%	253.374,23	855.423,00	855.423,00	1.445,14
		22700	Empreses de neteja i sanejament	2.500,00	0,00	-1.500,00	0,00	1.000,00	0,00	0,00	0,00	325,00	0%	-100%	-325,00	0,00	0,00	0,00
		22710	Empreses de seguretat	4.300,00	0,00	22,83	0,00	4.322,83	4.322,83	4.322,83	4.322,83	3.192,56	101%	35%	1.130,27	4.322,83	4.322,83	0,00
		22720	Empreses de valoracions, peritatges i auditories	84.751,00	0,00	-14.522,77	0,00	70.228,23	61.930,80	61.930,80	61.930,80	41.625,00	73%	49%	20.305,80	61.930,80	61.930,80	0,00
		22760	Estudis i treballs tècnics	433.380,00	18.120,00	0,00	0,00	451.500,00	309.192,52	309.192,52	264.337,98	212.308,94	61%	25%	52.029,04	264.337,98	264.337,98	0,00
		22790	Altres treballs a l'exterior	316.710,00	0,00	0,00	0,00	316.710,00	250.390,29	250.390,29	250.390,29	83.647,98	79%	199%	166.742,31	248.945,15	248.945,15	1.445,14
		22791	Convènis per serveis de gestió	267.548,00	0,00	14.499,94	0,00	282.047,94	275.886,24	275.886,24	275.886,24	262.394,43	103%	5%	13.491,81	275.886,24	275.886,24	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%	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%	0,00	0,00	0,00	0,00
23	Indemnitzacions per serveis			7.000,00	0,00	1.500,00	0,00	8.500,00	6.677,51	6.677,51	6.677,51	3.452,99	95%	93%	3.224,52	6.677,51	6.677,51	0,00
	230	Reemborsament de dietes		7.000,00	0,00	1.500,00	0,00	8.500,00	6.677,51	6.677,51	6.677,51	3.452,99	95%	93%	3.224,52	6.677,51	6.677,51	0,00
		23000	Dietes de personal fix	3.500,00	0,00	-2.336,07	0,00	1.163,93	42,77	42,77								



## Liquidació pressupostària per a l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2025 – Despeses (expressat en euros) (Pàg. 3/3)

Capítol	Article	Conceptes	CLASSIFICACIÓ ECONÒMICA	Pressupost Inicial	Reconduïts	Transferències	Crèdit Ampliable	Press. Definitiu	Autoritzacions	Compromisos	Ex2025	Ex2024	% Execució	Inc.25/24	Variació liquidat exercicis	Obligacions ordenades	Obligacions pagades fins 31/01/2026	Obligacions pendents 31/01/2026
<b>3</b>	<b>DESPESES FINANCERES</b>			<b>5.400,00</b>	<b>0,00</b>	<b>4.737,24</b>	<b>0,00</b>	<b>10.137,24</b>	<b>5.592,62</b>	<b>5.592,62</b>	<b>5.592,62</b>	<b>725,40</b>	<b>104%</b>	<b>671%</b>	<b>4.867,22</b>	<b>5.592,62</b>	<b>5.592,62</b>	<b>0,00</b>
	32		Prestacions de serveis bancaris	5.400,00	0,00	0,00	0,00	5.400,00	855,38	855,38	855,38	725,40	16%	18%	129,98	855,38	855,38	0,00
		320	Prestacions de serveis bancaris	5.400,00	0,00	0,00	0,00	5.400,00	855,38	855,38	855,38	725,40	16%	18%	129,98	855,38	855,38	0,00
			32000 Despeses de serveis Bancaris	5.400,00	0,00	0,00	0,00	5.400,00	855,38	855,38	855,38	725,40	16%	18%	129,98	855,38	855,38	0,00
	34		De dipòsits, fiances i altres	0,00	0,00	4.737,24	0,00	4.737,24	4.737,24	4.737,24	4.737,24	0,00			4.737,24	4.737,24	4.737,24	0,00
		349	Altres despeses financeres	0,00	0,00	4.737,24	0,00	4.737,24	4.737,24	4.737,24	4.737,24	0,00			4.737,24	4.737,24	4.737,24	0,00
			34901 Altres despeses Financeres	0,00	0,00	4.737,24	0,00	4.737,24	4.737,24	4.737,24	4.737,24	0,00			4.737,24	4.737,24	4.737,24	0,00
<b>6</b>	<b>INVERSIONS REALS</b>			<b>3.407.734,00</b>	<b>982.021,15</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>4.389.755,15</b>	<b>1.161.905,38</b>	<b>1.161.905,38</b>	<b>962.288,10</b>	<b>2.057.851,22</b>	<b>28%</b>	<b>-53%</b>	<b>-1.095.568,12</b>	<b>962.288,10</b>	<b>962.288,10</b>	<b>0,00</b>
	60		Inversions noves	22.000,00	961.590,95	0,00	0,00	983.590,95	941.857,90	941.857,90	941.857,90	2.024.444,89	4281%	-53%	-1.082.586,99	941.857,90	941.857,90	0,00
		603	Maquinària, instal·lacions i equipament	22.000,00	961.590,95	0,00	0,00	983.590,95	941.857,90	941.857,90	941.857,90	2.024.444,89	4281%	-53%	-1.082.586,99	941.857,90	941.857,90	0,00
			60390 Instal·lacions d'altres edificis	21.000,00	461.547,15	0,00	0,00	482.547,15	452.091,79	452.091,79	452.091,79	971.750,06	2153%	-53%	-519.658,27	452.091,79	452.091,79	0,00
			60390 Instal·lacions d'altres edificis	1.000,00	500.043,80	0,00	0,00	501.043,80	489.766,11	489.766,11	489.766,11	1.052.694,83	48977%	-53%	-562.928,72	489.766,11	489.766,11	0,00
	61		Inversions de reposició	3.385.734,00	20.430,20	0,00	0,00	3.406.164,20	220.047,48	220.047,48	20.430,20	33.406,33	1%	-39%	-12.976,13	20.430,20	20.430,20	0,00
		612	Edificis i altres construccions	3.300.733,00	0,00	0,00	0,00	3.300.733,00	199.617,28	199.617,28	0,00	20.043,89	0%	-100%	-20.043,89	0,00	0,00	0,00
			61290 Millora d'altres edificis	3.300.733,00	0,00	0,00	0,00	3.300.733,00	199.617,28	199.617,28	0,00	20.043,89	0%	-100%	-20.043,89	0,00	0,00	0,00
		613	Maquinària, instal·lacions i equipament	1,00	20.430,20	0,00	0,00	20.431,20	20.430,20	20.430,20	20.430,20	0,00	2043020%	0%	20.430,20	20.430,20	20.430,20	0,00
			61390 Maq. i instal·lacions d'altres edificis	1,00	20.430,20	0,00	0,00	20.431,20	20.430,20	20.430,20	20.430,20	0,00	2043020%	0%	20.430,20	20.430,20	20.430,20	0,00
		615	Mobiliari i estris	85.000,00	0,00	0,00	0,00	85.000,00	0,00	0,00	0,00	13.362,44	0%	-100%	-13.362,44	0,00	0,00	0,00
			61590 Rep. i millora mobiliari d'altres edificis	85.000,00	0,00	0,00	0,00	85.000,00	0,00	0,00	0,00	13.362,44	0%	-100%	-13.362,44	0,00	0,00	0,00
<b>8</b>	<b>ACTIUS FINANCERS</b>			<b>17.064.294,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>10.901.780,00</b>	<b>27.966.074,00</b>	<b>27.966.074,00</b>	<b>27.966.074,00</b>	<b>27.966.074,00</b>	<b>29.900.000,00</b>	<b>164%</b>	<b>-6%</b>	<b>-1.933.926,00</b>	<b>27.966.074,00</b>	<b>27.966.074,00</b>	<b>0,00</b>
	81		Adq. d'oblig. i bonos fora del sector públic	17.064.294,00	0,00	0,00	10.901.780,00	27.966.074,00	27.966.074,00	27.966.074,00	27.966.074,00	29.900.000,00	164%	-6%	-1.933.926,00	27.966.074,00	27.966.074,00	0,00
		811	Aportacions a fons de reserves	17.064.294,00	0,00	0,00	10.901.780,00	27.966.074,00	27.966.074,00	27.966.074,00	27.966.074,00	29.900.000,00	164%	-6%	-1.933.926,00	27.966.074,00	27.966.074,00	0,00
			81103 Aportacions a fons de reserves Br jubilació	17.064.294,00	0,00	0,00	10.901.780,00	27.966.074,00	27.966.074,00	27.966.074,00	27.966.074,00	29.900.000,00	164%	-6%	-1.933.926,00	27.966.074,00	27.966.074,00	0,00
<b>Total general</b>				<b>25.978.684,00</b>	<b>1.000.141,15</b>	<b>0,00</b>	<b>10.901.780,00</b>	<b>37.880.605,15</b>	<b>33.286.883,79</b>	<b>33.286.883,79</b>	<b>33.042.411,97</b>	<b>35.962.548,10</b>	<b>127%</b>	<b>-8%</b>	<b>-2.920.136,13</b>	<b>33.025.535,55</b>	<b>33.025.535,55</b>	<b>16.876,42</b>



**Liquidació pressupostària per a l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2025 – Ingressos (expressat en euros)**

Capítols	Article	Conceptes	CLASSIFICACIÓ ECONÒMICA	Pressupost Inicial	Reconduïts	Transferències	Crèdit Ampliable	Press. Definitiu	Ex2025	Ex2024	% Execució	Inc.25/24	Variació liquidat exercicis	Cobraments	Pendent Cob. 31/12/2025
<b>3</b>	<b>TAXES I ALTRES INGRESSOS</b>			<b>1,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>1,00</b>	<b>13,37</b>	<b>254,34</b>	<b>1337,0%</b>	<b>-95%</b>	<b>-240,97</b>	<b>13,37</b>	<b>0,00</b>
	34	Altres ingressos		1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	13,37	254,34	1337,0%	-95%	-240,97	13,37	0,00
		345	Altres ingressos atípics	1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	13,37	254,34	1337,0%	-95%	-240,97	13,37	0,00
			34502 Altres ingressos atípics	1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	13,37	254,34	1337,0%	-95%	-240,97	13,37	0,00
<b>5</b>	<b>INGRESSOS PATRIMONIALS</b>			<b>2.843.710,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>2.843.710,00</b>	<b>2.897.772,71</b>	<b>2.823.587,11</b>	<b>101,9%</b>	<b>3%</b>	<b>74.185,60</b>	<b>2.823.244,13</b>	<b>74.528,58</b>
	53	Interessos i dividendes d'actius dels fons de reser		1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	18.559,79	40.713,59	1855979,0%	-54%	-22.153,80	18.559,79	0,00
		537	Interessos i dividendes	1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	18.559,79	40.713,59	1855979,0%	-54%	-22.153,80	18.559,79	0,00
			53701 Interessos comptes corrents	1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	18.559,79	40.713,59	1855979,0%	-54%	-22.153,80	18.559,79	0,00
	54	Rendes de béns immobles		2.843.709,00	0,00	0,00	0,00	2.843.709,00	2.879.212,92	2.782.873,52	101,2%	3%	96.339,40	2.804.684,34	74.528,58
		541	Lloguers de béns immobles	2.775.699,00	0,00	0,00	0,00	2.775.699,00	2.791.504,50	2.688.423,03	100,6%	4%	103.081,47	2.743.755,95	47.748,55
			54103 Lloguers Immoble Residència Solàr d'Enclar	59.785,00	0,00	0,00	0,00	59.785,00	59.959,88	58.440,44	100,3%	3%	1.519,44	59.959,88	0,00
			54104 Lloguers Prada Casadet	1.738.831,00	0,00	0,00	0,00	1.738.831,00	1.734.677,00	1.672.844,92	99,8%	4%	61.832,08	1.731.526,05	3.150,95
			54106 Lloguers Can Solà	1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00	0,0%	0%	0,00	0,00	0,00
			54107 Lloguers Centre Sociosanitari El Cedre	529.607,00	0,00	0,00	0,00	529.607,00	530.650,60	513.963,08	100,2%	3%	16.687,52	486.053,00	44.597,60
			54102 Lloguers Immoble CHA Antic Centre Hospitalari	7.947,00	0,00	0,00	0,00	7.947,00	7.970,06	7.768,19	100,3%	3%	201,87	7.970,06	0,00
			54108 Lloguers CASS (Seu Social i arxius)	439.528,00	0,00	0,00	0,00	439.528,00	458.246,96	435.406,40	104,3%	5%	22.840,56	458.246,96	0,00
			542 Altres rendes per consums d'immobles	68.010,00	0,00	0,00	0,00	68.010,00	87.708,42	94.450,49	129,0%	-7%	-6.742,07	60.928,39	26.780,03
			54204 Altres rendes per consums Prada Casadet	68.009,00	0,00	0,00	0,00	68.009,00	87.708,42	94.450,49	129,0%	-7%	-6.742,07	60.928,39	26.780,03
			54206 Altres rendes per consums Can Solà	1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00	0,0%	0%	0,00	0,00	0,00
<b>7</b>	<b>TRANSFERÈNCIES DE CAPITAL</b>			<b>17.064.294,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>10.901.780,00</b>	<b>27.966.074,00</b>	<b>27.966.074,00</b>	<b>30.700.000,00</b>	<b>163,9%</b>	<b>-9%</b>	<b>-2.733.926,00</b>	<b>27.966.074,00</b>	<b>0,00</b>
	72	Transferències de capital S.P.		17.064.294,00	0,00	0,00	10.901.780,00	27.966.074,00	27.966.074,00	30.700.000,00	163,9%	-9%	-2.733.926,00	27.966.074,00	0,00
		720	Transferències de capital S.P.	17.064.294,00	0,00	0,00	10.901.780,00	27.966.074,00	27.966.074,00	30.700.000,00	163,9%	-9%	-2.733.926,00	27.966.074,00	0,00
			72000 Transferències de la Branca Jubilació a Fons	17.064.294,00	0,00	0,00	10.901.780,00	27.966.074,00	27.966.074,00	30.700.000,00	163,9%	-9%	-2.733.926,00	27.966.074,00	0,00
<b>8</b>	<b>ACTIUS FINANCERS</b>			<b>6.070.679,00</b>	<b>1.000.141,15</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>7.070.820,15</b>	<b>2.339.996,90</b>	<b>2.590.444,17</b>	<b>38,5%</b>	<b>-10%</b>	<b>-250.447,27</b>	<b>2.339.996,90</b>	<b>0,00</b>
	81	Venda d'oblig. i bonos fora del sector públic		43.204,00	0,00	0,00	0,00	43.204,00	40.530,60	40.530,60	93,8%	0%	0,00	40.530,60	0,00
		811	Reintegrament d'actius de fons de reserves	43.204,00	0,00	0,00	0,00	43.204,00	40.530,60	40.530,60	93,8%	0%	0,00	40.530,60	0,00
			81103 Reintegrament de Fons de Reserves	43.204,00	0,00	0,00	0,00	43.204,00	40.530,60	40.530,60	93,8%	0%	0,00	40.530,60	0,00
	87	Romanents de tresoreria		0,00	1.000.141,15	0,00	0,00	1.000.141,15	0,00	0,00	0,0%	0%	0,00	0,00	0,00
		870	Romanents de tresoreria	0,00	1.000.141,15	0,00	0,00	1.000.141,15	0,00	0,00	0,0%	0%	0,00	0,00	0,00
			87000 Romanents de tresoreria	0,00	1.000.141,15	0,00	0,00	1.000.141,15	0,00	0,00	0,0%	0%	0,00	0,00	0,00
	89	Altres variacions d'actius financers		6.027.475,00	0,00	0,00	0,00	6.027.475,00	2.299.466,30	2.549.913,57	38,1%	-10%	-250.447,27	2.299.466,30	0,00
		890	Altres variacions d'actius financers	6.027.475,00	0,00	0,00	0,00	6.027.475,00	2.299.466,30	2.549.913,57	38,1%	-10%	-250.447,27	2.299.466,30	0,00
			89000 Altres variacions d'actius financers	6.027.475,00	0,00	0,00	0,00	6.027.475,00	2.299.466,30	2.549.913,57	38,1%	-10%	-250.447,27	2.299.466,30	0,00
<b>Total general</b>				<b>25.978.684,00</b>	<b>1.000.141,15</b>	<b>0,00</b>	<b>10.901.780,00</b>	<b>37.880.605,15</b>	<b>33.203.856,98</b>	<b>36.114.285,62</b>	<b>127,8%</b>	<b>-8%</b>	<b>-2.910.428,64</b>	<b>33.129.328,40</b>	<b>74.528,58</b>



## 9. Annex III: Estat pressupostari a 31 de desembre de 2025 i 2024 (expressat en euros) (Pàg. 1/2)

## Liquidació del pressupost d'ingressos, classificació econòmica

capítol	Classificació econòmica INGRESSOS	Pressupost Inicial	Crèdits Reconduïts	Modificacions	Pressupost Definitiu	Execució 2025	Diferència pressupost final i realitzat	Execució 2024	Variació liquidat exercicis	% Exec Pres.Def	Variació relativa
1	Cotitzacions Socials i impostos										
3	Taxes i altres ingressos	1,00			1,00	13,37	12,37	254,34	-240,97	1337,0%	-94,74%
4	Transferències corrents										
5	Ingressos patrimonials	2.843.710,00			2.843.710,00	2.897.772,71	54.062,71	2.823.587,11	74.185,60	101,9%	2,63%
	<b>Ingressos corrents</b>	<b>2.843.711,00</b>			<b>2.843.711,00</b>	<b>2.897.786,08</b>	<b>54.075,08</b>	<b>2.823.841,45</b>	<b>73.944,63</b>	<b>101,9%</b>	<b>2,62%</b>
6	Alienació d'inversions reals										
7	Transferències de capital	17.064.294,00		10.901.780,00	27.966.074,00	27.966.074,00		30.700.000,00	-2.733.926,00	100,0%	-8,91%
8	Actius financers	6.070.679,00	1.000.141,15		7.070.820,15	2.339.996,90	-4.730.823,25	2.590.444,17	-250.447,27	33,1%	-9,67%
9	Passius financers										
	<b>Ingressos de capital</b>	<b>23.134.973,00</b>	<b>1.000.141,15</b>	<b>10.901.780,00</b>	<b>35.036.894,15</b>	<b>30.306.070,90</b>	<b>-4.730.823,25</b>	<b>33.290.444,17</b>	<b>-2.984.373,27</b>	<b>86,5%</b>	<b>-8,96%</b>
	<b>Total Ingressos</b>	<b>25.978.684,00</b>	<b>1.000.141,15</b>	<b>10.901.780,00</b>	<b>37.880.605,15</b>	<b>33.203.856,98</b>	<b>-4.676.748,17</b>	<b>36.114.285,62</b>	<b>-2.910.428,64</b>	<b>87,7%</b>	<b>-8,06%</b>

L'execució del pressupost d'ingressos del 2025 s'ha situat en un nivell d'execució del 88% respecte el pressupost definitiu. En transferències de capital s'ha produït una disminució de 2.733.926 euros respecte a l'execució del 2024. Aquesta variació en les transferències de capital registrada en la liquidació s'explica per una reducció de les transferències de capital efectuades per la CASS al FRJ d'acord amb l'article 20.1 de la Llei 11/2025 com a conseqüència de l'increment de les despeses de serveis generals i d'infraestructura, així com de les despeses pròpies de la branca assumides per la CASS.

Tanmateix, el FRJ ha registrat una disminució de 250.447,27 euros en el capítol d'actius financers respecte l'exercici anterior, com a conseqüència de la reducció de les comissions liquidades derivada de l'entrada en vigor dels nous mandats de gestió. En aquest capítol s'hi registra l'import de comissions liquidades com a despesa a fi de neutralitzar una despesa pressupostària que no es finança amb ingressos pressupostaris, sinó a partir de les carteres gestionades, les operacions de les quals no transiten pel pressupost per recomanació del Tribunal de Comptes (veure [nota 28](#)).



## Liquidació del pressupost de despeses, classificació econòmica

capítol	Classificació econòmica DESPESES	Pressupost Inicial	Crèdits Reconduits	Modificacions	Pressupost Definitiu	Execució 2025	Diferència pressupost final i realitzat	Execució 2024	Variació liquidat exercicis	% Exec Pres.Def	Variació relativa
1	Despeses de personal	547.252,00			547.252,00	459.742,50	-87.509,50	352.765,17	106.977,33	84,0%	30,33%
2	Despeses en béns corrents i serveis	4.954.004,00	18.120,00	-4.737,24	4.967.386,76	3.648.714,75	-1.318.672,01	3.651.206,31	-2.491,56	73,5%	-0,07%
3	Despeses financers	5.400,00		4.737,24	10.137,24	5.592,62	-4.544,62	725,40	4.867,22	55,2%	670,97%
4	Transferències corrents										
	<b>Despeses corrents</b>	<b>5.506.656,00</b>	<b>18.120,00</b>	<b>0,00</b>	<b>5.524.776,00</b>	<b>4.114.049,87</b>	<b>-1.410.726,13</b>	<b>4.004.696,88</b>	<b>109.352,99</b>	<b>74,5%</b>	<b>2,73%</b>
6	Inversions reals	3.407.734,00	982.021,15		4.389.755,15	962.288,10	-3.427.467,05	2.057.851,22	-1.095.563,12	21,9%	-53,24%
7	Transferències de capital										
8	Actius financers	17.064.294,00		10.901.780,00	27.966.074,00	27.966.074,00		29.900.000,00	-1.933.926,00	100,0%	-6,47%
9	Passius financers										
	<b>Despeses de capital</b>	<b>20.472.028,00</b>	<b>982.021,15</b>	<b>10.901.780,00</b>	<b>32.355.829,15</b>	<b>28.928.362,10</b>	<b>-3.427.467,05</b>	<b>31.957.851,22</b>	<b>-3.029.489,12</b>	<b>89,4%</b>	<b>-9,48%</b>
	<b>Total Despeses</b>	<b>25.978.684,00</b>	<b>1.000.141,15</b>	<b>10.901.780,00</b>	<b>37.880.605,15</b>	<b>33.042.411,97</b>	<b>-4.838.193,18</b>	<b>35.962.548,10</b>	<b>-2.920.136,13</b>	<b>87,2%</b>	<b>-8,12%</b>

El pressupost liquidat de despeses s'ha executat en un 87,2% respecte el pressupost definitiu en l'exercici 2025. En relació a l'exercici anterior, l'execució de despesa ha disminuït en un 8,12%, és a dir, 2.920.136,13 euros. Aquest decrement s'explica, principalment, per dos motius:

- Disminució de la despesa d'inversions reals com a conseqüència de la finalització del projecte de construcció de les proteccions contra la caiguda de blocs rocosos que el FRJ ha dut a terme a la zona de l'Antic Centre Hospitalari (veure [nota 18](#));
- Disminució de les aportacions al món inversor com a conseqüència de la reducció de les transferències de capital per part de la CASS.



**Liquidació pressupostària. Resultat pressupostari**

capítol	Classificació econòmica RESULTAT	Pressupost Inicial	Crèdits Reconduits	Modificacions	Pressupost Definitiu	Execució 2025	Diferència pressupost final i realitzat	Execució 2024	Variació liquidat exercicis	% Exec Pres.Def	Inc. 2025 / 2024
1- 5	Ingressos corrents	2.843.711,00			2.843.711,00	2.897.786,08	54.075,08	2.823.841,45	73.944,63	2,6%	102,6%
1- 4	Despeses de funcionament	5.506.656,00	18.120,00	0,00	5.524.776,00	4.114.049,87	-1.410.726,13	4.004.696,88	109.352,99	2,0%	102,7%
	<b>Resultat de funcionament</b>	<b>-2.662.945,00</b>	<b>-18.120,00</b>	<b>0,00</b>	<b>-2.681.065,00</b>	<b>-1.216.263,79</b>	<b>1.464.801,21</b>	<b>-1.180.855,43</b>	<b>-35.408,36</b>	<b>1,3%</b>	<b>103,0%</b>
6	Alienació d'inversions reals										
6	Despeses d'inversions reals	3.407.734,00	982.021,15		4.389.755,15	962.288,10	-3.427.467,05	2.057.851,22	-1.095.563,12	-25,0%	46,8%
	<b>Superàvit / Deficit de gestió d'inversions</b>	<b>-3.407.734,00</b>	<b>-982.021,15</b>		<b>-4.389.755,15</b>	<b>-962.288,10</b>	<b>3.427.467,05</b>	<b>-2.057.851,22</b>	<b>1.095.563,12</b>	<b>-25,0%</b>	<b>46,8%</b>
7	Ingressos per operacions de capital	17.064.294,00		10.901.780,00	27.966.074,00	27.966.074,00		30.700.000,00	-2.733.926,00	-9,8%	91,1%
7	Despeses per operacions de capital										
	<b>Variació operacions de capital</b>	<b>17.064.294,00</b>		<b>10.901.780,00</b>	<b>27.966.074,00</b>	<b>27.966.074,00</b>		<b>30.700.000,00</b>	<b>-2.733.926,00</b>	<b>-9,8%</b>	<b>91,1%</b>
8	Alienació d'actius financers	6.070.679,00	1.000.141,15		7.070.820,15	2.339.996,90	-4.730.823,25	2.590.444,17	-250.447,27	-3,5%	90,3%
8	Despeses d'actius financers	17.064.294,00		10.901.780,00	27.966.074,00	27.966.074,00		29.900.000,00	-1.933.926,00	-6,9%	93,5%
	<b>Variació d'actius financers i passius financers</b>	<b>-10.993.615,00</b>	<b>1.000.141,15</b>	<b>-10.901.780,00</b>	<b>-20.895.253,85</b>	<b>-25.626.077,10</b>	<b>-4.730.823,25</b>	<b>-27.309.555,83</b>	<b>1.683.478,73</b>	<b>-8,1%</b>	<b>93,8%</b>
	<b>Resultat pressupostari</b>					<b>161.445,01</b>	<b>161.445,01</b>	<b>151.737,52</b>	<b>9.707,49</b>		<b>106,4%</b>



## 10. Annex IV: Estat de romanent de tresoreria a 31 de desembre de 2025 i 2024 (expressat en euros)

	Exercici 2025	Exercici 2024
<b>1 (+) Drets pendents de cobrament</b>	<b>76.824,43</b>	<b>262.258,84</b>
(+) del pressupost corrent	111.819,99	131.840,15
(+) de pressupostos tancats	3.750.315,53	3.750.315,53
(+) d'operacions no pressupostàries	25.452.785,74	25.661.714,86
(-) de cobrament dubtós	(29.238.096,83)	(29.281.611,70)
(-) drets cobrats pendents d'aplicació definitiva	-	-
<b>2 (-) Obligacions pendents de pagament</b>	<b>275.267,72</b>	<b>286.334,14</b>
(+) del pressupost corrent	206.000,25	245.128,40
(+) de pressupostos tancats	-	-
(+) d'operacions no pressupostàries	69.267,47	41.205,74
(-) drets cobrats pendents d'aplicació definitiva	-	-
<b>3 (+) Fons líquids</b>	<b>1.269.039,07</b>	<b>1.084.442,89</b>
I Romanent de tresoreria afectat		
II Romanent de tresoreria no afectat	1.070.595,78	1.060.367,59
<b>III Romanent de tresoreria total (1-2+3)=(I+II)</b>	<b>1.070.595,78</b>	<b>1.060.367,59</b>



## 11. Annex V: Gestió comptable de tresoreria a 31 de desembre de 2025 (expressat en euros) (Pàg. 1/2)

Gestió de la tresoreria	Exercici 31/12/2025 *	Exercici 31/12/2024 *
<b>Saldo inicial</b>	<b>1.084.442,89</b>	<b>775.869,43</b>
Σ 5 7 1 Comptes bancaris	1.084.442,89	775.869,43
Σ 5 5 9 Comptes transitoris de bancs	-	-
Σ 5 9 9 Comptes transitoris de compensació	-	-
Σ 5 7 0 Comptes caixa petita	-	-
<b>1 (+) FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS D'OPERACIÓ</b>		
<i>(+) Cobraments del pressupost corrent</i>	<i>2.913.573,19</i>	<i>2.816.769,43</i>
Cobraments d'arrendaments de pisos i locals	1.622.921,29	1.564.444,94
Cobraments d'arrendaments amb Admin.Públiques	1.231.561,51	1.170.825,38
Cobraments de altres deutes	40.530,60	40.530,60
Cobraments de taxes, comissions i altres ingressos	18.559,79	40.968,51
<i>(+) Cobraments de pressupostos tancats</i>	<i>95.941,87</i>	<i>79.243,37</i>
Cobraments d'arrendaments de pisos i locals	26.518,80	29.111,80
Cobraments d'arrendaments amb Admin.Públiques	69.423,07	50.131,57
Cobraments de altres deutes	-	-
<i>(+) Cobraments d'operacions no pressupostàries</i>	<i>86.495,94</i>	<i>16.687,90</i>
Cobraments de saldos deutors amb altres Adm.Públiques	-	-
Cobraments per fiances i dipòsits rebuts	18.878,73	14.437,90
Cobraments per altres operacions no pressupostàries	67.617,21	2.250,00
<i>(+) Pagaments del pressupost corrent</i>	<i>(1.694.214,92)</i>	<i>(1.382.799,85)</i>
Pagaments a empleats i cotització	(444.070,20)	(341.452,98)
Pagaments a proveïdors i subministres	(692.409,98)	(504.907,77)
Pagaments de prestacions de serveis d'altres Adm.Públiques	(377.599,43)	(364.453,86)
Pagaments de tributs a Agències Tributària i comunals	(180.135,31)	(171.985,24)
<i>(+) Pagaments de pressupostos tancats</i>	<i>(85.898,75)</i>	<i>(69.143,46)</i>
Pagaments a proveïdors i subministres	(36.776,72)	(21.942,92)
Pagaments de prestacions de serveis amb Adm.Públiques	(37.809,84)	(34.446,84)
Pagaments a empleats i cotització	(11.312,19)	(12.753,70)
<i>(+) Pagaments d'operacions no pressupostàries</i>	<i>(50.931,20)</i>	<i>(16.627,62)</i>
Devolucions per impagats d'arrendaments	-	-
Fiances i dipòsits retornats	(5.301,35)	(3.054,39)
Pagaments de tributs a Agències Tributària i comunals	(45.629,85)	(13.573,23)
Pagaments per altres operacions no pressupostàries	-	-
<b>FLUXOS D'EFECTIU NET PER ACTIVITATS D'OPERACIÓ</b>	<b>1.264.966,13</b>	<b>1.444.129,77</b>



## Gestió comptable de tresoreria a 31 de desembre de 2025 (expressat en euros) (Pàg. 2/2)

Gestió de la tresoreria	Exercici 31/12/2025 *	Exercici 31/12/2024 *
<b>2 (+) FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS D'INVERSIÓ</b>		
<b>(+)/(-) Fluxos nets del pressupost corrent</b>	<b>(960.589,84)</b>	<b>(1.135.556,31)</b>
Per compra de planta i equipament	(960.589,84)	(1.935.556,31)
Per aportacions a cartera administrada	-	800.000,00
Per aportacions entre comptes	-	-
Cobraments per venda de planta i equipament	-	-
Cobraments per venda d'inversions	-	-
Cobraments provinents de les inversions	-	-
<b>(+)/(-) Fluxos nets de pressupost tancats</b>	<b>(119.780,11)</b>	<b>-</b>
Per compra de planta i equipament	(119.780,11)	-
Per aportacions a cartera administrada	-	-
Cobraments per venda de planta i equipament	-	-
Cobraments per venda d'inversions	-	-
<b>(+)/(-) Fluxos nets d'operacions no pressupostàries</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Per compra de planta i equipament	-	-
Cobraments per venda de planta i equipament	-	-
Cobraments per venda d'inversions	-	-
<b>FLUXOS D'EFECTIU NET PER ACTIVITATS D'INVERSIÓ</b>	<b>(1.080.369,95)</b>	<b>(1.135.556,31)</b>
<b>3 FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS DE FINANÇAMENT</b>		
<b>(+)/(-) Fluxos nets del pressupost corrent</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Efectiu rebut per transferències de administracions públiques	-	-
Per devolució de transferències	-	-
<b>(+)/(-) Fluxos nets de pressupost tancats</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Efectiu rebut per transferències	-	-
Per devolució de transferències	-	-
<b>(+)/(-) Fluxos nets d'operacions no pressupostàries</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Efectiu rebut per transferències	-	-
Per devolució de transferències	-	-
<b>FLUXOS D'EFECTIU NET PER ACTIVITATS DE FINANÇAMENT</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Saldo final</b>	<b>1.269.039,07</b>	<b>1.084.442,89</b>
Σ 5 7 1 Comptes bancaris	1.269.039,07	1.084.442,89
Σ 5 5 9 Comptes transitoris de bancs	-	-
Σ 5 9 9 Comptes transitoris de compensació	-	-
Σ 5 7 0 Comptes caixa petita	-	-

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

(\*) No inclou transferències de capital realitzades per la CASS ni les inversions realitzades en actius financers d'acord amb la [nota 4 \(h\)](#) dels presents comptes anuals.



## 12. Annex VI: Conciliació del resultat pressupostari i el resultat comptable a 31 de desembre de 2025 i 2024

	Euros	
	31/12/2025	31/12/2024
<b>Resultat Financer</b>	<b>131.762.081</b>	<b>152.798.341,08</b>
Ingressos de transaccions amb contraprestació i altres	(3.551.070,87)	(5.373,19)
Guany (pèrdua) d'instruments financers	(101.888.045,59)	(123.629.943,00)
Ingressos de Deutors no pressupostaris	40.530,60	40.530,60
Altres variacions d'actius financers	2.299.466,30	2.549.913,57
Variació d'Existències per Submin. i material pel con.	-	-
Altres despeses de gestió ordinària	(24.565,76)	(1.453,03)
Despeses de personal	15.840,53	(4.377,12)
Despeses per amortització	435.570,78	361.949,83
Inversions en actius Immobles	(962.288,10)	(2.057.851,22)
Aportacions als Fons d'Inversió	(27.966.074,00)	(29.900.000,00)
<b>Resultat pressupostari (1)</b>	<b>161.445</b>	<b>151.738</b>



### 13. Annex VII: Cartera d'inversions en instruments financers a 31 de desembre de 2025 (expressat en euros)

A continuació es detalla la composició de la cartera d'inversió del FRJ a 31 de desembre del 2025. Aquest detall inclou la composició dels fons de dret francès que controla el FRJ i que són gestionats sota un mandat de gestió i no inclou la composició dels fons d'inversió que poden contenir les carteres, els quals consten com una línia en aquest detall.

Descriptiu tfol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
ARISTOCRAT LEISURE LTD	RENDA VARIABLE	AUD	23.974,00	791.964,18
BHP GROUP LTD	RENDA VARIABLE	AUD	16.377,00	422.189,93
BRAMBLES LTD	RENDA VARIABLE	AUD	21.759,00	283.662,64
COCHLEAR LTD	RENDA VARIABLE	AUD	760,00	112.481,04
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRAL	RENDA VARIABLE	AUD	7.065,00	643.825,33
CSL LTD	RENDA VARIABLE	AUD	2.903,00	283.965,57
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	RENDA VARIABLE	AUD	6.577,00	157.765,33
QBE INSURANCE GROUP LTD	RENDA VARIABLE	AUD	14.767,00	166.770,17
REA GROUP LTD	RENDA VARIABLE	AUD	2.421,00	252.093,57
SIGMA HEALTHCARE LTD	RENDA VARIABLE	AUD	108.096,00	180.446,42
TELSTRA GROUP LTD	RENDA VARIABLE	AUD	16.161,00	44.277,41
TRANSURBAN GROUP	RENDA VARIABLE	AUD	161.912,00	1.306.675,17
WESFARMERS LTD	RENDA VARIABLE	AUD	3.655,00	168.581,96
WESTPAC BANKING CORP	RENDA VARIABLE	AUD	3.004,00	65.233,74
WOODSIDE ENERGY GROUP LTD	RENDA VARIABLE	AUD	19.013,00	254.665,38
AGNICO EAGLE MINES LTD	RENDA VARIABLE	CAD	606,00	86.898,26
ALIMENTATION COUCHE-TARD INC	RENDA VARIABLE	CAD	13.566,00	631.658,71
BANK OF MONTREAL	RENDA VARIABLE	CAD	2.376,00	262.962,57
BANK OF NOVA SCOTIA	RENDA VARIABLE	CAD	33.640,00	2.114.581,49
BROOKFIELD CORP	RENDA VARIABLE	CAD	2.190,00	85.026,17
CAMECO CORP	RENDA VARIABLE	CAD	2.560,00	199.851,42
CAN IMPERIAL BK OF COMMERCE	RENDA VARIABLE	CAD	12.186,00	1.412.025,20
CANADIAN NATL RAILWAY CO	RENDA VARIABLE	CAD	1.608,00	135.589,79
CELESTICA INC	RENDA VARIABLE	CAD	829,00	209.070,31
CGI INC	RENDA VARIABLE	CAD	1.889,00	148.860,90
DRETS AGNICO EAGLE M 12/25 FCT	RENDA VARIABLE	CAD	606,00	-
DRETS BANK OF NOVA S 01/26 FCT	RENDA VARIABLE	CAD	1.342,00	-
DRETS TORONTO DOMINI 01/26 FCT	RENDA VARIABLE	CAD	507,00	-
ENBRIDGE INC	RENDA VARIABLE	CAD	5.595,00	227.521,38
HYDRO ONE LTD	RENDA VARIABLE	CAD	6.522,00	221.508,01
KINROSS GOLD CORP	RENDA VARIABLE	CAD	2.472,00	58.876,29
MANULIFE FINANCIAL CORP	RENDA VARIABLE	CAD	21.344,00	661.453,97
METRO INC/CN	RENDA VARIABLE	CAD	733,00	44.611,52
NATIONAL BANK OF CANADA	RENDA VARIABLE	CAD	11.578,00	1.241.368,15
NUTRIEN LTD	RENDA VARIABLE	CAD	1.358,00	71.026,09
ROYAL BANK OF CANADA	RENDA VARIABLE	CAD	3.260,00	473.432,40
SHOPIFY INC - CLASS A	RENDA VARIABLE	CAD	4.239,00	580.837,17
SUN LIFE FINANCIAL INC	RENDA VARIABLE	CAD	5.503,00	292.873,50
TORONTO-DOMINION BANK	RENDA VARIABLE	CAD	507,00	40.405,28
WHEATON PRECIOUS METALS CORP	RENDA VARIABLE	CAD	11.822,00	1.184.917,03
ABB LTD-REG	RENDA VARIABLE	CHF	34.131,00	2.171.724,40
ALCON INC	RENDA VARIABLE	CHF	8.191,00	556.895,92
CIE FINANCIERE RICHEMO-A REG	RENDA VARIABLE	CHF	528,00	97.131,88
GIVAUDAN-REG	RENDA VARIABLE	CHF	22,00	74.381,52
LONZA GROUP AG-REG	RENDA VARIABLE	CHF	907,00	524.217,73
NESTLE SA-REG	RENDA VARIABLE	CHF	2.070,00	174.276,56
NOVARTIS AG-REG	RENDA VARIABLE	CHF	23.239,00	2.736.114,54
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	RENDA VARIABLE	CHF	1.141,00	401.248,67
UBS GROUP AG-REG	RENDA VARIABLE	CHF	924,00	36.515,49
ZURICH INSURANCE GROUP AG	RENDA VARIABLE	CHF	156,00	100.380,65



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
GENMAB A/S	RENDA VARIABLE	DKK	192,00	51.478,62
NOVO NORDISK A/S-B	RENDA VARIABLE	DKK	10.895,00	472.884,23
ORSTED A/S	RENDA VARIABLE	DKK	11.276,00	184.712,63
VESTAS WIND SYSTEMS A/S	RENDA VARIABLE	DKK	9.244,00	213.962,31
ABN AMRO BANK NV-CVA	RENDA VARIABLE	EUR	1.067,00	31.785,93
ACS ACTIVIDADES CONS Y SERV	RENDA VARIABLE	EUR	1.381,00	117.177,85
ADIDAS AG	RENDA VARIABLE	EUR	8.475,00	1.432.698,75
ADYEN NV	RENDA VARIABLE	EUR	217,00	298.375,00
AENA SME SA	RENDA VARIABLE	EUR	4.410,00	105.046,20
AGEAS	RENDA VARIABLE	EUR	560,00	33.488,00
AIR LIQUIDE SA	RENDA VARIABLE	EUR	6.975,00	1.117.813,50
AIRBUS SE	RENDA VARIABLE	EUR	19.992,00	3.966.412,80
ALLIANZ SE-REG	RENDA VARIABLE	EUR	11.946,00	4.664.913,00
AM CORE MSCI EUROPE ETF ACC	RENDA VARIABLE	EUR	15.206,00	1.701.444,96
AM CR MSCI JAPAN U ETF ACC	RENDA VARIABLE	EUR	26.958,00	513.469,03
AMADEUS IT GROUP SA	RENDA VARIABLE	EUR	20.991,00	1.319.074,44
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV	RENDA VARIABLE	EUR	37.600,00	2.064.240,00
ARCELORMITTAL	RENDA VARIABLE	EUR	1.842,00	72.003,78
ARGENX SE	RENDA VARIABLE	EUR	1.499,00	1.074.483,20
ASM INTERNATIONAL NV	RENDA VARIABLE	EUR	529,00	273.810,40
ASML HOLDING NV	RENDA VARIABLE	EUR	13.667,00	12.592.773,80
AXA SA	RENDA VARIABLE	EUR	92.255,00	3.778.764,80
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	RENDA VARIABLE	EUR	166.238,00	3.333.071,90
BANCO BPM SPA	RENDA VARIABLE	EUR	9.255,00	120.500,10
BANCO SANTANDER SA	RENDA VARIABLE	EUR	560.780,00	5.647.054,60
BASF SE	RENDA VARIABLE	EUR	10.425,00	463.182,75
BAYER AG-REG	RENDA VARIABLE	EUR	34.168,00	1.264.557,68
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	RENDA VARIABLE	EUR	20.200,00	1.881.428,00
BNP PARIBAS	RENDA VARIABLE	EUR	41.392,00	3.344.059,68
BOUYGUES SA	RENDA VARIABLE	EUR	5.087,00	225.608,45
BUREAU VERITAS SA	RENDA VARIABLE	EUR	2.952,00	80.235,36
CAIXABANK SA	RENDA VARIABLE	EUR	85.770,00	895.867,65
CAPGEMINI SE	RENDA VARIABLE	EUR	1.000,00	142.250,00
CARREFOUR SA	RENDA VARIABLE	EUR	8.721,00	124.099,83
CELLNEX TELECOM SA	RENDA VARIABLE	EUR	21.690,00	594.956,70
COMMERZBANK AG	RENDA VARIABLE	EUR	21.521,00	776.908,10
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	RENDA VARIABLE	EUR	3.153,00	274.184,88
CONTINENTAL AG	RENDA VARIABLE	EUR	1.075,00	73.057,00
CREDIT AGRICOLE SA	RENDA VARIABLE	EUR	34.168,00	599.648,40
DAIMLER TRUCK HOLDING AG	RENDA VARIABLE	EUR	3.006,00	112.183,92
DANONE	RENDA VARIABLE	EUR	44.089,00	3.385.153,42
DASSAULT SYSTEMES SE	RENDA VARIABLE	EUR	28.465,00	678.605,60
DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED	RENDA VARIABLE	EUR	67.120,00	2.222.343,20
DEUTSCHE BOERSE AG	RENDA VARIABLE	EUR	9.713,00	2.172.798,10
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	RENDA VARIABLE	EUR	65.608,00	1.814.717,28
DHL GROUP	RENDA VARIABLE	EUR	5.224,00	244.117,52
DRIEHAUS EMRNG MKT EQ-IE EUR	RENDA VARIABLE	EUR	18.408,00	4.451.639,77
DSM-FIRMENICH AG	RENDA VARIABLE	EUR	5.241,00	360.371,16
E.ON SE	RENDA VARIABLE	EUR	30.817,00	496.924,13
EDP SA	RENDA VARIABLE	EUR	314.520,00	1.231.345,80
ENDESA SA	RENDA VARIABLE	EUR	11.503,00	352.336,89
ENEL SPA	RENDA VARIABLE	EUR	287.403,00	2.551.276,42
ENGIE	RENDA VARIABLE	EUR	15.091,00	338.189,31
ENI SPA	RENDA VARIABLE	EUR	11.317,00	182.656,38



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
ERSTE GROUP BANK AG	RENDA VARIABLE	EUR	9.422,00	969.523,80
ESSILORLUXOTTICA	RENDA VARIABLE	EUR	15.245,00	4.114.625,50
FERRARI NV	RENDA VARIABLE	EUR	1.085,00	345.789,50
FERROVIAL SE	RENDA VARIABLE	EUR	5.152,00	285.111,68
FINECOBANK SPA	RENDA VARIABLE	EUR	1.688,00	37.473,60
FRESENIUS MEDICAL CARE AG	RENDA VARIABLE	EUR	1.907,00	77.729,32
FRESENIUS SE & CO KGAA	RENDA VARIABLE	EUR	2.642,00	129.405,16
GALP ENERGIA SGPS SA	RENDA VARIABLE	EUR	19.023,00	278.306,49
GENERALI	RENDA VARIABLE	EUR	56.051,00	2.003.823,25
GROUPE BRUXELLES LAMBERT NV	RENDA VARIABLE	EUR	5.583,00	424.028,85
HANNOVER RUECK SE	RENDA VARIABLE	EUR	420,00	111.804,00
HAPAG-LLOYD AG	RENDA VARIABLE	EUR	3.071,00	361.149,60
HEIDELBERG MATERIALS AG	RENDA VARIABLE	EUR	3.551,00	791.873,00
HEINEKEN HOLDING NV	RENDA VARIABLE	EUR	1.161,00	72.446,40
HEINEKEN NV	RENDA VARIABLE	EUR	4.456,00	310.761,44
HENKEL AG & CO KGAA	RENDA VARIABLE	EUR	3.345,00	217.425,00
HENKEL AG & CO KGAA VOR-PREF	RENDA VARIABLE	EUR	11.525,00	801.909,50
HERMES INTERNATIONAL	RENDA VARIABLE	EUR	395,00	838.190,00
HOCHTIEF AG	RENDA VARIABLE	EUR	1.335,00	449.895,00
IBERDROLA SA	RENDA VARIABLE	EUR	302.846,00	5.592.051,39
INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL	RENDA VARIABLE	EUR	38.928,00	2.193.203,52
INFINEON TECHNOLOGIES AG	RENDA VARIABLE	EUR	43.379,00	1.636.689,67
ING GROEP NV	RENDA VARIABLE	EUR	111.461,00	2.676.178,61
INTESA SANPAOLO	RENDA VARIABLE	EUR	738.740,00	4.374.079,54
ISH MS EM ES EN CTB UC-USDAC	RENDA VARIABLE	EUR	2.548.380,00	23.891.062,50
ISH MSCI WLD ESG EHNCD USD-A	RENDA VARIABLE	EUR	5.150.762,00	48.839.525,28
ISHARES MSCI EMU ESG SCREEND	RENDA VARIABLE	EUR	573.950,00	5.791.155,50
ISHARES MSCI USD ESG SCR EHA	RENDA VARIABLE	EUR	788	6.811.875,00
ISHARES S&P 500 EUR-H	RENDA VARIABLE	EUR	38.249,00	5.475.344,35
KBC GROUP NV	RENDA VARIABLE	EUR	12.511,00	1.391.848,75
KERING	RENDA VARIABLE	EUR	1.853,00	557.753,00
KERRY GROUP PLC-A	RENDA VARIABLE	EUR	10.405,00	811.590,00
KINGSPAN GROUP PLC	RENDA VARIABLE	EUR	1.427,00	105.812,05
KONE OYJ-B	RENDA VARIABLE	EUR	865,00	52.384,40
KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE N	RENDA VARIABLE	EUR	12.231,00	426.494,97
KONINKLIJKE KPN NV	RENDA VARIABLE	EUR	439.316,00	1.746.720,42
KONINKLIJKE PHILIPS NV	RENDA VARIABLE	EUR	4.929,00	114.549,96
LEGRAND SA	RENDA VARIABLE	EUR	5.298,00	674.170,50
LEONARDO SPA	RENDA VARIABLE	EUR	2.488,00	122.310,08
L'OREAL	RENDA VARIABLE	EUR	9.579,00	3.511.661,40
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	RENDA VARIABLE	EUR	8.673,00	5.594.085,00
MEDIOBANCA SPA	RENDA VARIABLE	EUR	3.779,00	67.209,52
MERCEDES-BENZ GROUP AG	RENDA VARIABLE	EUR	22.207,00	1.333.974,49
MERCK KGAA	RENDA VARIABLE	EUR	18.595,00	2.279.747,00
METSO CORP	RENDA VARIABLE	EUR	33.709,00	504.960,82
MICHELIN (CGDE)	RENDA VARIABLE	EUR	56.198,00	1.590.965,38
MONCLER SPA	RENDA VARIABLE	EUR	16.542,00	908.486,64
MTU AERO ENGINES AG	RENDA VARIABLE	EUR	340,00	120.802,00
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	RENDA VARIABLE	EUR	5.843,00	3.284.934,60
NATURGY ENERGY GROUP SA	RENDA VARIABLE	EUR	8.808,00	228.303,36
NESTE OYJ	RENDA VARIABLE	EUR	26.269,00	509.881,29
NN GROUP NV	RENDA VARIABLE	EUR	504,00	33.132,96
NOKIA OYJ	RENDA VARIABLE	EUR	270.148,00	1.505.264,65
NORDEA BANK ABP	RENDA VARIABLE	EUR	35.479,00	570.679,72



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
OPAP SA	RENDA VARIABLE	EUR	8.135,00	155.378,50
ORANGE	RENDA VARIABLE	EUR	5.110,00	72.562,00
PACIFIC-PAC NO/SO EMA-IEURA	RENDA VARIABLE	EUR	14,56	6.215.839,00
PERNOD RICARD SA	RENDA VARIABLE	EUR	1.848,00	135.088,80
PIRAEUS BANK SA	RENDA VARIABLE	EUR	73.093,00	496.593,84
POSTE ITALIANE SPA	RENDA VARIABLE	EUR	3.616,00	77.671,68
PROSUS NV	RENDA VARIABLE	EUR	34.402,00	1.818.145,70
PRYSMIAN SPA	RENDA VARIABLE	EUR	4.130,00	356.749,40
PUBLICIS GROUPE	RENDA VARIABLE	EUR	3.105,00	275.165,10
RENAULT SA	RENDA VARIABLE	EUR	881,00	31.205,02
REPSOL SA	RENDA VARIABLE	EUR	13.670,00	217.694,75
RHEINMETALL AG	RENDA VARIABLE	EUR	1.245,00	1.943.445,00
ROBECO QI EMERGING MKTS ENHANCED I EUR	RENDA VARIABLE	EUR	191.730,00	28.736.492,40
RW NEXT GEN EMK EQ-B EUR AC	RENDA VARIABLE	EUR	24.100,00	4.731.553,00
RWE AG	RENDA VARIABLE	EUR	1.964,00	88.890,64
SAFRAN SA	RENDA VARIABLE	EUR	11.893,00	3.536.978,20
SAMPO OYJ-A SHS	RENDA VARIABLE	EUR	42.787,00	441.989,71
SANOFI	RENDA VARIABLE	EUR	24.553,00	2.031.024,16
SAP SE	RENDA VARIABLE	EUR	38.319,00	7.983.763,65
SARTORIUS AG-VORZUG	RENDA VARIABLE	EUR	896,00	221.491,20
SCHNEIDER ELECTRIC SE	RENDA VARIABLE	EUR	24.316,00	5.711.828,40
SIEMENS AG-REG	RENDA VARIABLE	EUR	31.257,00	7.475.111,55
SIEMENS ENERGY AG	RENDA VARIABLE	EUR	17.749,00	2.136.979,60
SIEMENS HEALTHINEERS AG	RENDA VARIABLE	EUR	2.214,00	99.452,88
SNAM SPA	RENDA VARIABLE	EUR	15.380,00	86.989,28
SOCIETE GENERALE SA	RENDA VARIABLE	EUR	36.291,00	2.493.917,52
STELLANTIS NV	RENDA VARIABLE	EUR	14.265,00	134.347,32
STMICROELECTRONICS NV	RENDA VARIABLE	EUR	9.422,00	211.601,29
SYMRISE AG	RENDA VARIABLE	EUR	1.585,00	109.174,80
TALANX AG	RENDA VARIABLE	EUR	621,00	70.669,80
TELEFONICA SA	RENDA VARIABLE	EUR	49.885,00	174.248,30
TERNA-RETE ELETTRICA NAZIONA	RENDA VARIABLE	EUR	10.407,00	94.224,97
THALES SA	RENDA VARIABLE	EUR	1.268,00	291.386,40
TOTALENERGIES SE	RENDA VARIABLE	EUR	95.627,00	5.315.904,93
UCB SA	RENDA VARIABLE	EUR	3.636,00	867.549,60
UNICREDIT SPA	RENDA VARIABLE	EUR	61.637,00	4.371.296,04
UNIVERSAL MUSIC GROUP NV	RENDA VARIABLE	EUR	61.701,00	1.371.613,23
UPM-KYMMENE OYJ	RENDA VARIABLE	EUR	63.969,00	1.585.791,51
VEOLIA ENVIRONNEMENT	RENDA VARIABLE	EUR	4.323,00	128.479,56
VERBUND AG	RENDA VARIABLE	EUR	10.175,00	630.850,00
VINCI SA	RENDA VARIABLE	EUR	4.138,00	496.766,90
VONOVIA SE	RENDA VARIABLE	EUR	37.338,00	916.274,52
WARTSILA OYJ ABP	RENDA VARIABLE	EUR	28.699,00	872.449,60
WOLTERS KLUWER	RENDA VARIABLE	EUR	9.763,00	862.463,42
X MSCI EMU 1D	RENDA VARIABLE	EUR	82.433,00	5.140.521,88
3I GROUP PLC	RENDA VARIABLE	GBP	20.828,00	778.351,53
ANTOFAGASTA PLC	RENDA VARIABLE	GBP	1.251,00	46.979,66
ASHTAD GROUP PLC	RENDA VARIABLE	GBP	889,00	51.596,04
ASTRAZENECA PLC	RENDA VARIABLE	GBP	1.906,00	300.445,40
AUTO TRADER GROUP PLC	RENDA VARIABLE	GBP	38.202,00	256.561,34
AVIVA PLC	RENDA VARIABLE	GBP	31.051,00	243.386,63
BAE SYSTEMS PLC	RENDA VARIABLE	GBP	3.672,00	71.821,05
BARCLAYS PLC	RENDA VARIABLE	GBP	50.183,00	273.223,29
BP PLC	RENDA VARIABLE	GBP	15.435,00	76.231,09



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	RENDA VARIABLE	GBP	2.216,00	106.562,05
BUNZL PLC	RENDA VARIABLE	GBP	1.810,00	42.878,95
DIAGEO PLC	RENDA VARIABLE	GBP	51.681,00	949.097,91
DRETS BRIT AM TOB 12/25 FCT	RENDA VARIABLE	GBP	2.216,00	-
DRETS GSK PLC 11/25 FCT	RENDA VARIABLE	GBP	4.636,00	-
DRETS UTD UTILITIES 12/25 FCT	RENDA VARIABLE	GBP	3.321,00	-
FLUTTER ENTERTAINMENT PLC-DI	RENDA VARIABLE	GBP	1.105,00	204.130,45
GSK PLC	RENDA VARIABLE	GBP	11.159,00	232.915,70
HALEON PLC	RENDA VARIABLE	GBP	14.910,00	63.769,86
HSBC HOLDINGS PLC	RENDA VARIABLE	GBP	45.432,00	610.293,32
INFORMA PLC	RENDA VARIABLE	GBP	142.514,00	1.442.849,18
LLOYDS BANKING GROUP PLC	RENDA VARIABLE	GBP	151.760,00	170.466,28
LONDON STOCK EXCHANGE GROUP	RENDA VARIABLE	GBP	6.121,00	627.557,60
NATIONAL GRID PLC	RENDA VARIABLE	GBP	102.596,00	1.341.273,94
RELX PLC	RENDA VARIABLE	GBP	30.001,00	1.037.777,92
RIO TINTO PLC	RENDA VARIABLE	GBP	497,00	33.994,71
ROLLS-ROYCE HOLDINGS PLC	RENDA VARIABLE	GBP	7.927,00	104.026,73
SHELL PLC	RENDA VARIABLE	GBP	8.335,00	261.094,02
SMITH & NEPHEW PLC	RENDA VARIABLE	GBP	3.125,00	44.165,61
SSE PLC	RENDA VARIABLE	GBP	22.423,00	559.579,88
TESCO PLC	RENDA VARIABLE	GBP	128.428,00	649.619,92
UNILEVER PLC	RENDA VARIABLE	GBP	1.962,00	108.799,99
UNITED UTILITIES GROUP PLC	RENDA VARIABLE	GBP	3.321,00	45.249,26
AIA GROUP LTD	RENDA VARIABLE	HKD	19.000,00	165.977,87
BOC HONG KONG HOLDINGS LTD	RENDA VARIABLE	HKD	12.500,00	53.903,71
CHOW TAI FOOK JEWELLERY GROU	RENDA VARIABLE	HKD	11.600,00	15.722,49
HONG KONG EXCHANGES & CLEAR	RENDA VARIABLE	HKD	12.000,00	535.066,13
MTR CORP	RENDA VARIABLE	HKD	56.500,00	184.186,06
BANK HAPOLIM BM	RENDA VARIABLE	ILS	24.379,00	469.265,30
NICE LTD	RENDA VARIABLE	ILS	823,00	78.516,02
ADVANTEST CORP	RENDA VARIABLE	JPY	800,00	84.810,57
ASAHI GROUP HOLDINGS LTD	RENDA VARIABLE	JPY	4.700,00	41.604,31
BANDAI NAMCO HOLDINGS INC	RENDA VARIABLE	JPY	1.700,00	38.293,26
BRIDGESTONE CORP	RENDA VARIABLE	JPY	81.800,00	1.561.445,64
CENTRAL JAPAN RAILWAY CO	RENDA VARIABLE	JPY	2.000,00	46.832,63
DAIICHI SANKYO CO LTD	RENDA VARIABLE	JPY	10.200,00	185.505,77
DAIWA SECURITIES GROUP INC	RENDA VARIABLE	JPY	42.800,00	318.635,83
DENSO CORP	RENDA VARIABLE	JPY	12.600,00	147.391,17
EAST JAPAN RAILWAY CO	RENDA VARIABLE	JPY	2.300,00	51.311,80
FANUC CORP	RENDA VARIABLE	JPY	23.200,00	766.741,55
FAST RETAILING CO LTD	RENDA VARIABLE	JPY	300,00	92.791,57
FUJITSU LIMITED	RENDA VARIABLE	JPY	8.100,00	190.477,82
HITACHI LTD	RENDA VARIABLE	JPY	31.100,00	827.480,99
HOYA CORP	RENDA VARIABLE	JPY	5.700,00	733.364,79
ITOCHU CORP	RENDA VARIABLE	JPY	139.500,00	1.560.508,26
KAJIMA CORP	RENDA VARIABLE	JPY	1.400,00	44.106,03
KDDI CORP	RENDA VARIABLE	JPY	56.200,00	826.869,48
KUBOTA CORP	RENDA VARIABLE	JPY	9.200,00	110.770,82
LY CORP	RENDA VARIABLE	JPY	249.100,00	564.533,65
MARUBENI CORP	RENDA VARIABLE	JPY	700,00	16.552,31
MITSUBISHI CORP	RENDA VARIABLE	JPY	4.000,00	77.446,07
MITSUBISHI ELECTRIC CORP	RENDA VARIABLE	JPY	2.900,00	71.790,41
MITSUBISHI HC CAPITAL INC	RENDA VARIABLE	JPY	39.500,00	281.299,91
MITSUBISHI HEAVY INDUSTRIES	RENDA VARIABLE	JPY	3.300,00	68.418,61



Descriptiu ttol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GRO	RENDA VARIABLE	JPY	3.400,00	45.764,66
MITSUI & CO LTD	RENDA VARIABLE	JPY	9.300,00	234.038,81
MITSUI FUDOSAN CO LTD	RENDA VARIABLE	JPY	17.900,00	172.851,44
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	RENDA VARIABLE	JPY	14.616,00	903.223,40
MURATA MANUFACTURING CO LTD	RENDA VARIABLE	JPY	3.100,00	54.329,95
NEC CORP	RENDA VARIABLE	JPY	2.100,00	60.206,43
NINTENDO CO LTD	RENDA VARIABLE	JPY	1.300,00	74.365,83
NTT INC	RENDA VARIABLE	JPY	106.500,00	91.232,82
OBAYASHI CORP	RENDA VARIABLE	JPY	2.500,00	44.124,93
ORIENTAL LAND CO LTD	RENDA VARIABLE	JPY	31.700,00	499.119,31
ORIX CORP	RENDA VARIABLE	JPY	2.400,00	59.011,05
OTSUKA HOLDINGS CO LTD	RENDA VARIABLE	JPY	1.000,00	47.907,07
PANASONIC HOLDINGS CORP	RENDA VARIABLE	JPY	67.300,00	739.758,70
RECRUIT HOLDINGS CO LTD	RENDA VARIABLE	JPY	13.300,00	638.678,58
SEVEN & I HOLDINGS CO LTD	RENDA VARIABLE	JPY	4.400,00	53.463,92
SHIN-ETSU CHEMICAL CO LTD	RENDA VARIABLE	JPY	2.600,00	68.406,73
SOFTBANK CORP	RENDA VARIABLE	JPY	226.100,00	263.819,35
SOFTBANK GROUP CORP	RENDA VARIABLE	JPY	11.500,00	296.204,14
SOMPO HOLDINGS INC	RENDA VARIABLE	JPY	9.400,00	272.467,99
SONY GROUP CORP	RENDA VARIABLE	JPY	66.600,00	1.455.144,02
SUMITOMO CORP	RENDA VARIABLE	JPY	6.300,00	185.211,59
SUMITOMO ELECTRIC INDUSTRIES	RENDA VARIABLE	JPY	1.600,00	54.639,86
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GR	RENDA VARIABLE	JPY	40.000,00	1.095.122,14
SUMITOMO REALTY & DEVELOPMEN	RENDA VARIABLE	JPY	1.000,00	42.459,28
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	RENDA VARIABLE	JPY	2.300,00	60.041,76
TOKIO MARINE HOLDINGS INC	RENDA VARIABLE	JPY	2.100,00	65.954,96
TOKYO ELECTRON LTD	RENDA VARIABLE	JPY	1.800,00	335.011,03
TOYOTA MOTOR CORP	RENDA VARIABLE	JPY	15.600,00	283.407,77
DNB BANK ASA	RENDA VARIABLE	NOK	26.801,00	636.853,21
EQUINOR ASA	RENDA VARIABLE	NOK	873,00	17.465,16
KONGSBERG GRUPPEN ASA	RENDA VARIABLE	NOK	5.495,00	119.951,63
MOWI ASA	RENDA VARIABLE	NOK	5.034,00	103.344,35
TELENOR ASA	RENDA VARIABLE	NOK	11.195,00	138.632,21
EQT AB	RENDA VARIABLE	SEK	6.990,00	234.872,26
EVOLUTION AB	RENDA VARIABLE	SEK	4.898,00	284.913,68
HENNES & MAURITZ AB-B SHS	RENDA VARIABLE	SEK	2.799,00	47.542,69
HEXAGON AB-B SHS	RENDA VARIABLE	SEK	5.120,00	51.225,43
SAAB AB-B	RENDA VARIABLE	SEK	383,00	19.017,35
SKF AB-B SHARES	RENDA VARIABLE	SEK	1.800,00	40.425,54
SVENSKA CELLULOOSA AB SCA-B	RENDA VARIABLE	SEK	41.179,00	466.292,18
TELIA CO AB	RENDA VARIABLE	SEK	287.925,00	1.047.241,76
CAPITALAND INVESTMENT LTD/SI	RENDA VARIABLE	SGD	84.700,00	151.976,03
KEPPEL LTD	RENDA VARIABLE	SGD	8.000,00	54.821,73
SINGAPORE EXCHANGE LTD	RENDA VARIABLE	SGD	28.200,00	316.663,03
3M CO	RENDA VARIABLE	USD	10.735,00	1.463.196,59
ABBOTT LABORATORIES	RENDA VARIABLE	USD	2.772,00	294.721,00
ABBVIE INC	RENDA VARIABLE	USD	11.093,00	2.156.454,86
ACCENTURE PLC-CL A	RENDA VARIABLE	USD	3.720,00	849.020,16
ADOBE INC	RENDA VARIABLE	USD	3.526,00	1.050.072,61
ADVANCED MICRO DEVICES	RENDA VARIABLE	USD	8.567,00	1.560.879,65
AIRBNB INC-CLASS A	RENDA VARIABLE	USD	571,00	65.581,47
ALLSTATE CORP	RENDA VARIABLE	USD	371,00	65.350,90
ALNYLAM PHARMACEUTICALS INC	RENDA VARIABLE	USD	332,00	112.409,89
ALPHABET INC-CL A	RENDA VARIABLE	USD	25.618,00	6.820.842,84



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
ALPHABET INC-CL C	RENDA VARIABLE	USD	20.070,00	5.357.679,30
ALTRIA GROUP INC	RENDA VARIABLE	USD	1.772,00	86.464,85
AMAZON.COM INC	RENDA VARIABLE	USD	40.373,00	7.927.068,44
AMERICAN EXPRESS CO	RENDA VARIABLE	USD	3.628,00	1.141.893,89
AMERICAN TOWER CORP	RENDA VARIABLE	USD	7.395,00	1.104.998,66
AMERICAN WATER WORKS CO INC	RENDA VARIABLE	USD	1.207,00	134.054,04
AMERIPRISE FINANCIAL INC	RENDA VARIABLE	USD	149,00	61.827,94
AMGEN INC	RENDA VARIABLE	USD	490,00	135.723,98
AMPHENOL CORP-CL A	RENDA VARIABLE	USD	1.055,00	120.652,85
ANALOG DEVICES INC	RENDA VARIABLE	USD	2.171,00	500.685,83
AON PLC-CLASS A	RENDA VARIABLE	USD	262,00	78.240,13
APPLE INC	RENDA VARIABLE	USD	60.195,00	13.919.752,41
APPLIED MATERIALS INC	RENDA VARIABLE	USD	9.741,00	2.130.528,13
APPLOVIN CORP-CLASS A	RENDA VARIABLE	USD	510,00	291.824,55
APTIV PLC	RENDA VARIABLE	USD	631,00	40.631,06
ARCH CAPITAL GROUP LTD	RENDA VARIABLE	USD	722,00	58.606,74
ARES MANAGEMENT CORP - A	RENDA VARIABLE	USD	376,00	51.429,35
ARISTA NETWORKS INC	RENDA VARIABLE	USD	7.885,00	878.982,44
AT&T INC	RENDA VARIABLE	USD	12.443,00	262.328,34
AUTODESK INC	RENDA VARIABLE	USD	2.782,00	701.179,12
AUTOMATIC DATA PROCESSING	RENDA VARIABLE	USD	7.235,00	1.584.047,13
AXON ENTERPRISE INC	RENDA VARIABLE	USD	1.117,00	540.108,55
BAKER HUGHES CO	RENDA VARIABLE	USD	25.794,00	999.743,04
BALL CORP	RENDA VARIABLE	USD	8.969,00	404.519,50
BANK OF AMERICA CORP	RENDA VARIABLE	USD	22.519,00	1.053.066,76
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	RENDA VARIABLE	USD	5.881,00	581.100,90
BECTON DICKINSON AND CO	RENDA VARIABLE	USD	961,00	158.339,98
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	RENDA VARIABLE	USD	1.875,00	800.008,67
BEST BUY CO INC	RENDA VARIABLE	USD	2.095,00	119.390,65
BLACKROCK INC	RENDA VARIABLE	USD	130,00	117.751,47
BLACKSTONE INC	RENDA VARIABLE	USD	711,00	92.744,07
BOEING CO/THE	RENDA VARIABLE	USD	1.483,00	273.291,84
BOOKING HOLDINGS INC	RENDA VARIABLE	USD	121,00	550.962,46
BOSTON SCIENTIFIC CORP	RENDA VARIABLE	USD	3.603,00	291.750,52
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	RENDA VARIABLE	USD	2.568,00	117.331,58
BROADCOM INC	RENDA VARIABLE	USD	20.957,00	6.170.217,41
BROADRIDGE FINANCIAL SOLUTIO	RENDA VARIABLE	USD	263,00	49.669,84
BUNGE GLOBAL SA	RENDA VARIABLE	USD	4.140,00	314.011,84
C.H. ROBINSON WORLDWIDE INC	RENDA VARIABLE	USD	604,00	82.676,18
CADENCE DESIGN SYS INC	RENDA VARIABLE	USD	2.395,00	636.883,80
CAPITAL ONE FINANCIAL CORP	RENDA VARIABLE	USD	562,00	115.265,27
CARDINAL HEALTH INC	RENDA VARIABLE	USD	6.684,00	1.169.536,38
CARLISLE COS INC	RENDA VARIABLE	USD	366,00	99.632,99
CASEY'S GENERAL STORES INC	RENDA VARIABLE	USD	1.463,00	688.505,03
CATERPILLAR INC	RENDA VARIABLE	USD	3.506,00	1.708.957,09
CBRE GROUP INC - A	RENDA VARIABLE	USD	2.726,00	373.207,49
CENCORA INC	RENDA VARIABLE	USD	1.922,00	552.731,49
CENTENE CORP	RENDA VARIABLE	USD	3.045,00	106.689,73
CHARTER COMMUNICATIONS INC-A	RENDA VARIABLE	USD	278,00	49.110,29
CHENIERE ENERGY INC	RENDA VARIABLE	USD	7.359,00	1.218.030,58
CHEVRON CORP	RENDA VARIABLE	USD	2.738,00	354.048,34
CHUBB LTD	RENDA VARIABLE	USD	773,00	204.770,75
CISCO SYSTEMS INC	RENDA VARIABLE	USD	19.201,00	1.258.195,95
CITIGROUP INC	RENDA VARIABLE	USD	3.599,00	356.564,03



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
CLOROX COMPANY	RENDA VARIABLE	USD	577,00	49.537,15
CLOUDFLARE INC - CLASS A	RENDA VARIABLE	USD	937,00	157.216,64
CME GROUP INC	RENDA VARIABLE	USD	383,00	88.509,50
CNH INDUSTRIAL NV	RENDA VARIABLE	USD	36.833,00	289.156,85
COCA-COLA CO/THE	RENDA VARIABLE	USD	17.076,00	1.015.372,73
COGNIZANT TECH SOLUTIONS-A	RENDA VARIABLE	USD	889,00	62.442,61
COMCAST CORP-CLASS A	RENDA VARIABLE	USD	3.572,00	90.352,17
COMFORT SYSTEMS USA INC	RENDA VARIABLE	USD	124,00	98.538,01
CONOCOPHILLIPS	RENDA VARIABLE	USD	4.887,00	388.893,37
CONSOLIDATED EDISON INC	RENDA VARIABLE	USD	682,00	57.322,13
CONSTELLATION BRANDS INC-A	RENDA VARIABLE	USD	401,00	46.816,48
CONSTELLATION ENERGY	RENDA VARIABLE	USD	104,00	31.091,47
COOPER COS INC/THE	RENDA VARIABLE	USD	4.679,00	326.528,03
COREWEAVE INC-CL A	RENDA VARIABLE	USD	1.494,00	91.093,99
CORNING INC	RENDA VARIABLE	USD	950,00	70.393,18
CORTEVA INC	RENDA VARIABLE	USD	1.141,00	64.722,62
COSTCO WHOLESALE CORP	RENDA VARIABLE	USD	978,00	716.536,82
COUPANG INC	RENDA VARIABLE	USD	9.109,00	182.963,35
CRH PLC	RENDA VARIABLE	USD	17.465,00	1.855.400,90
CROWDSTRIKE HOLDINGS INC - A	RENDA VARIABLE	USD	463,00	184.549,08
CROWN CASTLE INC	RENDA VARIABLE	USD	4.558,00	344.901,41
CUMMINS INC	RENDA VARIABLE	USD	3.305,00	1.436.448,76
CVS HEALTH CORP	RENDA VARIABLE	USD	1.317,00	88.448,13
DANAHER CORP	RENDA VARIABLE	USD	2.718,00	528.993,00
DARDEN RESTAURANTS INC	RENDA VARIABLE	USD	747,00	116.989,74
DECKERS OUTDOOR CORP	RENDA VARIABLE	USD	4.877,00	430.498,18
DEERE & CO	RENDA VARIABLE	USD	2.259,00	894.842,53
DELL TECHNOLOGIES -C	RENDA VARIABLE	USD	515,00	54.861,18
DELTA AIR LINES INC	RENDA VARIABLE	USD	5.941,00	351.062,54
DIAMONDBACK ENERGY INC	RENDA VARIABLE	USD	2.326,00	297.437,58
DIGITAL REALTY TRUST INC	RENDA VARIABLE	USD	4.714,00	620.974,02
DOLLAR GENERAL CORP	RENDA VARIABLE	USD	473,00	53.144,99
DOLLAR TREE INC	RENDA VARIABLE	USD	2.096,00	219.531,66
DOORDASH INC - A	RENDA VARIABLE	USD	404,00	77.430,57
DOVER CORP	RENDA VARIABLE	USD	1.181,00	196.236,97
EATON CORP PLC	RENDA VARIABLE	USD	1.036,00	280.299,45
EBAY INC	RENDA VARIABLE	USD	256,00	18.985,57
ECOLAB INC	RENDA VARIABLE	USD	8.726,00	1.950.487,05
EDISON INTERNATIONAL	RENDA VARIABLE	USD	1.037,00	52.671,53
EDWARDS LIFESCIENCES CORP	RENDA VARIABLE	USD	4.959,00	359.959,77
ELECTRONIC ARTS INC	RENDA VARIABLE	USD	2.831,00	492.535,43
ELEVANCE HEALTH INC	RENDA VARIABLE	USD	2.778,00	828.631,51
ELI LILLY & CO	RENDA VARIABLE	USD	4.223,00	3.861.003,11
EMCOR GROUP INC	RENDA VARIABLE	USD	241,00	125.540,80
EMERSON ELECTRIC CO	RENDA VARIABLE	USD	623,00	69.972,22
EOG RESOURCES INC	RENDA VARIABLE	USD	183,00	16.362,41
EQT CORP	RENDA VARIABLE	USD	12.288,00	560.478,17
EQUIFAX INC	RENDA VARIABLE	USD	284,00	52.148,19
EQUINIX INC	RENDA VARIABLE	USD	2.040,00	1.330.807,10
EVERSOURCE ENERGY	RENDA VARIABLE	USD	8.668,00	496.865,03
EXELON CORP	RENDA VARIABLE	USD	24.323,00	902.754,11
EXPEDIA GROUP INC	RENDA VARIABLE	USD	245,00	58.739,36
EXPEDITORS INTL WASH INC	RENDA VARIABLE	USD	1.845,00	234.086,98
EXXON MOBIL CORP	RENDA VARIABLE	USD	5.395,00	550.812,99



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
F5 INC	RENDA VARIABLE	USD	828,00	179.909,49
FISERV INC	RENDA VARIABLE	USD	1.005,00	57.127,16
FLEX LTD	RENDA VARIABLE	USD	827,00	42.285,11
FORD MOTOR CO	RENDA VARIABLE	USD	5.561,00	61.743,03
FORTINET INC	RENDA VARIABLE	USD	926,00	62.228,22
GE VERNOVA INC	RENDA VARIABLE	USD	1.806,00	1.004.276,08
GENERAL DYNAMICS CORP	RENDA VARIABLE	USD	282,00	80.341,85
GENERAL ELECTRIC	RENDA VARIABLE	USD	2.822,00	738.691,33
GENERAL MILLS INC	RENDA VARIABLE	USD	21.874,00	866.057,30
GENERAL MOTORS CO	RENDA VARIABLE	USD	3.712,00	256.554,79
GILEAD SCIENCES INC	RENDA VARIABLE	USD	16.779,00	1.752.741,12
GLOBAL PAYMENTS INC	RENDA VARIABLE	USD	742,00	48.601,10
GODADDY INC - CLASS A	RENDA VARIABLE	USD	412,00	43.261,37
GOLDMAN SACHS GROUP INC	RENDA VARIABLE	USD	3.402,00	2.545.420,68
GRAB HOLDINGS LTD - CL A	RENDA VARIABLE	USD	66.600,00	282.969,90
GRACO INC	RENDA VARIABLE	USD	4.114,00	286.999,64
HARTFORD INSURANCE GROUP INC	RENDA VARIABLE	USD	11.283,00	1.323.484,10
HCA HEALTHCARE INC	RENDA VARIABLE	USD	672,00	266.575,37
HEWLETT PACKARD ENTERPRISE	RENDA VARIABLE	USD	33.600,00	687.191,45
HOME DEPOT INC	RENDA VARIABLE	USD	8.296,00	2.429.205,43
HONEYWELL INTERNATIONAL INC	RENDA VARIABLE	USD	13.279,00	2.205.179,86
HOWMET AEROSPACE INC	RENDA VARIABLE	USD	463,00	80.330,12
HUMANA INC	RENDA VARIABLE	USD	995,00	216.671,86
ICON PLC	RENDA VARIABLE	USD	781,00	121.174,86
IDEXX LABORATORIES INC	RENDA VARIABLE	USD	1.699,00	978.691,70
INTEL CORP	RENDA VARIABLE	USD	20.856,00	654.608,44
INTERCONTINENTAL EXCHANGE IN	RENDA VARIABLE	USD	648,00	88.814,52
INTERNATIONAL PAPER CO	RENDA VARIABLE	USD	6.384,00	214.113,64
INTL BUSINESS MACHINES CORP	RENDA VARIABLE	USD	6.257,00	1.576.847,19
INTUIT INC	RENDA VARIABLE	USD	2.617,00	1.475.244,66
INTUITIVE SURGICAL INC	RENDA VARIABLE	USD	295,00	141.389,06
IQVIA HOLDINGS INC	RENDA VARIABLE	USD	2.373,00	455.445,47
JACOBS SOLUTIONS INC	RENDA VARIABLE	USD	1.637,00	184.628,57
JOHNSON & JOHNSON	RENDA VARIABLE	USD	2.343,00	410.984,22
JOHNSON CONTROLS INTERNATIONAL	RENDA VARIABLE	USD	763,00	77.321,68
JONES LANG LASALLE INC	RENDA VARIABLE	USD	158,00	44.988,83
JPMORGAN CHASE & CO	RENDA VARIABLE	USD	9.728,00	2.666.259,11
KENVUE INC	RENDA VARIABLE	USD	1.861,00	27.333,86
KEURIG DR PEPPER INC	RENDA VARIABLE	USD	3.495,00	83.314,85
KEYSIGHT TECHNOLOGIES IN	RENDA VARIABLE	USD	1.094,00	189.271,45
KIMBERLY-CLARK CORP	RENDA VARIABLE	USD	9.620,00	826.396,87
KINDER MORGAN INC	RENDA VARIABLE	USD	67.760,00	1.586.038,06
KKR & CO INC	RENDA VARIABLE	USD	1.704,00	184.710,66
KLA CORP	RENDA VARIABLE	USD	124,00	127.505,16
KRAFT HEINZ CO/THE	RENDA VARIABLE	USD	1.040,00	21.473,88
KROGER CO	RENDA VARIABLE	USD	1.027,00	54.301,61
L3HARRIS TECHNOLOGIES INC	RENDA VARIABLE	USD	3.668,00	916.459,09
LAM RESEARCH CORP	RENDA VARIABLE	USD	5.236,00	762.258,77
LEIDOS HOLDINGS INC	RENDA VARIABLE	USD	288,00	43.967,34
LENNAR CORP-A	RENDA VARIABLE	USD	1.153,00	100.875,23
LINDE PLC	RENDA VARIABLE	USD	261,00	94.377,67
LOWE'S COS INC	RENDA VARIABLE	USD	1.246,00	255.207,74
M & T BANK CORP	RENDA VARIABLE	USD	853,00	146.265,91
MARSH & MCLENNAN COS	RENDA VARIABLE	USD	1.244,00	195.938,86



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
MARVELL TECHNOLOGY INC	RENDA VARIABLE	USD	3.796,00	274.204,44
MASTERCARD INC - A	RENDA VARIABLE	USD	3.636,00	1.765.471,26
MCDONALD'S CORP	RENDA VARIABLE	USD	2.461,00	639.483,50
MCKESSON CORP	RENDA VARIABLE	USD	467,00	325.580,56
MEDTRONIC PLC	RENDA VARIABLE	USD	1.259,00	102.345,68
MERCADOLIBRE INC	RENDA VARIABLE	USD	373,00	639.195,39
MERCK & CO. INC.	RENDA VARIABLE	USD	14.940,00	1.337.794,40
META PLATFORMS INC-CLASS A	RENDA VARIABLE	USD	8.082,00	4.537.328,95
METTLER-TOLEDO INTERNATIONAL	RENDA VARIABLE	USD	289,00	343.072,00
MICRON TECHNOLOGY INC	RENDA VARIABLE	USD	4.003,00	971.535,19
MICROSOFT CORP	RENDA VARIABLE	USD	32.158,00	13.229.789,15
MMC NORILSK NICKEL PJSC-ADR	RENDA VARIABLE	USD	1.434,00	-
MOBILEYE GLOBAL INC-A	RENDA VARIABLE	USD	3.245,00	28.845,67
MONDELEZ INTERNATIONAL INC-A	RENDA VARIABLE	USD	1.739,00	79.668,40
MONGODB INC	RENDA VARIABLE	USD	104,00	37.164,43
MOODY'S CORP	RENDA VARIABLE	USD	185,00	79.977,23
MORGAN STANLEY	RENDA VARIABLE	USD	11.716,00	1.769.956,33
MOTOROLA SOLUTIONS INC	RENDA VARIABLE	USD	99,00	32.311,87
NASDAQ INC	RENDA VARIABLE	USD	808,00	66.414,97
NETAPP INC	RENDA VARIABLE	USD	5.821,00	530.776,87
NETFLIX INC	RENDA VARIABLE	USD	11.892,00	947.792,73
NEWMONT CORP	RENDA VARIABLE	USD	6.719,00	570.601,96
NEXTERA ENERGY INC	RENDA VARIABLE	USD	11.632,00	794.804,00
NIKE INC -CL B	RENDA VARIABLE	USD	1.355,00	73.054,69
NISOURCE INC	RENDA VARIABLE	USD	10.371,00	368.762,37
NORDSON CORP	RENDA VARIABLE	USD	1.210,00	247.591,74
NUCOR CORP	RENDA VARIABLE	USD	1.021,00	141.798,55
NVIDIA CORP	RENDA VARIABLE	USD	105.936,00	16.807.962,35
NXP SEMICONDUCTORS NV	RENDA VARIABLE	USD	3.071,00	567.519,85
OMNICOM GROUP	RENDA VARIABLE	USD	767,00	52.413,01
ONEOK INC	RENDA VARIABLE	USD	7.832,00	490.146,03
ORACLE CORP	RENDA VARIABLE	USD	6.364,00	1.054.971,57
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	RENDA VARIABLE	USD	1.031,00	79.579,71
PALANTIR TECHNOLOGIES INC-A	RENDA VARIABLE	USD	6.789,00	1.025.916,74
PALO ALTO NETWORKS INC	RENDA VARIABLE	USD	6.428,00	1.007.531,99
PARKER HANNIFIN CORP	RENDA VARIABLE	USD	128,00	95.209,50
PAYPAL HOLDINGS INC	RENDA VARIABLE	USD	2.762,00	136.855,19
PENTAIR PLC	RENDA VARIABLE	USD	9.668,00	857.274,06
PEPSICO INC	RENDA VARIABLE	USD	2.146,00	261.321,20
PFIZER INC	RENDA VARIABLE	USD	10.257,00	216.744,80
PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	RENDA VARIABLE	USD	2.151,00	292.701,82
PNC FINANCIAL SERVICES GROUP	RENDA VARIABLE	USD	7.152,00	1.270.613,01
PPG INDUSTRIES INC	RENDA VARIABLE	USD	5.416,00	472.429,32
PRINCIPAL FINANCIAL GROUP	RENDA VARIABLE	USD	669,00	49.939,61
PROCTER & GAMBLE CO/THE	RENDA VARIABLE	USD	9.899,00	1.206.523,76
PROGRESSIVE CORP	RENDA VARIABLE	USD	10.192,00	1.975.453,71
PROLOGIS INC	RENDA VARIABLE	USD	934,00	100.902,73
PRUDENTIAL FINANCIAL INC	RENDA VARIABLE	USD	8.218,00	789.857,24
PTC INC	RENDA VARIABLE	USD	339,00	49.977,44
PUBLIC SERVICE ENTERPRISE GP	RENDA VARIABLE	USD	2.514,00	171.823,77
QUALCOMM INC	RENDA VARIABLE	USD	1.939,00	281.531,06
QUANTA SERVICES INC	RENDA VARIABLE	USD	439,00	157.688,80
REGENERON PHARMACEUTICALS	RENDA VARIABLE	USD	123,00	80.343,45
REGIONS FINANCIAL CORP	RENDA VARIABLE	USD	2.178,00	49.949,18



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
RIVIAN AUTOMOTIVE INC-A	RENDA VARIABLE	USD	13.998,00	234.918,97
ROBINHOOD MARKETS INC - A	RENDA VARIABLE	USD	1.020,00	97.904,24
ROCKET LAB CORP	RENDA VARIABLE	USD	1.325,00	78.702,37
ROSS STORES INC	RENDA VARIABLE	USD	977,00	149.784,49
ROYAL CARIBBEAN CRUISES LTD	RENDA VARIABLE	USD	313,00	73.879,72
RTX CORP	RENDA VARIABLE	USD	3.689,00	574.895,37
S&P GLOBAL INC	RENDA VARIABLE	USD	3.849,00	1.711.932,88
SALESFORCE INC	RENDA VARIABLE	USD	5.800,00	1.307.149,38
SCHWAB (CHARLES) CORP	RENDA VARIABLE	USD	1.519,00	128.430,43
SEAGATE TECHNOLOGY HOLDINGS	RENDA VARIABLE	USD	751,00	176.097,65
SERVICENOW INC	RENDA VARIABLE	USD	12.695,00	1.655.153,03
SHERWIN-WILLIAMS CO/THE	RENDA VARIABLE	USD	677,00	186.285,07
SLB LTD	RENDA VARIABLE	USD	4.857,00	158.648,22
SOUTHERN CO/THE	RENDA VARIABLE	USD	443,00	32.690,49
SPOTIFY TECHNOLOGY SA	RENDA VARIABLE	USD	222,00	109.290,71
STARBUCKS CORP	RENDA VARIABLE	USD	2.564,00	183.252,80
STERIS PLC	RENDA VARIABLE	USD	3.197,00	689.809,55
STRATEGY INC	RENDA VARIABLE	USD	388,00	50.199,33
STRYKER CORP	RENDA VARIABLE	USD	107,00	31.825,36
SUMMIT THERAPEUTICS INC	RENDA VARIABLE	USD	2.335,00	34.773,00
SYNCHRONY FINANCIAL	RENDA VARIABLE	USD	793,00	55.988,22
SYNOPSIS INC	RENDA VARIABLE	USD	2.134,00	852.991,99
SYSCO CORP	RENDA VARIABLE	USD	1.575,00	98.775,96
TAPESTRY INC	RENDA VARIABLE	USD	1.194,00	129.896,87
TARGA RESOURCES CORP	RENDA VARIABLE	USD	1.364,00	214.277,32
TARGET CORP	RENDA VARIABLE	USD	3.681,00	306.371,28
TESLA INC	RENDA VARIABLE	USD	13.051,00	4.992.818,20
TEXAS INSTRUMENTS INC	RENDA VARIABLE	USD	3.121,00	460.234,47
TEXAS PACIFIC LAND CORP	RENDA VARIABLE	USD	306,00	74.799,42
TEXAS PACIFIC LAND CORP	RENDA VARIABLE	USD	345,00	84.372,17
THE CIGNA GROUP	RENDA VARIABLE	USD	1.736,00	406.342,25
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	RENDA VARIABLE	USD	648,00	318.663,25
TJX COMPANIES INC	RENDA VARIABLE	USD	2.590,00	337.873,96
T-MOBILE US INC	RENDA VARIABLE	USD	532,00	91.410,16
TRACTOR SUPPLY COMPANY	RENDA VARIABLE	USD	18.939,00	806.453,57
TRANE TECHNOLOGIES PLC	RENDA VARIABLE	USD	4.537,00	1.503.032,28
TRANSDIGM GROUP INC	RENDA VARIABLE	USD	68,00	76.526,67
TRANSUNION	RENDA VARIABLE	USD	635,00	46.079,64
TRAVELERS COS INC/THE	RENDA VARIABLE	USD	288,00	70.693,84
UBER TECHNOLOGIES INC	RENDA VARIABLE	USD	15.184,00	1.055.630,40
ULTA BEAUTY INC	RENDA VARIABLE	USD	114,00	58.726,33
UNION PACIFIC CORP	RENDA VARIABLE	USD	2.612,00	513.829,04
UNITED PARCEL SERVICE-CL B	RENDA VARIABLE	USD	967,00	81.170,01
UNITED RENTALS INC	RENDA VARIABLE	USD	85,00	58.215,74
UNITEDHEALTH GROUP INC	RENDA VARIABLE	USD	1.274,00	356.849,16
US BANCORP	RENDA VARIABLE	USD	4.034,00	182.751,83
US FOODS HOLDING CORP	RENDA VARIABLE	USD	22.024,00	1.412.446,40
VANGUARD S&P 500 ETF	RENDA VARIABLE	USD	12.917,00	6.894.160,18
VEEVA SYSTEMS INC-CLASS A	RENDA VARIABLE	USD	2.446,00	464.915,99
VENTURE GLOBAL INC-CL A	RENDA VARIABLE	USD	14.481,00	84.090,78
VERIZON COMMUNICATIONS INC	RENDA VARIABLE	USD	25.001,00	866.311,30
VERTEX PHARMACEUTICALS INC	RENDA VARIABLE	USD	2.358,00	909.539,35
VIKING HOLDINGS LTD	RENDA VARIABLE	USD	6.439,00	391.510,06
VISA INC-CLASS A SHARES	RENDA VARIABLE	USD	12.721,00	3.796.403,24



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
WALMART INC	RENDA VARIABLE	USD	6.262,00	592.137,30
WALT DISNEY CO/THE	RENDA VARIABLE	USD	5.058,00	489.010,22
WARNER BROS DISCOVERY INC	RENDA VARIABLE	USD	12.002,00	294.518,83
WASTE MANAGEMENT INC	RENDA VARIABLE	USD	179,00	33.281,59
WATERS CORP	RENDA VARIABLE	USD	1.202,00	388.739,97
WELLS FARGO & CO	RENDA VARIABLE	USD	5.081,00	401.865,62
WELLTOWER INC	RENDA VARIABLE	USD	3.005,00	474.645,17
WESTERN DIGITAL CORP	RENDA VARIABLE	USD	4.873,00	714.778,59
WILLIAMS COS INC	RENDA VARIABLE	USD	5.669,00	289.685,99
WILLIAMS-SONOMA INC	RENDA VARIABLE	USD	2.058,00	312.944,97
WORKDAY INC-CLASS A	RENDA VARIABLE	USD	516,00	94.320,41
WR BERKLEY CORP	RENDA VARIABLE	USD	879,00	52.159,33
WW GRAINGER INC	RENDA VARIABLE	USD	1.181,00	1.014.677,55
XYLEM INC	RENDA VARIABLE	USD	5.445,00	631.359,44
YUM CHINA HOLDINGS INC	RENDA VARIABLE	USD	1.943,00	78.980,65
ZOETIS INC	RENDA VARIABLE	USD	9.634,00	1.032.100,03
ZOOM COMMUNICATIONS INC	RENDA VARIABLE	USD	677,00	49.436,80
3I GROUP PLC 4,875 14/06/2029	RENDA FIXA	EUR	900.000,00	970.328,10
ABANCA CORP BANCARIA SA 0,5 08/09/2027	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	493.870,82
ABERTIS FRANCE SAS 4,25 18/03/2030	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.285.517,10
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS 4,125 07/08/2029	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.050.372,00
ABN AMRO BANK NV 2,569 28/02/2029	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.002.961,83
ABN AMRO BANK NV 3,875 15/01/2032	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.185.485,07
ACCIONA FINANCIACION FIL 1,517 06/08/2026	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	798.255,65
ACHMEA BANK NV 2,875 02/12/2033	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	985.364,25
ADECCO INT FINANCIAL SVS 0,125 21/09/2028	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	467.247,95
AENA SME SA 4,25 13/10/2030	RENDA FIXA	EUR	1.800.000,00	1.908.015,53
AEROPORTI DI ROMA SPA 4,875 10/07/2033	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.092.999,73
AEROPORTS DE PARIS SA 1,125 18/06/2034	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	495.186,66
AEROPORTS DE PARIS SA 2,125 02/10/2026	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	301.226,92
AGENCE FRANCAISE DEVELOP 0 28/10/2027	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	478.825,00
AGENCE FRANCAISE DEVELOP 0,25 29/06/2029	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.834.134,25
AGENCE FRANCAISE DEVELOP 1,625 25/05/2032	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	2.741.331,37
AGENCE FRANCAISE DEVELOP 2,875 21/01/2030	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.073.817,67
AGENCE FRANCE LOCALE 3 20/03/2030	RENDA FIXA	EUR	2.300.000,00	2.365.937,47
AGENCE FRANCE LOCALE 3 20/08/2032	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	2.979.394,52
AGENCE FRANCE LOCALE 3,125 20/03/2033	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	199.901,86
AGENCE FRANCE LOCALE 3,25 20/12/2031	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	502.319,73
AIB GROUP PLC 2,25 04/04/2028	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	506.437,74
AIB GROUP PLC 4,625 23/07/2029	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.124.841,37
AIB GROUP PLC 5,25 23/10/2031	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.647.471,99
AIRBUS SE 2,375 07/04/2032	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.972.596,71
AKELIUS RESIDENTIAL PROP 1,125 11/01/2029	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	475.800,48
AKZO NOBEL NV 1,5 28/03/2028	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	492.192,33
ALLIANZ FINANCE II B.V. 0,5 22/11/2033	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	820.294,25
ALPHABET INC 3 06/05/2033	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.508.059,59
AM EURO GOV BD 10-15Y-ETF A	RENDA FIXA	EUR	200,63	35.892.707,00
AMADEUS IT GROUP SA 3,5 21/03/2029	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.044.668,77
AMCOR UK FINANCE PLC 1,125 23/06/2027	RENDA FIXA	EUR	1.100.000,00	1.084.249,21
AMCOR UK FINANCE PLC 3,95 29/05/2032	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.038.116,44
AMERICA MOVIL SAB DE CV 2,125 10/03/2028	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	301.233,86
AMERICAN INTL GROUP 1,875 21/06/2027	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	200.110,88
AMERICAN MEDICAL SYST EU 3,375 08/03/2029	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	834.069,70
AMERICAN MEDICAL SYST EU 3,5 08/03/2032	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.080.969,59



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
AMERICAN TOWER CORP 1 15/01/2032	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	440.034,52
ANDORRA INTERNATIONAL BD	RENDA FIXA	EUR	1.600.000,00	1.588.448,00
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/ 1,65 28/03/2031	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.365.317,81
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/ 3,45 22/09/2031	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	719.421,26
ANZ NEW ZEALAND INTL/LDN 0,895 23/03/2027	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.982.338,63
APPLE INC 1,375 24/05/2029	RENDA FIXA	EUR	3.500.000,00	3.399.078,70
APTIV SWISS HOLDINGS LTD 1,6 15/09/2028	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	978.970,41
AROWNTOWN SA 0 16/07/2026	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.480.485,00
ASAHI GROUP HOLDINGS LTD 0,336 19/04/2027	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	487.193,30
ASAHI GROUP HOLDINGS LTD 3,384 16/04/2029	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	517.231,25
ASN BANK NV 3,625 21/10/2031	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.026.582,74
ASSIST PUBL HOPIT PARIS 4,125 25/10/2035	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.016.481,92
AT&T INC 1,6 19/05/2028	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	789.596,82
AT&T INC 3,55 17/12/2032	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.009.335,89
AUTOBAHN SCHNELL AG 2,75 11/06/2032	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.016.083,70
AUTOBAHN SCHNELL AG 2,75 20/06/2033	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	2.978.529,45
AUTOSTRADA PER L'ITALIA 5,125 14/06/2033	RENDA FIXA	EUR	900.000,00	995.896,97
AXA SA 1,375 07/10/2041	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.075.586,47
AXA SA 3,375 31/05/2034	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	305.828,30
AYVENS BANK NV 0,25 23/02/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	499.685,07
AYVENS SA 4 24/01/2031	RENDA FIXA	EUR	900.000,00	966.110,59
BANCO BILBAO VIZCAYA ARG 1 21/06/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	499.713,84
BANCO BILBAO VIZCAYA ARG 4,375 14/10/2029	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.130.237,61
BANCO BILBAO VIZCAYA ARG 4,625 13/01/2031	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.102.962,74
BANCO BPM SPA 4,625 29/11/2027	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.041.204,79
BANCO DE SABADELL SA 3,25 05/06/2034	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.546.348,97
BANCO DE SABADELL SA 3,375 18/02/2033	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.548.922,95
BANCO DE SABADELL SA 5 07/06/2029	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.079.638,16
BANCO SANTANDER SA 0,5 04/02/2027	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	984.130,55
BANCO SANTANDER SA 0,5 24/03/2027	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.999.326,03
BANCO SANTANDER SA 3,5 09/01/2030	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.107.112,88
BANCO SANTANDER SA 3,5 17/02/2035	RENDA FIXA	EUR	3.500.000,00	3.551.300,41
BANCO SANTANDER SA 5,75 23/08/2033	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.237.373,70
BANK OF AMERICA CORP 0,583 24/08/2028	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	970.400,47
BANK OF AMERICA CORP 1,662 25/04/2028	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.000.631,23
BANK OF AMERICA CORP 1,776 04/05/2027	RENDA FIXA	EUR	3.500.000,00	3.534.252,63
BANK OF AMERICA CORP 2,824 27/04/2033	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.964.829,15
BANK OF AMERICA CORP 3,485 10/03/2034	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.021.031,92
BANK OF IRELAND GROUP 3,625 10/11/2036	RENDA FIXA	EUR	1.700.000,00	1.665.702,62
BANK OF IRELAND GROUP 4,625 13/11/2029	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.635.755,48
BANK OF IRELAND GROUP 4,875 16/07/2028	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	528.279,18
BANK OF IRELAND GROUP 5 04/07/2031	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.197.835,07
BANK OF MONTREAL 3,75 10/07/2030	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	519.853,36
BANK OF NOVA SCOTIA 3,5 17/04/2029	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.612.984,32
BANKINTER SA 4,875 13/09/2031	RENDA FIXA	EUR	1.600.000,00	1.735.757,15
BANQUE FED CRED MUTUEL 2,5 25/05/2028	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.006.310,96
BANQUE FED CRED MUTUEL 5,125 13/01/2033	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	897.469,37
BANQUE STELLANTIS FRANCE 3,875 19/01/2026	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	103.724,29
BARCLAYS PLC 0,877 28/01/2028	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.486.150,99
BARCLAYS PLC 2,885 31/01/2027	RENDA FIXA	EUR	2.700.000,00	2.772.755,51
BARCLAYS PLC 4,918 08/08/2030	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.699.852,40
BARCLAYS PLC 4,973 31/05/2036	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.292.480,12
BASQUE GOVERNMENT 0,85 30/04/2030	RENDA FIXA	EUR	2.110.000,00	1.972.832,95
BASQUE GOVERNMENT 1,875 30/07/2033	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	557.608,68



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
BASQUE GOVERNMENT 3,4 30/04/2034	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.038.931,92
BASQUE GOVERNMENT 3,5 30/04/2033	RENDA FIXA	EUR	6.750.000,00	7.118.464,07
BAXTER INTERNATIONAL INC 1,3 15/05/2029	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	473.595,89
BELFIUS BANK SA/NV 3,75 22/01/2029	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.112.166,85
BELGIUM KINGDOM 1 22/06/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	500.230,14
BELGIUM KINGDOM 1,25 22/04/2033	RENDA FIXA	EUR	4.000.000,00	3.578.897,53
BELGIUM KINGDOM 1,45 22/06/2037	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.218.566,10
BELGIUM KINGDOM 1,9 22/06/2038	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	836.964,52
BELGIUM KINGDOM 2,75 22/04/2039	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	2.764.174,93
BELGIUM KINGDOM 3 22/06/2033	RENDA FIXA	EUR	4.400.000,00	4.450.592,43
BELGIUM KINGDOM 5,5 28/03/2028	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.336.421,23
BERKSHIRE HATHAWAY INC 1,625 16/03/2035	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.726.081,92
BMW FINANCE NV 4,125 04/10/2033	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	633.115,92
BMW INTL INVESTMENT BV 3,125 27/08/2030	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.523.771,51
BNG BANK NV 0,125 19/04/2033	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	2.444.741,51
BNG BANK NV 2,875 26/02/2035	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	996.350,27
BNI FINANCE BV 3,875 01/12/2030	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	519.377,47
BNP PARIBAS 0,375 14/10/2027	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	492.495,68
BNP PARIBAS 2,125 23/01/2027	RENDA FIXA	EUR	1.600.000,00	1.630.915,29
BNP PARIBAS 2,75 25/07/2028	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.026.732,33
BNP PARIBAS 4,095 13/02/2034	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.059.403,56
BNP PARIBAS 4,375 13/01/2029	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	536.460,89
BNP PARIBAS 4,75 13/11/2032	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.136.194,52
BNY MEL G SH DTD HYB-EUR WAH	RENDA FIXA	EUR	11.080.000,00	14.509.260,00
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 0,5 31/10/2031	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.760.268,22
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 0,8 30/07/2029	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.894.569,86
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 0,85 30/07/2037	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.511.472,60
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 1 30/07/2042	RENDA FIXA	EUR	8.000.000,00	5.328.073,42
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 1,25 31/10/2030	RENDA FIXA	EUR	8.500.000,00	7.991.276,85
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 1,45 31/10/2027	RENDA FIXA	EUR	5.000.000,00	4.952.766,44
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 2,55 31/10/2032	RENDA FIXA	EUR	4.000.000,00	3.929.803,84
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 3,15 30/04/2033	RENDA FIXA	EUR	6.500.000,00	6.705.544,93
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 3,25 30/04/2034	RENDA FIXA	EUR	3.500.000,00	3.605.647,74
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 3,45 30/07/2043	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.934.092,32
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 3,5 31/05/2029	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.111.480,00
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 3,55 31/10/2033	RENDA FIXA	EUR	4.000.000,00	4.160.476,71
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 4,7 30/07/2041	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.135.280,14
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 4,9 30/07/2040	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.158.893,97
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 5,15 31/10/2028	RENDA FIXA	EUR	4.000.000,00	4.342.387,40
BOOKING HOLDINGS INC 3,625 01/03/2032	RENDA FIXA	EUR	1.700.000,00	1.776.904,04
BOOKING HOLDINGS INC 4,5 15/11/2031	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.132.435,34
BORGWARNER INC 1 19/05/2031	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	887.038,77
BOSTON SCIENTIFIC CORP 0,625 01/12/2027	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	193.116,74
BPCE SA 4,125 08/03/2033	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	529.196,58
BPCE SA 4,5 13/01/2033	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.183.507,40
BPIFRANCE SACA 2,75 25/11/2030	RENDA FIXA	EUR	1.100.000,00	1.091.226,82
BPIFRANCE SACA 2,875 25/11/2031	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	987.695,62
BPIFRANCE SACA 2,875 31/01/2032	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	808.625,64
BPIFRANCE SACA 3,125 25/05/2033	RENDA FIXA	EUR	7.500.000,00	7.519.923,29
BPIFRANCE SACA 3,375 25/05/2034	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.006.872,47
BPIFRANCE SACA 3,375 25/11/2032	RENDA FIXA	EUR	2.800.000,00	2.820.639,07
BRAMBLES FINANCE PLC 4,25 22/03/2031	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.166.081,37
BUNDESobligation 1,3 15/10/2027	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.484.193,70
BUNDESobligation 2,2 13/04/2028	RENDA FIXA	EUR	5.000.000,00	5.086.608,90



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 1 15/05/2038	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.588.502,74
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 1,25 15/08/2048	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.331.672,05
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 1,8 15/08/2053	RENDA FIXA	EUR	5.000.000,00	3.564.707,40
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 2,3 15/02/2033	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	997.461,37
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 2,5 04/07/2044	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.797.757,53
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 2,6 15/05/2041	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	939.903,56
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 4 04/01/2037	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.272.083,28
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 4,75 04/07/2034	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.174.264,66
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 4,75 04/07/2040	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.616.213,97
BUONI POLIENNALI DEL TES 0,25 15/03/2028	RENDA FIXA	EUR	5.000.000,00	4.788.594,75
BUONI POLIENNALI DEL TES 0,85 15/01/2027	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	2.975.530,60
BUONI POLIENNALI DEL TES 0,95 01/06/2032	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.761.925,93
BUONI POLIENNALI DEL TES 1,35 01/04/2030	RENDA FIXA	EUR	4.000.000,00	3.806.300,00
BUONI POLIENNALI DEL TES 1,5 30/04/2045	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.319.249,89
BUONI POLIENNALI DEL TES 1,6 28/06/2030	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.517.698,52
BUONI POLIENNALI DEL TES 1,65 01/12/2030	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	950.059,89
BUONI POLIENNALI DEL TES 2,5 01/12/2032	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.931.667,69
BUONI POLIENNALI DEL TES 2,55 15/09/2041	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	3.026.392,10
BUONI POLIENNALI DEL TES 2,7 15/10/2027	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.520.687,31
BUONI POLIENNALI DEL TES 2,95 01/09/2038	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.331.801,24
BUONI POLIENNALI DEL TES 3,15 15/11/2031	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.014.492,76
BUONI POLIENNALI DEL TES 3,5 15/02/2031	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.090.424,66
BUONI POLIENNALI DEL TES 3,85 15/12/2029	RENDA FIXA	EUR	8.000.000,00	8.380.096,16
BUONI POLIENNALI DEL TES 4 01/02/2037	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.056.501,74
BUONI POLIENNALI DEL TES 4 15/11/2030	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.120.630,72
BUONI POLIENNALI DEL TES 4 30/04/2035	RENDA FIXA	EUR	6.000.000,00	6.341.479,12
BUONI POLIENNALI DEL TES 4 30/10/2031	RENDA FIXA	EUR	1.800.000,00	1.919.578,75
BUONI POLIENNALI DEL TES 4,35 01/11/2033	RENDA FIXA	EUR	4.800.000,00	5.202.582,06
BUONI POLIENNALI DEL TES 4,4 01/05/2033	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.087.582,82
BUONI POLIENNALI DEL TES 4,75 01/09/2044	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.766.917,68
BUONI POLIENNALI DEL TES 5 01/08/2039	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.299.004,35
BUONI POLIENNALI DEL TES 6 01/05/2031	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.166.894,75
BUREAU VERITAS SA 3,375 01/10/2033	RENDA FIXA	EUR	2.600.000,00	2.593.459,40
CAISSE D'AMORT DETTE SOC 0 25/02/2026	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	996.910,00
CAISSE D'AMORT DETTE SOC 2,75 24/09/2027	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.015.570,27
CAISSE D'AMORT DETTE SOC 2,75 25/11/2032	RENDA FIXA	EUR	3.500.000,00	3.418.288,22
CAISSE D'AMORT DETTE SOC 3 25/05/2028	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	309.504,66
CAISSE D'AMORT DETTE SOC 3 25/11/2031	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.001.148,90
CAISSE FRANCAISE DE FIN 2,75 03/10/2031	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.977.510,96
CAISSE FRANCAISE DE FIN 3 24/05/2033	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	790.103,23
CAIXA GERAL DE DEPOSITOS 0,375 21/09/2027	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	493.078,84
CAIXABANK SA 0,75 26/05/2028	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.960.762,74
CAIXABANK SA 1,125 12/11/2026	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.487.265,41
CAIXABANK SA 4,375 08/08/2036	RENDA FIXA	EUR	1.100.000,00	1.150.798,15
CARLSBERG BREWERIES A/S 3,5 28/02/2035	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	505.001,23
CARREFOUR SA 1,875 30/10/2026	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	199.856,99
CARREFOUR SA 2,375 30/10/2029	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	492.952,12
CARRIER GLOBAL CORP 4,125 29/05/2028	RENDA FIXA	EUR	900.000,00	949.541,42
CASSA DEPOSITI E PRESTIT 1 11/02/2030	RENDA FIXA	EUR	6.000.000,00	5.609.395,89
CASSA DEPOSITI E PRESTIT 2,125 21/03/2026	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.016.312,47
CASSA DEPOSITI E PRESTIT 3,375 11/02/2032	RENDA FIXA	EUR	1.700.000,00	1.764.920,90
CASSA DEPOSITI E PRESTIT 3,625 13/01/2030	RENDA FIXA	EUR	4.000.000,00	4.248.995,34
CASSA DEPOSITI E PRESTIT 3,875 12/07/2031	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.107.860,55
CASSA DEPOSITI E PRESTIT 3,875 13/02/2029	RENDA FIXA	EUR	2.600.000,00	2.778.462,93



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
CASSA DEPOSITI E PRESTIT 4,75 18/10/2030	RENDA FIXA	EUR	2.600.000,00	2.817.414,14
CCEP FINANCE IRELAND DAC 0,875 06/05/2033	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	845.169,45
CELLNEX FINANCE CO SA 1,5 08/06/2028	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	979.815,75
CELLNEX FINANCE CO SA 3,5 22/05/2032	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	507.326,78
CIE DE SAINT-GOBAIN SA 3,625 08/04/2034	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.542.520,68
CITIGROUP INC 0,5 08/10/2027	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	493.440,34
CITIGROUP INC 1,25 10/04/2029	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.919.510,68
CITIGROUP INC 3,75 14/05/2032	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.247.239,89
CNP ASSURANCES SA 4,75 Perpetual	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.211.786,37
COCA-COLA CO/THE 1,25 08/03/2031	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.858.130,96
COCA-COLA EUROPACIFIC 1,5 08/11/2027	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	492.354,04
COCA-COLA EUROPACIFIC 1,75 26/05/2028	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	494.290,00
COCA-COLA HBC FINANCE BV 3,375 27/02/2028	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	417.363,73
COLGATE-PALMOLIVE CO 3,25 10/11/2035	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.960.442,19
COMMERZBANK AG 3,625 14/01/2032	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	523.289,79
COMMUNAUTE FRANCAISE BEL 1,625 03/05/2032	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	2.760.259,73
COMMUNITY OF MADRID SPAI 0,419 30/04/2030	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	365.467,95
COMMUNITY OF MADRID SPAI 0,42 30/04/2031	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	887.436,71
COMMUNITY OF MADRID SPAI 1,571 30/04/2029	RENDA FIXA	EUR	1.300.000,00	1.276.522,36
COMMUNITY OF MADRID SPAI 1,723 30/04/2032	RENDA FIXA	EUR	3.500.000,00	3.296.011,78
COMMUNITY OF MADRID SPAI 3,596 30/04/2033	RENDA FIXA	EUR	6.000.000,00	6.348.960,82
CORP ANDINA DE FOMENTO 0,25 04/02/2026	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.501.700,68
CORP ANDINA DE FOMENTO 0,625 20/11/2026	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	987.032,05
CORP ANDINA DE FOMENTO 2,375 13/07/2027	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.011.866,71
CORP ANDINA DE FOMENTO 3,625 13/02/2030	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.058.530,14
CORP ANDINA DE FOMENTO 4,5 07/03/2028	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.618.729,52
COUNCIL OF EUROPE 2,875 17/01/2033	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.060.812,88
CPPIB CAPITAL INC 0,875 06/02/2029	RENDA FIXA	EUR	4.500.000,00	4.317.088,56
CREDIT AGRICOLE SA 0,5 21/09/2029	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.127.558,47
CREDIT AGRICOLE SA 2,85 27/04/2026	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.509.961,79
CREDIT AGRICOLE SA 3,125 03/07/2031	RENDA FIXA	EUR	2.300.000,00	2.288.861,70
CREDIT AGRICOLE SA 3,5 26/09/2034	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	989.505,48
CREDIT AGRICOLE SA 3,75 23/01/2031	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.055.716,99
CREDIT AGRICOLE SA 4,375 27/11/2033	RENDA FIXA	EUR	1.400.000,00	1.468.760,52
CREDIT MUTUEL ARKEA 0,875 07/05/2027	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	196.485,10
CRITERIA CAIXA SA 0,875 28/10/2027	RENDA FIXA	EUR	2.800.000,00	2.721.079,89
CROATIA 3 20/03/2027	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.034.057,81
CROATIA 3,25 11/02/2037	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	2.991.750,82
DANSKE BANK A/S 4,75 21/06/2030	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	540.773,22
DEUTSCHE BAHN AG 1,375 03/03/2034	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	526.706,63
DEUTSCHE BAHN AG 3,375 29/01/2038	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.008.968,49
DEUTSCHE BAHN AG 3,625 18/12/2037	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	202.462,22
DEUTSCHE BANK AG 2,625 12/02/2026	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	614.068,52
DEUTSCHE BANK AG 5 05/09/2030	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	536.548,70
DEUTSCHLAND I/L BOND 0,1 15/04/2033	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.166.945,01
DEUTSCHLAND I/L BOND 0,5 15/04/2030	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.874.739,46
DEXIA 2,75 18/01/2029	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.051.987,67
DIAGEO CAPITAL BV 0,125 28/09/2028	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	467.990,96
DNB BANK ASA 3 29/11/2030	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.001.880,14
DRAGADOS SA 1,875 20/04/2026	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	809.479,45
DZ BANK AG 3,129 27/11/2031	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.490.361,71
E.ON SE 3,875 12/01/2035	RENDA FIXA	EUR	4.000.000,00	4.254.159,45
EDP FINANCE BV 0,375 16/09/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	494.019,52
EEW ENERGY FROM 0,361 30/06/2026	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	297.602,95



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
EFSF 0,05 17/10/2029	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	2.733.668,22
EFSF 0,4 31/05/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	497.912,60
EFSF 1,25 24/05/2033	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	2.680.859,18
EFSF 2,375 21/06/2032	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	2.948.260,68
EFSF 2,875 16/02/2033	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.039.263,56
EFSF 3,875 30/03/2032	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.174.604,38
ELECTRICITE DE FRANCE SA 1 29/11/2033	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	818.573,70
ELI LILLY & CO 2,125 03/06/2030	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.484.436,37
ENBW INTL FINANCE BV 6,125 07/07/2039	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	498.276,82
ENEL FINANCE INTL NV 0,875 28/09/2034	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	794.073,42
ENEL FINANCE INTL NV 1,125 16/09/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	497.633,56
ENGIE SA 3,625 11/01/2030	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.060.047,53
ENGIE SA 3,875 06/12/2033	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.051.108,22
ESB FINANCE DAC 1,875 14/06/2031	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.892.421,64
ESSILORLUXOTTICA 0,75 27/11/2031	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	263.447,59
EURO STABILITY MECHANISM 0,5 02/03/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	501.012,19
EUROPEAN INVESTMENT BANK 0,375 15/05/2026	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.494.829,52
EUROPEAN INVESTMENT BANK 2,625 04/09/2034	RENDA FIXA	EUR	3.500.000,00	3.425.052,05
EUROPEAN INVESTMENT BANK 3 14/10/2033	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.038.855,75
EUROPEAN INVESTMENT BANK 3 15/07/2033	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.042.842,74
EUROPEAN INVESTMENT BANK 3,93432373655084 27/01/;	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.575.136,95
EUROPEAN UNION 0 02/06/2028	RENDA FIXA	EUR	3.100.000,00	2.940.629,00
EUROPEAN UNION 0 06/07/2026	RENDA FIXA	EUR	4.500.000,00	4.456.170,00
EUROPEAN UNION 2,625 04/02/2048	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	836.962,88
EUROPEAN UNION 2,875 05/10/2029	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.531.309,11
EUROPEAN UNION 3,375 04/04/2032	RENDA FIXA	EUR	1.900.000,00	2.009.194,04
FERROVIAL SE 4,375 13/09/2030	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.066.865,07
FIDELITY NATL INFO SERV 1,5 21/05/2027	RENDA FIXA	EUR	900.000,00	894.987,86
FINNISH GOVERNMENT 0,125 15/04/2036	RENDA FIXA	EUR	8.000.000,00	5.835.343,29
FINNISH GOVERNMENT 0,25 15/09/2040	RENDA FIXA	EUR	4.000.000,00	2.506.611,51
FINNISH GOVERNMENT 1,375 15/04/2047	RENDA FIXA	EUR	6.500.000,00	4.321.099,38
FINNISH GOVERNMENT 1,5 15/09/2032	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.844.754,52
FINNISH GOVERNMENT 3 15/09/2033	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.023.110,96
FINNVERA PLC 0 15/09/2027	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	962.520,00
FINNVERA PLC 0,375 09/04/2029	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.401.769,32
FINNVERA PLC 2,375 29/10/2030	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.471.823,29
FIRST ABU DHABI BANK PJS 1,625 07/04/2027	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.504.457,26
FLEMISH COMMUNITY 0,3 20/10/2031	RENDA FIXA	EUR	1.700.000,00	1.456.870,89
FLEMISH COMMUNITY 1,375 21/11/2033	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.741.090,41
FLEMISH COMMUNITY 2,375 27/11/2028	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	998.202,33
FLEMISH COMMUNITY 3,125 22/06/2034	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	998.728,36
FLEMISH COMMUNITY 3,25 05/04/2033	RENDA FIXA	EUR	3.100.000,00	3.181.381,01
FLUVIUS SYSTEM OP 1,75 04/12/2026	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	996.164,25
FORD MOTOR CREDIT CO LLC 4,066 21/08/2030	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	819.169,14
FORTUM OYJ 1,625 27/02/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	505.843,90
FRANCE (GOVT OF) 0 25/11/2031	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.682.780,00
FRANCE (GOVT OF) 0,1 25/07/2038	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.944.185,04
FRANCE (GOVT OF) 0,5 25/05/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	498.371,85
FRANCE (GOVT OF) 0,5 25/05/2040	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.265.007,40
FRANCE (GOVT OF) 0,5 25/06/2044	RENDA FIXA	EUR	6.000.000,00	3.230.694,25
FRANCE (GOVT OF) 1,25 25/05/2034	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	854.054,25
FRANCE (GOVT OF) 1,25 25/05/2038	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.512.788,50
FRANCE (GOVT OF) 2 25/11/2032	RENDA FIXA	EUR	5.000.000,00	4.661.763,01
FRANCE (GOVT OF) 2,5 24/09/2027	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.528.005,82



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
FRANCE (GOVT OF) 3 25/11/2034	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	970.428,90
FRANCE (GOVT OF) 3,25 25/05/2045	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	2.699.427,12
FRANCE (GOVT OF) 3,5 25/04/2026	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.570.581,51
FRANCE (GOVT OF) 3,5 25/11/2035	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	499.136,03
FRANCE (GOVT OF) 3,6 25/05/2042	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	966.088,63
FRANCE (GOVT OF) 4 25/10/2038	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.052.844,93
FRANCE (GOVT OF) 4,5 25/04/2041	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.180.023,84
FRANCE (GOVT OF) 5,5 25/04/2029	RENDA FIXA	EUR	3.900.000,00	4.411.138,81
FRESENIUS SE & CO KGAA 0,375 28/09/2026	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	394.546,30
GECINA 1,375 26/01/2028	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	792.119,12
GENERAL MOTORS FINL CO 0,65 07/09/2028	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	468.488,97
GENERAL MOTORS FINL CO 0,85 26/02/2026	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	703.585,82
GENERAL MOTORS FINL CO 3,9 12/01/2028	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.060.942,05
GENERAL MOTORS FINL CO 4,5 22/11/2027	RENDA FIXA	EUR	900.000,00	934.132,19
GENERALI 3,212 15/01/2029	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	522.825,00
GLENCORE FINANCE EUROPE 3,75 01/04/2026	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.029.730,68
GRAND DUCHY LUXEMBOURG 2,9 17/09/2035	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	988.792,47
H&M FINANCE BV 4,875 25/10/2031	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	540.119,32
HARLEY-DAVIDSON FINL SER 5,125 05/04/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	520.690,48
HEINEKEN NV 2,99 14/07/2031	RENDA FIXA	EUR	1.700.000,00	1.691.058,23
HERA SPA 4,25 20/04/2033	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.071.581,78
HERA SPA 5,2 29/01/2028	RENDA FIXA	EUR	1.934.000,00	2.125.134,31
HONEYWELL INTERNATIONAL 3,375 01/03/2030	RENDA FIXA	EUR	1.400.000,00	1.456.510,14
HSBC HOLDINGS PLC 4,856 23/05/2033	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.205.580,66
IBERDROLA FINANZAS SAU 2,625 30/03/2028	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.042.758,63
IBERDROLA FINANZAS SAU 3 30/09/2031	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.006.623,29
IBERDROLA FINANZAS SAU 3,625 13/07/2033	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	723.564,01
IBERDROLA FINANZAS SAU 4,247 Perpetual	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.037.544,52
IBM CORP 3,45 10/02/2037	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.488.771,99
IBM CORP 3,75 06/02/2035	RENDA FIXA	EUR	4.500.000,00	4.694.573,84
IBM CORP 4 06/02/2043	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	500.237,60
ICG PLC 1,625 17/02/2027	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.001.943,01
ILE DE FRANCE MOBILITES 3,05 03/02/2033	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.028.286,71
ILE DE FRANCE MOBILITES 3,5 04/10/2039	RENDA FIXA	EUR	3.500.000,00	3.335.354,25
ILE DE FRANCE MOBILITES 3,7 14/06/2038	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.976.087,95
INFORMA PLC 1,25 22/04/2028	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	487.707,19
ING GROEP NV 0,375 29/09/2028	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	963.066,85
ING GROEP NV 2,125 26/05/2031	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.518.076,64
ING GROEP NV 2,875 10/11/2030	RENDA FIXA	EUR	1.700.000,00	1.692.804,11
ING GROEP NV 3,875 12/08/2029	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.600.204,59
ING GROEP NV 4 12/02/2035	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.181.943,01
ING GROEP NV 4,875 14/11/2027	RENDA FIXA	EUR	1.400.000,00	1.438.397,95
ING GROEP NV 5,25 14/11/2033	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.220.258,90
INMOBILIARIA COLONIAL SO 3,25 22/01/2030	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.031.791,10
INSTITUT CREDITO OFICIAL 0 30/04/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	496.670,00
INSTITUT CREDITO OFICIAL 1,02 26/10/2033	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.822.860,00
INSTITUT CREDITO OFICIAL 2,45 30/04/2030	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	499.088,01
INSTITUT CREDITO OFICIAL 3,25 31/10/2028	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.543.637,26
INT DISTRIBUTION SERV 1,25 08/10/2026	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	297.851,01
INTESA SANPAOLO SPA 5,25 13/01/2030	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	794.913,10
INTESA SANPAOLO SPA 5,625 08/03/2033	RENDA FIXA	EUR	750.000,00	878.425,99
INTL BK RECON & DEVELOP 2,9 19/01/2033	RENDA FIXA	EUR	2.900.000,00	2.979.055,99
ITALGAS SPA 0 16/02/2028	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	2.841.810,00
ITALGAS SPA 3,125 08/02/2029	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.038.380,96



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
JDE PEET'S NV 0,625 09/02/2028	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	480.982,53
JOHNSON CONTROLS INTL PL 4,25 23/05/2035	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.066.319,32
JPMORGAN CHASE & CO 1,963 23/03/2030	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	492.954,99
JPMORGAN CHASE & CO 3,674 06/06/2028	RENDA FIXA	EUR	4.000.000,00	4.146.387,07
JPMORGAN CHASE & CO 4,457 13/11/2031	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	849.132,17
JPMORGAN EU GOVERNMENT I	RENDA FIXA	EUR	413.200,00	49.600.528,00
JUNTA DE ANDALUCIA 3,25 31/10/2033	RENDA FIXA	EUR	650.000,00	664.518,51
JUNTA DE ANDALUCIA 3,3 30/04/2035	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.527.405,00
KBC GROUP NV 4,375 19/04/2030	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.149.048,49
KERING 3,375 27/02/2033	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.033.473,97
KERING 3,625 21/11/2034	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	497.641,30
KFW 0,125 09/01/2032	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	85.681,92
KFW 2,75 14/02/2033	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.016.979,59
KFW 2,75 17/01/2035	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.008.049,18
KFW 2,75 20/02/2031	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.057.228,49
KLEPIERRE SA 3,875 23/09/2033	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.082.593,29
KONINKLIJKE AHOLD DLHAIZE 3,375 11/03/2031	RENDA FIXA	EUR	3.800.000,00	3.954.487,97
KONINKLIJKE KPN NV 1,125 11/09/2028	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	958.451,23
KONINKLIJKE KPN NV 3,875 03/07/2031	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.153.197,26
KOOKMIN BANK 0,048 19/10/2026	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	983.246,00
KRAFT HEINZ FOODS CO 2,25 25/05/2028	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	500.830,82
KUNTARAOHITUS OYJ 0,25 25/02/2032	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	2.564.312,05
KUNTARAOHITUS OYJ 1,25 23/02/2033	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	2.693.825,75
LA BANQUE POSTALE 1 09/02/2028	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	991.861,10
LA BANQUE POSTALE 3,5 13/06/2030	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.037.873,97
LA POSTE SA 0 18/07/2029	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	452.415,00
LA POSTE SA 1 17/09/2034	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	486.730,03
LAND BERLIN 2,625 24/01/2031	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.039.487,12
LAND BRANDENBURG 3 27/02/2032	RENDA FIXA	EUR	3.500.000,00	3.609.455,07
LEMANIK SICAV-ACT ST CRINST	RENDA FIXA	EUR	124,07	18.287.297,65
LUX SEL-ARCAN LW EUR IN-VEAP	RENDA FIXA	EUR	106.415,00	13.921.210,30
LVMH MOET HENNESSY VUITT 3,25 07/09/2029	RENDA FIXA	EUR	1.100.000,00	1.132.548,70
LVMH MOET HENNESSY VUITT 3,5 07/09/2033	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.029.717,40
MACQUARIE BANK LTD 3,202 17/09/2029	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.531.366,85
MAGNA INTERNATIONAL INC 4,375 17/03/2032	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.173.879,45
MANPOWERGROUP 3,5 30/06/2027	RENDA FIXA	EUR	900.000,00	926.921,96
MERCEDES-BENZ GROUP AG 1,375 11/05/2028	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	488.407,53
MERCEDES-BENZ INT FINCE 3,25 10/01/2032	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.071.969,59
MERCEDES-BENZ INT FINCE 3,25 15/11/2030	RENDA FIXA	EUR	1.300.000,00	1.318.097,42
MITSUBISHI UFJ FIN GRP 0,337 08/06/2027	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	993.101,97
MORGAN STANLEY 0,406 29/10/2027	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.462.526,92
MORGAN STANLEY 0,497 07/02/2031	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.804.581,32
MORGAN STANLEY 3,79 21/03/2030	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.106.624,66
MORGAN STANLEY 4,656 02/03/2029	RENDA FIXA	EUR	3.500.000,00	3.771.910,59
MORGAN STANLEY 4,813 25/10/2028	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.046.974,14
NATIONAL AUSTRALIA BANK 3,125 28/02/2030	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.067.997,26
NATIONAL BANK OF CANADA 3,75 02/05/2029	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.105.051,51
NATIONWIDE BLDG SOCIETY 4,625 29/10/2028	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	732.399,16
NATWEST GROUP PLC 4,067 06/09/2028	RENDA FIXA	EUR	1.600.000,00	1.659.629,25
NATWEST GROUP PLC 4,771 16/02/2029	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.624.164,78
NATWEST MARKETS PLC 4,25 13/01/2028	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	536.418,15
NEDER WATERSCHAPSBANK 1,25 07/06/2032	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.820.260,55
NEDER WATERSCHAPSBANK 3 20/04/2033	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.062.519,59
NESTE OYJ 3,875 21/05/2031	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.094.241,64



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
NESTLE FINANCE INTL LTD 3 23/01/2031	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.069.481,10
NESTLE FINANCE INTL LTD 3,75 13/03/2033	RENDA FIXA	EUR	3.500.000,00	3.741.964,59
NETHERLANDS GOVERNMENT 0,5 15/07/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	497.212,53
NETHERLANDS GOVERNMENT 2,5 15/01/2030	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.026.482,60
NETHERLANDS GOVERNMENT 2,5 15/07/2033	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	2.974.726,03
NETHERLANDS GOVERNMENT 3,75 15/01/2042	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.167.697,81
NETHERLANDS GOVERNMENT 5,5 15/01/2028	RENDA FIXA	EUR	4.000.000,00	4.475.038,90
NIBC BANK NV 6 16/11/2028	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.092.917,26
NOKIA OYJ 2 11/03/2026	RENDA FIXA	EUR	565.000,00	573.245,83
NOKIA OYJ 4,375 21/08/2031	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	531.605,96
NORDEA BANK ABP 3 28/10/2031	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	993.120,27
NOVARTIS FINANCE SA 0 23/09/2028	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	280.230,00
NRW.BANK 2,875 05/04/2033	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.040.022,88
NTT FINANCE CORP 3,359 12/03/2031	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.069.972,38
NTT FINANCE CORP 3,678 16/07/2033	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	613.819,63
NYKREDIT REALKREDIT A/S 1,375 12/07/2027	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.475.423,63
NYKREDIT REALKREDIT A/S 3,375 10/01/2030	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	520.962,67
OBRIGACOES DO TESOURO 0,3 17/10/2031	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	875.926,44
OBRIGACOES DO TESOURO 2,875 20/10/2034	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	991.561,23
ODDO-BHF EUR CR SH D- CI EUR	RENDA FIXA	EUR	163.250,00	2.330.067,25
OEBB-INFRASTRUKTUR AG 3 24/10/2033	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	2.993.460,00
OMNICOM FINANCE HOLD 3,7 06/03/2032	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.600.069,52
ORSTED A/S 3,25 13/09/2031	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	996.975,48
ORSTED A/S 3,75 01/03/2030	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	418.970,25
PERNOD RICARD SA 0,125 04/10/2029	RENDA FIXA	EUR	4.300.000,00	3.887.549,89
PERNOD RICARD SA 3,25 04/02/2033	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	987.005,34
PERNOD RICARD SA 3,375 07/11/2030	RENDA FIXA	EUR	1.800.000,00	1.834.227,86
PERSHING SQUARE HOLDINGS 1,375 01/10/2027	RENDA FIXA	EUR	1.900.000,00	1.858.063,36
PPG INDUSTRIES INC 2,75 01/06/2029	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.008.154,66
PROCTER & GAMBLE CO/THE 2,9 03/11/2033	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	982.988,22
PROLOGIS EURO FINANCE 3,875 31/01/2030	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.064.768,90
PROLOGIS EURO FINANCE 4,625 23/05/2033	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.283.631,10
PROLOGIS INTL FUND II 4,625 21/02/2035	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	547.645,48
PROVINCE OF QUEBEC 3 24/01/2033	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	712.927,18
PROXIMUS SADP 4,125 17/11/2033	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.111.623,01
RAIFFEISEN BANK INTL 0,375 25/09/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	493.593,29
RAIFFEISEN BANK INTL 4,75 26/01/2027	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.502.130,00
RECKITT BENCKISER TSY 3,875 14/09/2033	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.076.671,51
RECKITT BENCKISER TSY NL 0,375 19/05/2026	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	298.389,58
RECKITT BENCKISER TSY NL 0,75 19/05/2030	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	458.456,92
REGION OF ILE DE FRANCE 0 20/04/2028	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	945.470,00
REGION OF ILE DE FRANCE 0,1 02/07/2030	RENDA FIXA	EUR	1.800.000,00	1.593.940,19
REGION OF ILE DE FRANCE 2,23 19/07/2032	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	477.945,41
REGION OF ILE DE FRANCE 2,9 30/04/2031	RENDA FIXA	EUR	1.900.000,00	1.927.343,27
REGION WALLONNE 0,375 22/10/2031	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	853.810,55
REGION WALLONNE 1,375 06/04/2032	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	2.713.835,75
REGION WALLONNE 3 06/12/2030	RENDA FIXA	EUR	3.500.000,00	3.503.643,22
REGION WALLONNE 3,125 22/06/2032	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.513.641,10
REGION WALLONNE 3,25 22/06/2033	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.017.703,29
RELX FINANCE BV 3,375 20/03/2033	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.041.255,07
REPSOL EUROPE FINANCE 3,625 05/09/2034	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.003.039,86
REPUBLIC OF AUSTRIA 0,75 20/10/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	495.894,73
REPUBLIC OF AUSTRIA 1,85 23/05/2049	RENDA FIXA	EUR	4.000.000,00	2.881.968,22
REPUBLIC OF AUSTRIA 2,9 20/02/2033	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.053.795,89



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
REPUBLIC OF AUSTRIA 3,45 20/10/2030	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.567.733,22
RICHEMONT INTERNATIONAL 1,5 26/03/2030	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	287.180,05
ROYAL BANK OF CANADA 2,125 26/04/2029	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	991.796,58
ROYAL BANK OF CANADA 4,375 02/10/2030	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.672.619,18
SAGESS 3,5 25/11/2029	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.052.563,01
SAP SE 1,625 10/03/2031	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	475.624,04
SCENTRE MGMT LTD 3,45 07/10/2033	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	994.526,85
SIEMENS FINANCIERINGSMAT 3 08/09/2033	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	2.980.079,59
SIEMENS FINANCIERINGSMAT 3 22/11/2028	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	610.491,86
SIEMENS FINANCIERINGSMAT 3,125 22/05/2032	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.042.581,10
SIEMENS FINANCIERINGSMAT 3,625 22/02/2044	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	485.363,15
SIKA CAPITAL BV 3,75 03/05/2030	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.264.443,62
SIMON INTL FINANCE SCA 1,125 19/03/2033	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.278.315,00
SIRIUS REAL ESTATE LTD 1,125 22/06/2026	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	997.697,81
SMITHS GROUP PLC 2 23/02/2027	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.011.335,07
SNAM SPA 0,625 30/06/2031	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.759.681,37
SNAM SPA 4 27/11/2029	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	520.558,01
SNCF RESEAU 0,75 25/05/2036	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	742.200,55
SNCF RESEAU 1,5 29/05/2037	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	786.846,71
SNCF RESEAU 2,25 20/12/2047	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	409.222,85
SOCIETE DES GRANDS PROJ 0,3 25/11/2031	RENDA FIXA	EUR	3.400.000,00	2.896.177,75
SOCIETE DES GRANDS PROJ 1,125 25/05/2034	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	837.540,82
SOCIETE DES GRANDS PROJ 3,5 25/05/2043	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.868.111,78
SOCIETE GENERALE 0,5 12/06/2029	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	473.273,56
SOCIETE GENERALE 0,625 02/12/2027	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	491.818,29
SOCIETE GENERALE 0,875 22/09/2028	RENDA FIXA	EUR	3.500.000,00	3.405.280,41
SOCIETE NATIONALE SNCF S 1 25/05/2040	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	402.196,44
SPAIN I/L BOND 0,7 30/11/2033	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.213.017,28
SPAIN I/L BOND 2,05 30/11/2039	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.128.267,37
SPAREBANK 1 SMN 3,5 23/05/2029	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.563.079,01
STANDARD CHARTERED PLC 3,864 17/03/2033	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.132.343,23
STANDARD CHARTERED PLC 4,196 04/03/2032	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.071.182,38
STATKRAFT AS 3,375 22/03/2032	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	618.631,56
STELLANTIS NV 1,25 20/06/2033	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.225.865,75
STRYKER CORP 0,75 01/03/2029	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	472.763,56
SUMITOMO MITSUI FINL GRP 4,492 12/06/2030	RENDA FIXA	EUR	2.400.000,00	2.610.876,43
SUMITOMO MITSUI TR BK LT 0,01 15/10/2027	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.911.882,19
SWEDBANK AB 4,25 11/07/2028	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.058.003,84
SWEDISH EXPORT CREDIT 3 05/02/2035	RENDA FIXA	EUR	5.000.000,00	4.992.455,48
SWISS LIFE FINANCE I LTD 3,25 31/08/2029	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	510.566,51
SWISSCOM FINANCE 3,125 21/05/2032	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.013.068,08
SWISSCOM FINANCE 3,5 29/08/2028	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.033.589,86
SWISSCOM FINANCE 3,5 29/11/2031	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.020.737,95
SYNGENTA FINANCE NV 3,375 16/04/2026	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	307.112,59
TAKEDA PHARMACEUTICAL 1,375 09/07/2032	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	889.902,47
TELE2 AB 2,125 15/05/2028	RENDA FIXA	EUR	1.400.000,00	1.397.272,11
TELEPERFORMANCE 5,75 22/11/2031	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	108.925,38
TELIA COMPANY AB 2,75 30/06/2083	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.010.223,01
TITANIUM RUTH HOLDCO LTD 0,95 02/06/2026	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.197.417,37
TORONTO-DOMINION BANK 3,129 03/08/2032	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	995.068,90
TOTALENERGIES SE 4,5 Perpetual	RENDA FIXA	EUR	1.300.000,00	1.323.150,51
TOYOTA MOTOR FINANCE BV 3,125 11/07/2029	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.044.659,45
TRANSURBAN FINANCE CO 3,713 12/03/2032	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	523.978,04
UBS GROUP AG 1 24/06/2027	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	499.102,74



Descriptiu ttol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
UNEDIC 0,01 25/05/2031	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	855.260,27
UNEDIC 0,1 25/05/2034	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	762.562,74
UNICREDIT BANK CZECH RE 3,75 20/06/2028	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	522.640,75
UNICREDIT SPA 2,2 22/07/2027	RENDA FIXA	EUR	3.200.000,00	3.227.451,04
UNICREDIT SPA 4,45 16/02/2029	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.072.709,86
UNICREDIT SPA 4,8 17/01/2029	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.174.868,77
UNILEVER FINANCE 3,25 15/02/2032	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.077.338,63
UNILEVER FINANCE 3,5 23/02/2035	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.095.285,75
UNITED OVERSEAS BANK LTD 0,01 01/12/2027	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.910.516,44
VATTENFALL AB 0,125 12/02/2029	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.850.785,48
VERBUND AG 3,25 17/05/2031	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.029.801,37
VIENNA INSURANCE GRP AGW 1 26/03/2036	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	402.970,62
VINCI SA 0 27/11/2028	RENDA FIXA	EUR	1.900.000,00	1.764.093,00
VODAFONE GROUP PLC 0,9 24/11/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	494.846,16
VODAFONE GROUP PLC 1,625 24/11/2030	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.879.354,52
VODAFONE GROUP PLC 1,875 20/11/2029	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	485.238,08
VODAFONE GROUP PLC 2,875 20/11/2037	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	895.319,45
VOLKSWAGEN BANK GMBH 4,25 07/01/2026	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.042.367,12
VOLKSWAGEN INTL FIN NV 1,875 30/03/2027	RENDA FIXA	EUR	1.100.000,00	1.105.252,42
VOLKSWAGEN INTL FIN NV 3,5 Perpetual	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.194.617,59
VOLKSWAGEN LEASING GMBH 4 11/04/2031	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.116.438,90
VONOVIA SE 4,25 10/04/2034	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.056.546,16
WELLS FARGO & COMPANY 1,375 26/10/2026	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	2.985.888,90
WELLS FARGO & COMPANY 3,9 22/07/2032	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	520.324,79
WOLTERS KLUWER NV 3,25 18/03/2029	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	832.527,23
WP CAREY INC 4,25 23/07/2032	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.255.018,52
WPC EUROBOND BV 1,35 15/04/2028	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.954.362,74
WPC EUROBOND BV 2,25 09/04/2026	RENDA FIXA	EUR	1.400.000,00	1.421.679,67
WPP FINANCE 2013 3,625 12/09/2029	RENDA FIXA	EUR	1.800.000,00	1.841.654,22
WPP FINANCE SA 4,125 30/05/2028	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.051.353,01
XUNTA DE GALICIA 0,084 30/07/2027	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	966.554,41
XUNTA DE GALICIA 0,268 30/07/2028	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	947.835,59
ZIMMER BIOMET HOLDINGS 2,425 13/12/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	500.447,95
CREDIT AGRICOLE SA 5,375 15/01/2029	RENDA FIXA	GBP	2.000.000,00	2.451.130,30
UNITED KINGDOM GILT 4,5 07/03/2035	RENDA FIXA	GBP	3.000.000,00	3.478.277,00
ADOBE INC 2,3 01/02/2030	RENDA FIXA	USD	2.300.000,00	1.853.281,81
ADOBE INC 4,95 04/04/2034	RENDA FIXA	USD	1.000.000,00	884.880,13
ALPHABET INC 1,9 15/08/2040	RENDA FIXA	USD	1.500.000,00	876.671,23
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO 2,95 15/03/2032	RENDA FIXA	USD	1.000.000,00	797.247,63
CANADIAN IMPERIAL BANK 5,986 03/10/2028	RENDA FIXA	USD	1.000.000,00	901.466,68
CAPITAL ONE FINANCIAL CO 6,7 29/11/2032	RENDA FIXA	USD	2.000.000,00	1.885.160,76
CIGNA GROUP/THE 5,25 15/02/2034	RENDA FIXA	USD	1.000.000,00	893.482,48
DEERE & COMPANY 3,1 15/04/2030	RENDA FIXA	USD	1.000.000,00	826.578,38
DEUTSCHE TELEKOM INT FIN 4,375 21/06/2028	RENDA FIXA	USD	1.500.000,00	1.286.365,93
ESTEE LAUDER CO INC 4,65 15/05/2033	RENDA FIXA	USD	1.250.000,00	1.068.842,91
JOHNSON & JOHNSON 3,625 03/03/2037	RENDA FIXA	USD	1.300.000,00	1.021.336,62
JPMORGAN CHASE & CO 5,6 15/07/2041	RENDA FIXA	USD	3.000.000,00	2.733.979,39
KOREA DEVELOPMENT BANK 5,625 23/10/2033	RENDA FIXA	USD	1.250.000,00	1.158.079,53
MET LIFE GLOB FUNDING I 2,95 09/04/2030	RENDA FIXA	USD	1.000.000,00	811.016,41
MICROSOFT CORP 3,5 12/02/2035	RENDA FIXA	USD	1.700.000,00	1.375.770,71
NEDER FINANCIERINGS-MAAT 3,75 10/10/2029	RENDA FIXA	USD	2.000.000,00	1.706.681,83
NOVARTIS CAPITAL CORP 2,2 14/08/2030	RENDA FIXA	USD	1.000.000,00	795.033,58
NVIDIA CORP 3,5 01/04/2050	RENDA FIXA	USD	2.750.000,00	1.762.654,04
OMERS FINANCE TRUST 3,5 19/04/2032	RENDA FIXA	USD	1.500.000,00	1.231.135,92



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
ONTARIO TEACHERS' FINANC 2 16/04/2031	RENDA FIXA	USD	700.000,00	539.619,26
SWEDISH EXPORT CREDIT 4,875 04/10/2030	RENDA FIXA	USD	1.000.000,00	894.411,78
TSY INFL IX N/B 1.375 15/07/2033	RENDA FIXA	USD	1.000.000,00	895.550,75
US TREASURY N/B 3,625 15/08/2043	RENDA FIXA	USD	4.500.000,00	3.347.599,43
US TREASURY N/B 3,875 30/09/2029	RENDA FIXA	USD	1.800.000,00	1.560.911,61
US TREASURY N/B 4,5 15/11/2033	RENDA FIXA	USD	3.000.000,00	2.655.969,11
US TREASURY N/B 5,375 15/02/2031	RENDA FIXA	USD	1.000.000,00	932.954,75
VISA INC 4,15 14/12/2035	RENDA FIXA	USD	3.000.000,00	2.496.821,41
WALT DISNEY COMPANY/THE 3,8 22/03/2030	RENDA FIXA	USD	1.000.000,00	853.274,06
SEMTEE	PRIVATE EQUITY DIRECTE	EUR	1,00	92.850,00
Tresoreria AUD	MERCAT MONETARI	AUD	87.754,45	49.487,31
Tresoreria CAD	MERCAT MONETARI	CAD	49.397,18	30.685,24
Tresoreria CHF	MERCAT MONETARI	CHF	14.091,46	15.143,97
Tresoreria DKK	MERCAT MONETARI	DKK	44.844,40	6.004,07
AMUNDI EURO LIQUIDTY SRHCC	MERCAT MONETARI	EUR	73,47	18.659.519,39
DUTCH TREASURY CERT 0 26/02/2026	MERCAT MONETARI	EUR	2.000.000,00	1.993.980,00
EUROPEAN UNION BILL 0 10/04/2026	MERCAT MONETARI	EUR	2.000.000,00	1.989.400,00
GROUPAMA TRESORERIE IC	MERCAT MONETARI	EUR	624,48	27.407.047,10
Tresoreria EUR	MERCAT MONETARI	EUR	13.387.492,82	13.384.358,93
Tresoreria GBP	MERCAT MONETARI	GBP	248.340,30	284.190,57
Tresoreria HKD	MERCAT MONETARI	HKD	773.924,69	84.662,43
Tresoreria ILS	MERCAT MONETARI	ILS	29.517,89	7.885,95
Tresoreria JPY	MERCAT MONETARI	JPY	2.611.244,00	14.127,61
Tresoreria NOK	MERCAT MONETARI	NOK	62.736,05	5.295,75
Tresoreria NZD	MERCAT MONETARI	NZD	8.479,41	4.151,79
Tresoreria SEK	MERCAT MONETARI	SEK	73.289,19	6.769,11
Tresoreria SGD	MERCAT MONETARI	SGD	5.405,11	3.578,71
AMUNDI-CASH USD -A2 USD C	MERCAT MONETARI	USD	256,32	211.059,20
Tresoreria USD	MERCAT MONETARI	USD	6.154.164,20	5.234.574,01
Access Capital Fund VIII Growth BuyOut	FONS DE FONS DE PRIVATE EQUITY	EUR	1,00	16.059.185,00
Altamar ACP Private Equity 7, FCR	FONS DE FONS DE PRIVATE EQUITY	EUR	1,00	10.473.846,18
Adams Street 2021 Global Fund	FONS DE FONS DE PRIVATE EQUITY	USD	1,00	19.803.210,45
LGT Crown Global Opportunities VII	FONS DE FONS DE PRIVATE EQUITY	USD	1,00	11.718.940,06
Pantheon Global Secondary Fund VII	FONS DE FONS DE PRIVATE EQUITY	USD	1,00	12.685.649,58
Garanties EUR	DERIVATS	EUR	51.085,70	51.085,70
EURO/GBP FUTURE Mar26	DERIVATS	GBP	28,00	-
Garanties GBP	DERIVATS	GBP	47.600,00	54.318,18
EURO FX CURR FUT Mar26	DERIVATS	USD	229,00	9.037,17
Garanties USD	DERIVATS	USD	1.542.662,21	1.310.612,21
MSCI World Index Mar26	DERIVATS	USD	6,00	10.843,37
PUT s/ S&P 500 INDEX, STRIKE 6300 VENCIMENT 20/03/26	DERIVATS	USD	482,00	2.055.865,83
BLACKSTONE EUROPEAN SENIOR LOAN	ALTRES ACTIUS	EUR	254,32	10.261.752,97
BLUEORCHARD MICROFIN-DEBT	ALTRES ACTIUS	EUR	438,93	5.776.906,97
GROUPAMA ALPHA FIXED INCOME IC EUR	ALTRES ACTIUS	EUR	16.090,00	20.070.666,00
LEADENHALL UCITS ILS-A EUR	ALTRES ACTIUS	EUR	93.107,79	10.097.539,39
SCOR ATROPOS CATBOND-B2 EURO	ALTRES ACTIUS	EUR	7.444,96	10.101.325,80
<b>TOTAL INSTRUMENTS FINANCERS</b>				<b>1.913.510.401,80</b>
IMMOBLES A VALOR NET COMPTABLE				21.545.398,86
PUT s/ S&P 500 INDEX, STRIKE 6300 VENCIMENT 20/03/26	DERIVATS	USD	- 482,00	- 685.288,60
Comissions pendents de pagament				- 134.765,96
<b>TOTAL CARTERA D'INVERSIONS (neta)</b>				<b>1.934.235.746,10</b>



### Diligència de signatures

Els membres de la Comissió Gestora del Fons de reserva de jubilació, en la seva reunió celebrada el 20 de març del 2026, han formulat els comptes anuals de l'exercici anual finalitzat el 31 de desembre de 2025 del FRJ que comprenen l'estat de situació financera, l'estat de rendiment financer, l'estat de canvis en els actius nets, l'estat de fluxos de tresoreria, l'estat de comparació dels imports pressupostats i realitzats, les notes a la memòria i els annexos adjunts a la mateixa, corresponents tots aquests documents a l'exercici anual acabat en la data esmentada. Els membres de la Comissió Gestora signen electrònicament aquests comptes anuals i aquesta diligència.

Sr. Jordi Cinca Mateos, president de la Comissió Gestora

Sr. Josep Escoriza Martínez, vicepresident de la Comissió Gestora

Sra. Maria Cosan Canut, membre de la Comissió Gestora

Sr. Xavier Bellavista Badia, membre de la Comissió Gestora

Sr. Francesc Xavier Moreno Tarrés, membre de la Comissió Gestora

Maria Cosan Canut

Xavier Bellavista Badia

Xavier Moreno Tarrés

Firmado por:  
**Maria Cosan Canut**  
F24AA9F334AF445...

Signed by:  
*Xavier Bellavista Badia*  
2A475A238B4049B...

DocuSigned by:  
*Xavier Moreno Tarrés*  
30AA155C8C0B469...

JOSEP ESCORIZA MARTÍNEZ

JORDI CINCA MATEOS

Signed by:  
*JOSEP ESCORIZA MARTÍNEZ*  
3D60D46FC2BC4C4...

Firmado por:  
*JORDI CINCA MATEOS*  
71E486BD8FD447C...

# 03.

## INFORME DE GESTIÓ





## 1. PRESENTACIÓ

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

El FRJ va néixer el 12 de febrer del 2015, amb l'entrada en vigor de la Llei 6/2015, i va rebre tots els actius que fins el 31 de desembre del 2015 composaven el patrimoni de la branca jubilació de la CASS amb efectes l'1 de gener del 2016. En conseqüència, l'1 de gener del 2016 el patrimoni de la branca jubilació de la CASS va quedar integrat en una nova entitat de dret públic, el FRJ, separat totalment de la CASS.

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

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

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

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

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

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

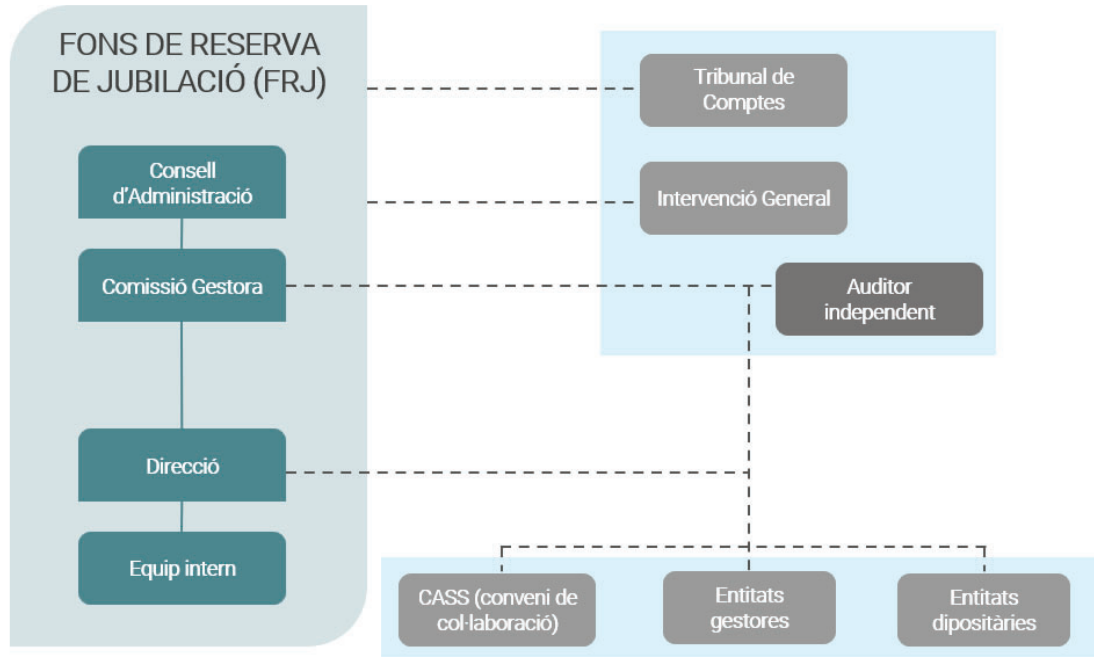
Malgrat la Llei 6/2015 estableix que el FRJ podrà efectuar també la gestió d'altres fons de reserva o anàlegs dins l'àmbit del sector públic o per interès general; fins a la data el FRJ només ha gestionat el patrimoni titularitat dels beneficiaris de la branca de jubilació de la CASS, en la seva modalitat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

En data 3 de juliol del 2025 va entrar en vigor la [Llei 11/2025, del 19 de maig, de text consolidat del Fons de Reserva de Jubilació](#) (d'ara en endavant, "Llei 11/2025"). Aquest text consolidat incorpora les modificacions que, al llarg del temps, s'han efectuat sobre l'esmentada llei.

## 2. ESTRUCTURA ORGANITZATIVA

### 2.1. Estructura de Govern Corporatiu del FRJ

L'organigrama del FRJ a 31 de desembre de 2025 és com segueix:



Els òrgans de govern del FRJ estan compostats pel Consell d'Administració, la Comissió Gestora que n'és l'òrgan executiu i el director que exerceix les funcions d'execució i seguiment dels acords adoptats per la Comissió Gestora.

Les principals competències del Consell d'Administració del FRJ són les següents:

1. Nomenar i cessar la majoria dels membres de la Comissió Gestora; coordinar i proclamar el nomenament dels restants membres i fixar-ne la seva remuneració.
2. Nomenar, a proposta de la Comissió Gestora, el director del FRJ.
3. Aprovar, a proposta de la Comissió Gestora, l'estructura organitzativa del FRJ i les polítiques de gestió de persones i remuneració.
4. Aprovar, a proposta de la Comissió Gestora, l'estratègia d'inversió, els informes trimestrals i l'informe anual de seguiment del FRJ, així com els comptes anuals i l'avantprojecte de pressupost.
5. Rebre informació periòdicament de la Comissió Gestora i demanar, sempre que interessi, sobre la situació del FRJ, sobre la política d'inversió, i sobre qualsevol altre punt relatiu a la seva actuació que consideri rellevant per al coneixement de l'estat actual, els compromisos i les previsions financeres del Fons.



Per la seva banda, la Comissió Gestora com a òrgan executiu del FRJ, té les següents competències principals:

1. La formulació de la proposta d'estratègia d'inversió per a sotmetre-la a l'aprovació del Consell d'Administració del FRJ, si s'escau. L'estratègia d'inversió inclou, entre d'altres, la política d'inversió i de gestió de riscos.
2. La presentació al Consell d'Administració de propostes de modificació de l'estratègia d'inversió o d'adopció de mesures per a la millora en la gestió del Fons, si s'escau.
3. La formulació de la proposta d'avantprojecte de pressupost anual, dels informes de gestió i liquidació pressupostària trimestrals, de l'informe anual de seguiment i dels comptes anuals i la liquidació pressupostària anual, per sotmetre'ls a l'aprovació del Consell d'Administració.
4. La implementació directa o mitjançant la contractació de gestors externs de l'estratègia d'inversió.

En aquest sentit, la Comissió Gestora administra i gestiona directament una part del patrimoni del FRJ, un 21,8% a 31 de desembre del 2025, principalment mitjançant la inversió en fons d'inversió i, en menor mesura, en fons de fons de *private equity* i immobles físics.

La resta del patrimoni del FRJ a la data d'aquest informe està gestionat per cinc entitats gestores externes en virtut dels mandats de gestió previstos en l'estratègia d'inversió del FRJ en vigor.

5. La selecció i la contractació d'entitats gestores i dipositàries; així com la supervisió i control d'aquestes i dels comptes bancaris en què estiguin custodiats els actius del FRJ.
6. El seguiment, la supervisió i control de l'administració i gestió del patrimoni del Fons; tant del gestionat directament per la Comissió Gestora com el gestionat per entitats gestores externes.

Per això, la Comissió Gestora es reuneix periòdicament per fer un seguiment de la gestió global del patrimoni del FRJ; així com un seguiment individualitzat de la gestió per part dels gestors externs a qui s'ha atorgat un mandat de gestió i dels gestors dels fons de fons de *private equity*.

La Comissió Gestora fa un seguiment periòdic, com a mínim mensual, de la cartera gestionada directament i amb major freqüència, si les condicions dels mercats financers així ho requereixen. L'equip intern també fa un seguiment acurat d'aquesta gestió i controla mensualment el compliment dels mandats de gestió per part dels gestors externs en base a les posicions de final de mes; així com de l'estratègia d'inversió en la seva globalitat, analitzant l'agregat de les carteres gestionades externament i el patrimoni gestionat directament.

Així, un pilar important d'aquest seguiment, supervisió i control de la gestió del FRJ és el seguiment continuat que en fa l'equip intern liderat per la directora; així com el control periòdic del compliment dels mandats de gestió atorgats als gestors externs. La directora reporta periòdicament les seves conclusions i qualsevol incidència en el compliment dels mandats de gestió i/o l'estratègia d'inversió als tres experts de la Comissió Gestora per a la seva anàlisi i a la Comissió Gestora per a la seva avaluació i presa de decisions, si s'escau.

En aquest sentit, per controlar el compliment del mandat per part dels gestors externs, el FRJ sol·licita informació periòdica detallada a cadascun dels gestors i als seus dipositaris i analitza, entre d'altres, la composició de les carteres, els moviments realitzats, les característiques dels actius comprats i l'evolució dels resultats de la gestió o els canvis interns de les entitats que puguin tenir impacte en la gestió del FRJ.



Aquesta informació permet supervisar i controlar l'adequació de les carteres als criteris i restriccions previstes per cadascun dels mandats. Així mateix, es fa un estret seguiment dels costos i comissions que se'n deriven.

A més, els tres membres experts de la Comissió Gestora així com la directora i l'equip intern responsable del seguiment de la implementació de l'estratègia d'inversió es reuneixen periòdicament amb els gestors externs a qui es té atorgat un mandat de gestió i amb els gestors dels fons de fons de *private equity*. Amb els primers la periodicitat sol ser trimestral mentre que amb els segons és semestral.

La Comissió Gestora mitjançant la Directora o directament reporta periòdicament, en principi mensualment, al Consell d'Administració l'evolució de les inversions de la totalitat del patrimoni del FRJ, així com altres qüestions sobre l'organització interna del FRJ.

Finalment, la Comissió Gestora avalua anualment tant als gestors externs a qui s'ha atorgat un mandat de gestió com a les entitats dipositàries del FRJ (veure apartat [4.5 Avaluació de les entitats gestores i criteris de repartiment entre gestors](#) i [4.6 Avaluació de les entitats dipositàries](#) per a més informació).

## 2.2. Composició dels òrgans de govern del FRJ

El Consell d'Administració del FRJ està format pels mateixos membres que el Consell d'Administració de la CASS en virtut de l'article 4 de la Llei 11/2025 i consta dels següents vuit membres:

- quatre membres nomenats pel Govern, proposats respectivament pel ministre encarregat de la política sanitària, el ministre encarregat de la política social, el ministre encarregat de la política laboral i el ministre encarregat de les finances,
- dos membres elegits en representació del col·legi electoral de les persones assalariades i assimilades,
- un membre elegit en representació del col·legi electoral de les persones pensionades,
- un membre elegit en representació del col·legi electoral dels empresaris i de les persones que realitzen una activitat per compte propi.

A 31 de desembre del 2025 el Consell d'Administració del FRJ estava compost pels següents membres:

Nom	En representació de
Sr. Marc Galabert Macià (president)	Govern d'Andorra
Sr. Jordi Cinca Mateos	Govern d'Andorra
Sra. Carla Guerrero Ruiz	Govern d'Andorra
Sra. Pilar Serrano Gascón	Govern d'Andorra
Sra. Jacqueline Caubet Bringué	Assalariats
Sra. Montserrat Martínez Vecina	Assalariats
Sr. Jacint Risco Subirà	Pensionistes
Sr. Francesc Zamora Puigcercós	Empresaris i compte propi

Durant l'exercici 2025 el Consell d'Administració del FRJ ha estat presidit pel Sr. Galabert.

La Comissió Gestora està formada per cinc membres:

- un membre del Consell d'Administració del Fons de reserva, nomenat per aquest Consell,



- una persona de la direcció de la CASS, nomenada pel seu Consell d'Administració,
- una persona d'entre el personal de l'Autoritat Financera Andorrana, o un expert extern, nomenada o nomenat pel Consell d'Administració de l'Autoritat Financera Andorrana, i
- dues persones, en qualitat d'experts independents, nomenades pel Consell d'Administració del Fons i proposades per unanimitat pels restants membres de la Comissió Gestora.

A 31 de desembre del 2025 la Comissió Gestora estava formada pels següents membres:

Nom	Membre designat per/ en qualitat de
Sr. Jordi Cinca Mateos (president)	Consell d'Administració del FRJ / membre
Sr. Josep Escoriza Martínez (vice-president)	Consell d'Administració de la CASS / membre
Sra. Maria Cosan Canut	Consell d'Administració de l'AFA / experta externa i independent
Sr. Xavier Moreno Tarrés	Consell d'Administració del FRJ / expert independent
Sr. Xavier Bellavista Badia	Consell d'Administració del FRJ / expert independent

Durant l'exercici 2025 la directora del FRJ ha estat la Sra. Eulàlia Oorbitg Petit.

### 2.3. Supervisió i control del FRJ

El Fons de reserva de jubilació, per la seva condició d'entitat de dret públic, està subjecte als mecanismes de supervisió i control previstos per la legislació en vigor per a les entitats públiques i parapúbliques. D'una banda, el departament d'Intervenció General del Govern d'Andorra fiscalitza la gestió econòmica i financera, i realitza els controls de legalitat pertinents. D'altra banda, el Tribunal de Comptes, un ens tècnic independent vinculat orgànicament al Consell General, realitza tasques de fiscalització i emet els corresponents informes de fiscalització i supervisió del FRJ.

Adicionalment, la Llei 11/2025 preveu la realització d'auditories anuals complementàries per part d'entitats auditores independents. La firma auditora independent que duu a terme aquests treballs en relació a l'exercici objecte d'aquest informe és Ernst and Young Andorra, SLU, nomenada mitjançant l'adjudicació d'un concurs públic realitzat al 2024 i publicat al [BOPA](#).

### 2.4. Informació a la ciutadania

La web del Fons de reserva de jubilació (www.fonsdereserva.ad) va ser presentada i publicada a internet el dia 17 de juny de 2014. Les dades que conté s'actualitzen periòdicament i estan disponibles per tal que la ciutadania tingui accés telemàtic a informació rellevant del Fons.

Entre altres, es publica la següent informació:

1. L'estructura organitzativa del FRJ
2. La seva Estratègia d'inversió, que inclou la Política d'inversió i de gestió de riscos
3. La Política d'Inversió Socialment Responsable
4. Els mandats de gestió atorgats a entitats gestores externes
5. Els informes mensuals de gestió
6. Els informes trimestrals de gestió i liquidació pressupostària
7. Els informes anuals i els comptes anuals
8. Els estudis actuàrials de la branca de jubilació de la CASS
9. El codi ètic i de conducta o reglaments interns d'interès



10. Legislació rellevant pel FRJ
11. Informació detallada de les inversions del Fons
12. Les unitats immobiliàries que es troben en lloguer

A fi de facilitar el seguiment periòdic de l'evolució del Fons i millorar els calendaris de publicació d'informació d'interès a la pàgina web del Fons; el Consell d'Administració del FRJ va decidir que a partir de l'inici de l'exercici 2023 es publicaria informació mensual preliminar, enlloc de trimestral, sobre les principals dades del patrimoni del FRJ; la seva evolució, rendibilitat, risc, etc. L'inici d'aquesta nova dinàmica de comunicació es va produir el dia 16 de febrer del 2023, en què es va publicar el primer informe mensual amb dades preliminars a 31 de gener del 2023, i s'ha mantingut de forma regular des de llavors.



## 3. L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ

### 3.1. Criteris generals

La Llei 11/2025 preveu unes línies d'actuació en la gestió del patrimoni del FRJ.

Els principals elements previstos en la Llei 11/2025 són els principis de l'estratègia d'inversió regulats en l'article 26 i els criteris generals establerts en els articles 27 i 29; així com els principis d'inversió socialment responsable referits en l'article 28:

- **Principis de l'estratègia d'inversió**
  - 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 11/2025, i són uns límits per tipologies d'actiu que la política d'inversió ha de respectar (veure apartat 3.2 per més informació).

### 3.2. L'estratègia d'inversió

L'estratègia d'inversió és un document que determina com es gestiona el conjunt del patrimoni del FRJ, partint dels criteris previstos per la Llei 11/2025 i tenint en compte les necessitats financeres de la branca de jubilació de la CASS segons el darrer estudi actuarial facilitat per la CASS al FRJ, així com les premisses establertes en la legislació vigent, que determinen tant l'horitzó temporal del FRJ com l'objectiu de rendibilitat o els límits d'inversió.

La Llei 11/2025 preveu que el document sobre l'estratègia d'inversió desenvolupi aspectes com:

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



L'apartat 1 de l'article 27 de la Llei 11/2025 preveu uns criteris generals d'inversió que el FRJ ha de respectar. Es tracta d'uns límits del pes màxim o mínim a invertir per tipologia d'actiu.

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

Criteris generals d'inversió	Límit legal fins a 14/02/2022	Límit legal a partir del 15/02/2022 <sup>2</sup>	Límit en estratègia d'inversió a partir de l'01/07/2017	Límit en estratègia d'inversió a partir de l'01/12/2024 (*)
a) Inversió en instruments del mercat monetari i/o actius de renda fixa negociada o cotitzada en mercats reglamentats o equivalents i amb una qualitat creditícia mínima de grau d'inversió ( <i>investment grade</i> )	Mínim 50% renda fixa <i>investment grade</i>		Mínim 50% renda fixa <i>investment grade</i>	
a) Inversió en instruments del mercat monetari i/o actius de renda fixa negociada o cotitzada en mercats reglamentats o equivalents, dels quals un màxim del 10% del patrimoni del Fons en instruments amb una qualitat creditícia inferior al nivell de grau d'inversió ( <i>investment grade</i> )		Mínim 45% renda fixa, incloent màxim 10% deute inferior a <i>investment grade</i>		Mínim 45% renda fixa, incloent màxim 6% deute inferior a <i>investment grade</i>
b) Inversió en actius de renda variable cotitzats en mercats reglamentats	Màxim 35%	Màxim 35%	Màxim 35%	Màxim 35%
c) Inversió en actius diferents dels anteriors	Màxim 15%	Màxim 20%	Màxim 15%	Màxim 17%
d) Percentatge del patrimoni invertit en actius aptes i líquids	Mínim 80%	Mínim 80%	Mínim 80%	Mínim 80%

(\*) Data efectiva d'entrada en vigor 01/01/2025.

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

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

L'estratègia és una eina de gestió que ha de ser revisada periòdicament per part de la Comissió Gestora per adaptar-la tant a l'evolució dels fluxes de la branca de jubilació de la CASS i als resultats dels estudis actuàrials que la CASS realitzi; com a la situació i perspectives dels mercats financers

<sup>2</sup> L'apartat 1 de l'article 27 de la Llei 6/2015 va ser modificat per la disposició final dotzena de la Llei 4/2022, del 31 de gener, del pressupost per a l'exercici 2022 i va entrar en vigor el 15 de febrer del 2022.



i del context econòmic mundial que són dinàmics i generen possibles oportunitats o amenaces pel FRJ.

Així, tal i com preveu el punt 5 de l'article 27 de la Llei 11/2025, la política d'inversió, continguda dins de l'estratègia d'inversió del FRJ és revisada almenys, anualment per part de la Comissió Gestora i aquest òrgan sotmet les propostes de modificació que consideri oportunes al Consell d'Administració per a la seva revisió i aprovació, si escau.

### 3.3. Canvis en l'estratègia d'inversió

El 22 de novembre del 2023, a proposta de la Comissió Gestora, el Consell d'Administració aprovava una primera modificació de l'estratègia per incorporar un nou mandat de renda fixa euro amb l'objectiu de constituir una cartera que correlacionés fluxes amb l'estudi actuarial i aprofitar el context favorable de tipus d'interès del moment. A aquest mandat es van destinar 275 milions d'euros, i es va assignar a un gestor que havia estat gestionat un mandat mixt equilibrat dins un vehicle de dret francès. El gestor a partir del 1/1/2024 va tenir 6 mesos per construir una cartera d'emissions de renda fixa d'emissors privats i públics de bona qualitat creditícia (grau d'inversió) amb la voluntat de generar fluxes anuals i a venciment coneguts i sense dependència del moment de mercat; i per tant, en principi l'objectiu és mantenir aquestes línies de renda fixa fins al seu venciment, en la mesura del possible.

El Consell d'Administració va aprovar la definició de la nova estratègia d'inversió el 12 de setembre del 2024 i el seu calendari d'implementació el 4 de novembre del 2024, establint la data d'entrada en vigor l'1 de desembre de 2024, amb un mes de transitorietat per implementar els canvis necessaris en relació amb la implementació dels dos nous mandats mixt i de renda variable indexada sostenible, i amb data efectiva d'entrada en vigor a 1 de gener del 2025.

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



En les taules següents es mostra la variació del posicionament estratègic per tipus d'actiu i per divisa de l'estratègia d'inversió en vigor fins a 30 de novembre del 2024 i la nova estratègia:

Estratègia d'inversió en vigor fins a 30/11/2024			Estratègia d'inversió en vigor a partir de l'01/12/2024 (data efectiva d'entrada en vigor 01/01/2025)			Variació
Tipus d'actiu	Objectiu estratègic	Neutral (benchmark)	Tipus d'actiu	Objectiu estratègic	Neutral (benchmark)	
<b>Renda fixa i monetari</b>	<b>50% - 75%</b>	<b>60,0%</b>	<b>Renda fixa i monetari</b>	<b>45% - 78%</b>	<b>61,5%</b>	<b>1,5%</b>
Monetari		5,0%	Monetari	0% - 20%	5,0%	0,0%
Renda fixa Eur IG - govern		27,5%	Renda fixa Eur IG - govern	0% - 60%	30,0%	2,5%
Renda fixa Eur IG - corp		27,5%	Renda fixa Eur IG - corp	0% - 47%	23,5%	-4,0%
			Renda fixa high yield hedged EUR	0% - 6%	3,0%	3,0%
						0,0%
<b>Renda variable (cotitzada)</b>	<b>20% - 35%</b>	<b>30,0%</b>	<b>Renda variable (cotitzada)</b>	<b>25% - 35%</b>	<b>30,0%</b>	<b>0,0%</b>
Renda variable Zona Euro		15,0%	Renda variable Zona Euro	5% - 22%	11,0%	-4,0%
Renda variable mundial ex-Euro		15,0%	Renda variable mundial ex-Euro	5% - 34%	17,0%	2,0%
Renda variable països emergents		0,0%	Renda variable països emergents	0% - 4%	2,0%	2,0%
						0,0%
<b>Altres actius</b>	<b>5% - 15%</b>	<b>10,0%</b>	<b>Altres actius</b>	<b>5% - 17%</b>	<b>8,5%</b>	<b>-1,5%</b>
Immobiliari	0% - 7,5%	1,0%	Immobiliari	0% - 5%	2,5%	1,5%
Private Equity	0% - 7,5%	2,5%	Private Equity	0% - 8%	4,0%	1,5%
Altres actius líquids	0% - 10,0%	3,5%	Altres	0% - 4%	2,0%	-1,5%
Renda fixa high yield hedged EUR		3,0%				
<b>TOTAL CARTERA</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>TOTAL CARTERA</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	

Taula 1: Comparativa de la distribució estratègica per tipus d'actiu (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)

Estratègia d'inversió en vigor fins a 30/11/2024			Estratègia d'inversió en vigor a partir de l'01/12/2024 (data efectiva d'entrada en vigor 01/01/2025)				Variació
Divisa	Objectiu estratègic		Renda fixa	Renda variable	Altres actius	Objectiu estratègic	
Euro	<b>85% - 100%</b>					<b>75% - 95%</b>	<b>-10,0%</b>
Divises països desenvolupats exEur (*)	<b>0% - 15%</b>		0%	0% - 21%	0% - 4%	<b>5% - 25%</b>	10,0%
Divises països emergents	<b>0% - 5%</b>		0%	0% - 4%	0%	<b>0% - 4%</b>	-1,0%

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

Taula 2: Comparativa de la distribució estratègica per divisa (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)

Els principals canvis que comporta la nova estratègia d'inversió, comparada amb l'anterior, són:

- Horitzó temporal a llarg termini, preveient un mandat específic de renda fixa per fer front als eventuals primers reemborsaments del FRJ segons les previsions de l'estudi actuarial del febrer del 2022, sense dependència del moment de mercat en què potencialment s'hagin d'efectuar els reemborsaments; per tant, garantint el valor dels reemborsaments.
- Adaptació a l'evolució dels mecanismes que condicionen el funcionament dels mercats financers, amb:
  - o Major especialització de la gestió, amb dos mandats dedicats exclusivament a un únic tipus d'actiu: un mandat de renda fixa euro, amb vocació de mantenir els actius fins a venciment, i un mandat de renda variable indexada sostenible.
  - o Recerca de major eficiència combinant gestió activa (en renda fixa, altres actius i renda variable emergent) i gestió indexada (en renda variable de països desenvolupats).
- Es reforça l'aplicació de la política d'Inversió Socialment Responsable i la integració dels criteris ASG (Ambientals, Socials i de bona Governança) en tots els mandats.



- La gestió del posicionament global del patrimoni recau principalment en la Comissió Gestora, que disposarà d'almenys un 5% del patrimoni amb aquesta finalitat. Així mateix, la Comissió Gestora seleccionarà els instruments per a la inversió en les tipologies d'actius que no formen part dels mandats de gestió, que són la renda fixa *high yield* (de menor qualitat creditícia), la renda variable de països emergents i els Altres actius.
- En renda variable, s'incrementa el pes de la renda variable no euro (desenvolupada i emergent) en detriment de la renda variable euro, que redueix el seu pes neutral d'un 15% a un 11% del patrimoni.
- En renda fixa,
  - o augmenta el pes de la renda fixa governamental, del 27,5% al 30%.
  - o la renda fixa corporativa de grau d'inversió (millor qualitat creditícia) redueix el seu pes d'un 27,5% a un 23,5%.
  - o la renda fixa *high yield* (emissors amb menor qualitat creditícia) queda integrada dins la renda fixa i deixa de classificar-se com Altres Actius, en consonància amb la definició dels límits establerts a l'article 27 de la Llei 11/2025.
- El pes estratègic d'altres actius que tenen la finalitat de generar valor i descorrelacionar respecte els actius tradicionals, augmenta d'un 7% (sense tenir en compte el 3% de renda fixa *high yield*) fins a un 8,5% del patrimoni.

### 3.4. Canvis en els mandats de gestió

El FRJ externalitza una part important (78,2% i 79,3% a 31 de desembre de 2025 i 2024, respectivament) de la gestió del patrimoni del Fons a entitats gestores externes mitjançant uns contractes de gestió discrecional de carteres. Aquests contractes atorguen un mandat de gestió, que és el document en que s'estableix la política d'inversió a aplicar i on es preveuen diferents criteris i límits de gestió de riscos que l'entitat gestora ha de complir.

Els mandats de gestió són aprovats pel Consell d'Administració del FRJ i formen part del document Estratègia d'inversió del FRJ. Així, els detalls de cada mandat estan disponibles a la pàgina web del FRJ <https://www.fonsdereserva.ad/Publicacions>.

Arran de l'aprovació de la nova estratègia d'inversió, a partir de l'1 de desembre del 2024 es va iniciar la implementació de diversos canvis de mandat durant un període de transició d'un mes abans a la seva entrada en vigor efectiva a 1 de gener del 2025.

La nova estructura d'implementació de l'estratègia d'inversió és la següent:

- Mandat de renda fixa euro, assignat a 1 entitat gestora
- Mandat de renda variable indexada sostenible, assignat a 1 entitat gestora
- Mandat mixt, assignat a 3 entitats gestores

La nova estratègia d'inversió manté el mandat de renda fixa euro, que va entrar en vigor a 1 de gener del 2024 amb una assignació inicial de 275 milions d'euros. Es va prioritzar la seva implementació respecte a la de la resta de mandats per aprofitar el moment de mercat propici i abans que els bancs centrals iniciessin baixades dels tipus d'interès. Aquest mandat, per la seva vocació de mantenir les emissions de renda fixa fins a venciment, no té índex de referència.



La nova estratègia també incorpora un nou mandat especialitzat de gestió de renda variable indexada a mercat i que integra criteris d'optimització en termes d'ESG al qual se li han assignat 300 milions d'euros així com un nou mandat de gestió mixta que combina la gestió activa en actius de mercat monetari i renda fixa i gestió indexada amb objectius d'optimització de certs criteris ESG per la renda variable. Aquest mandat ha estat assignat a 3 gestors externs amb un patrimoni de 864 milions d'euros.

A continuació es detalla la distribució d'actius establerta en cada mandat en vigor de forma efectiva a partir de l'1 de desembre de 2024 com a referència (o *benchmark*):

Tipus d'actiu	Índex de referència	Mandat		% Total FRJ	Objectiu estratègic
		Mandat mixt	Mandat renda fixa Eur		
<b>Monetari i renda fixa (investment grade i high yield)</b>		<b>78,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>61,5%</b>	<b>45%-78%</b>
€STR (OISESTR Index)				5,0%	0%-20%
Bloomberg EuroAggr Government TR Index Unhedgd EUR (LEEGTREU Index)		46,0%		30,0%	0%-60%
Bloomberg EuroAgg Corporate TR Index EUR (LECP TREU Index)		32,0%		23,5%	0%-47%
Bloomberg Global High Yield TR Index Hedged EUR (LG30TREH Index)				3,0%	0%-6%
<b>Renda variable</b>		<b>22,0%</b>		<b>30,0%</b>	<b>25%-35%</b>
Bloomberg Eurozone Large & Mid Cap Net Return Index (EURON Index)		8,6%		39,0%	5%-22%
Bloomberg Developed Markets ex Eurozone Large & Mid Cap Net Return Index EUR (DMXEZNE Index)		13,4%		61,0%	5%-34%
MSCI Emerging Markets Net Total Return EUR (MBEF Index)				2,0%	0%-4%
<b>Altres actius</b>				<b>8,5%</b>	<b>0%-17%</b>
Immobiliari (€STER + 2%)				2,5%	0%-5%
Private Equity (€STER + 2%)				4,0%	0%-8%
Altres (€STER + 2%)				2,0%	0%-4%
<b>TOTAL</b>		<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Taula 3: Distribució estratègica per tipus d'actiu, per mandats (en % sobre els actius de cada mandat), de l'estratègia en vigor des de l'01/12/2024

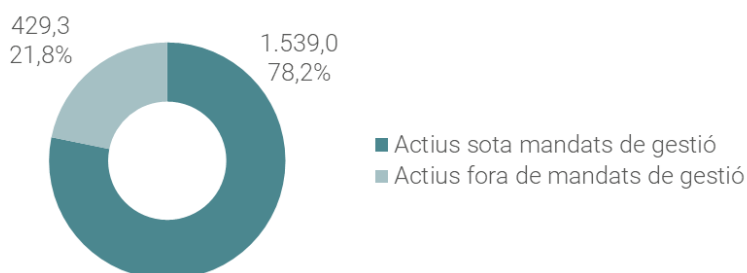
En la revisió anual de la política d'inversió continguda a l'estratègia d'inversió del FRJ d'acord amb l'establert en l'article 27.5 de la Llei 11/2025, el 16 de desembre del 2025 el Consell d'Administració, a proposta de la Comissió Gestora, va aprovar la introducció de millores tècniques de redacció en els mandats de gestió, les quals no afecten ni aspecte de fons dels mandats ni el seu perfil de risc.

## 4. LA IMPLEMENTACIÓ DE L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ

A 31 de desembre de 2025 el 78,2% del patrimoni està gestionat per cinc entitats gestores externes, en base a tres mandats de gestió diferenciats: 1 que gestiona un mandat de renda fixa, 3 gestionen un mandat mixt i 1 que gestiona un mandat de renda variable indexat. Aquests mandats inverteixen en les tipologies d'actiu amb un pes més elevat i que conformen la part central de la cartera d'inversions: actius del mercat monetari, renda fixa d'elevada qualitat creditícia i renda variable de països desenvolupats.

D'altra banda, el 21,8% del patrimoni és gestionat directament per la Comissió Gestora. Per una banda, són inversions en actius que tenen per objectiu aportar valor i diversificació al conjunt del patrimoni i que inclouen renda fixa *high yield*, renda variable de països emergents i altres actius. Aquestes inversions es materialitzen mitjançant instruments financers seleccionats directament per la Comissió Gestora, principalment fons d'inversió. D'altra banda, també té una part del patrimoni per incidir en el posicionament estratègic dels actius i gestionar globalment el risc del conjunt del patrimoni del FRJ.

Dins dels Altres actius, a 31 de desembre del 2025 un 3,6% són fons de fons de *private equity*, seleccionats també per la Comissió Gestora amb el recolzament d'un consultor extern especialitzat i que estan essent i seran subscrits progressivament al llarg dels 4-5 anys posteriors a la seva subscripció i compromís inicials efectuats entre el 2021 i el 2023. La valoració d'aquests fons de fons de *private equity* és a valor de mercat, entès com una estimació en la data més pròxima al tancament proporcionat per la societat gestora dels fons de fons de *private equity*. També dins dels Altres actius, un 2,8% són actius immobiliaris directes situats a Andorra i uns actius de capital risc també domiciliats a Andorra (veure [nota 16 d\)](#) dels comptes anuals adjunts per a més informació), ambdós tipus d'actius es valoren a valor raonable.



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

Finalment, el 97,2% del patrimoni del FRJ està invertit en instruments financers, la majoria dels quals, un 92,2% del patrimoni del FRJ, són actius líquids i cotitzats en els mercats financers regulats a nivell global (veure apartat [4.7.1 Compliment dels criteris generals d'inversió de la Llei 6/2015](#)).

### 4.1. Entitats gestores externes

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

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

Des del canvi d'estratègia d'inversió, implementat al desembre del 2024, i durant tot l'any 2025 el FRJ ha comptat amb 5 gestors externs:



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

#### 4.2. Canvis en les entitats gestores externes

Durant l'any 2025 no s'han produït canvis en les entitats gestores externes amb les quals el FRJ té atorgats mandats de gestió.

Durant el mes de desembre del 2024, després de l'aprovació de la nova estratègia d'inversió per part del Consell d'Administració, es va dur a terme la implementació de dos nous mandats de gestió:

- Mandat de renda especialitzat de renda variable indexada sostenible: es va fer una aportació inicial de 300 milions d'euros (16.5% aprox. del patrimoni del FRJ) i és gestionat per un dels gestors que gestionava l'anterior mandat mixt moderat.
- Mandat mixt: les tres entitats gestores andorranes van transformar els seus mandats mixtos anteriors (dos equilibrats i un de moderat) cap a un únic mandat mixt.

Així, a gener del 2025, un cop analitzada la implementació realitzada, la Comissió Gestora va acordar realitzar una aportació de 15 milions d'euros al mandat de renda variable indexada sostenible.

A 31 de desembre del 2025, les tres entitats gestores externes a les quals s'ha assignat el nou mandat mixt gestionaven el 45,5% del patrimoni del Fons, l'entitat gestora del mandat de renda fixa euro gestionava un 15,0% del patrimoni del Fons i l'entitat que gestionava el mandat de renda variable indexada sostenible comptava amb un 17,8% del patrimoni del Fons.

### 4.3. Entitats dipositàries

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

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

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



A 31 de desembre del 2025, un 60,9% de la cartera d'inversions del Fons està dipositada en entitats bancàries a Andorra i un 32,7% en una entitat bancària francesa. Del 6,4% restant, un 3,6% correspon als actius en *private equity* i un 2,8% són els immobles propietat del FRJ situats a Andorra i valorats des de l'1 de gener del 2023 al seu valor raonable.

### 4.4. Canvis en les entitats dipositàries

Durant l'any 2023 el FRJ va reduir el nombre d'entitats dipositàries de sis a quatre. En concret, Banque Fédérative Credit Mutuel i Société Générale Security Services van deixar de ser dipositàries de dos dels fons d'inversió de dret francès del FRJ, en favor de Caceis Bank, Société Anonyme. Aquest canvi d'entitats dipositàries a França es va fer per millorar l'eficiència de la custòdia i l'administració dels actius financers del FRJ dipositats a França.

Des de llavors i durant l'any 2025 no s'han produït canvis en les entitats dipositàries del FRJ.

### 4.5 Avaluació de les entitats gestores i criteris de repartiment entre gestors

D'acord amb el que estableix la Llei 11/2025, 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 2026, amb dades a 31 de desembre del 2025 i prenent com a referència dades dels darrers tres exercicis pels gestors del mandat mixt i de l'últim any pels gestors dels mandats de renda fixa euro i de renda variable indexada sostenible, així com dades de tipus qualitatiu, 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 11/2025.

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 11/2025 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 que adopta la Comissió Gestora poden estar motivades tant pels resultats assolits pels gestors com per altres circumstàncies, com ara les necessitats d'adaptació del patrimoni a canvis en l'estratègia d'inversió, ajustos en la distribució d'actius produïts per l'evolució dels mercats financers o eventuais necessitats de liquiditat.

Un cop considerades les necessitats d'adequació del patrimoni a l'estratègia d'inversió, els criteris generals principals previstos per l'Estratègia d'inversió vigent a 31 de desembre del 2025 són els següents:

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

A més dels criteris anteriors, també es podran tenir en compte els següents factors, com la diversificació de gestors o la distribució per tipologies d'inversió i per tipologies d'actius.

Al febrer del 2026, la Comissió Gestora, respectant els criteris generals establerts en l'estratègia, va establir els criteris tècnics per avaluar la feina duta a terme pels gestors externs del mandat mixt a mig termini prenent com a referència l'exercici 2025, i el període de 3 anys del 2022 al 2025 (ambdós inclosos), com segueix:

- 23% Rendibilitat anualitzada dels últims tres anys (de 31/12/2022 a 31/12/2025)
- 22% Volatilitat anualitzada dels últims tres anys (de 31/12/2022 a 31/12/2025)
- 25% Rati d'informació (de 31/12/2022 a 31/12/2025)
- 4% Rendibilitat de l'últim any (de 31/12/2024 a 31/12/2025)
- 3% Volatilitat de l'últim any (de 31/12/2024 a 31/12/2025)
- 3% Rati d'informació de l'últim any (de 31/12/2024 a 31/12/2025)
- 20% Valoració qualitativa dels gestors en base als següents criteris:
  - Procés d'inversió – 20%
  - Recursos de gestió – 20%
  - Capacitats ISR – 20%
  - Qualitat del servei – 20%
  - Qualitat del *reporting* – 20%



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.

Pel gestor del mandat de renda variable indexada sostenible, la Comissió Gestora va centrar la seva anàlisi en les dades de l'any 2025, durant el qual ha estat en vigor el nou mandat. Una eventual comparativa incloent la gestió realitzada en anys anteriors no tindria sentit ja que tant el tipus de gestió requerit, l'univers d'instruments financers, com l'equip que el duu a terme la gestió han canviat respecte el mandat moderat anterior. En aquest cas, els criteris utilitzats han estat:

- 30% Rendibilitat de l'últim any (de 31/12/2024 a 31/12/2025)
- 25% Volatilitat de l'últim any (de 31/12/2024 a 31/12/2025)
- 25% Rati d'informació de l'últim any (de 31/12/2024 a 31/12/2025)
- 20% Valoració qualitativa segons els següents criteris:
  - Procés d'inversió – 20%
  - Recursos de gestió – 20%
  - Capacitats ISR – 20%
  - Qualitat del servei – 20%
  - Qualitat del *reporting* – 20%

Finalment, en el cas del gestor del mandat de renda fixa euro, els criteris tècnics s'han adequat a la naturalesa d'aquest mandat, amb una cartera de renda fixa construïda de forma correlacionada amb els fluxos estimats per l'estudi actuarial de la CASS i que té com a principal objectiu mantenir aquestes emissions fins al seu venciment. Més enllà de la raonabilitat dels resultats obtinguts i l'anàlisi dels criteris qualitatius esmentats pels altres gestors, també s'ha analitzat l'evolució de la qualitat creditícia de la cartera durant l'any 2025.

D'acord amb els resultats obtinguts i tenint en compte que tot just ha transcorregut poc més d'un any des que l'estratègia d'inversió va quedar totalment implementada, el 13 de febrer del 2026 la Comissió Gestora va decidir no fer reassignacions entre gestors ja que l'estratègia d'inversió va ésser concebuda amb una perspectiva de llarg termini i que requereix de diversos anys i diferents contextos de mercat per poder avaluar-ne els resultats.

#### 4.6. Avaluació de les entitats dipositàries

La Comissió Gestora també avalua anualment les entitats bancàries 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).

En l'avaluació realitzada a octubre del 2025, la Comissió Gestora va concloure que totes les entitats dipositàries existents compleixen amb els criteris de selecció d'entitats dipositàries previstos per l'article 35 de la Llei 11/2025.



## 4.7. Compliment dels criteris d'inversió

### 4.7.1 Compliment dels criteris generals d'inversió de la Llei 11/2025

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 11/2025 del Fons.

A 31 de desembre de 2025, el FRJ presentava el posicionament següent respecte a aquests criteris:

Críteris generals d'inversió	Límit legal a partir de 15/02/2022	Límit estratègia inversió fins a 30/11/2024	Límit estratègia inversió a partir de 01/12/2024 <sup>(1)</sup>	Cartera a 31/12/2025
a) Inversió en instruments del mercat monetari i/o actius de renda fixa negociada o cotitzada en mercats reglamentats o equivalents, dels quals un màxim del 10% del patrimoni del Fons en instruments amb una qualitat creditícia inferior al nivell de grau d'inversió ( <i>investment grade</i> )	Mínim 45% renda fixa, incloent màxim 10% deute inferior a <i>investment grade</i>	Mínim 50% renda fixa <i>investment grade</i>	Mínim 45% renda fixa <i>investment grade</i> i màxim 6% renda fixa <i>high yield</i>	61,2%
b) Percentatge del patrimoni invertit en actius de renda variable cotitzats en mercats reglamentats	Màxim 35%	Màxim 35%	Màxim 35%	29,5%
c) Percentatge del patrimoni invertit en actius diferents dels anteriors, fet que permet la inversió en altres tipologies d'actius	Màxim 20%	Màxim 15%	Màxim 17%	9,3%
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%	Mínim 80%	92,2% <sup>(2)</sup>

<sup>(1)</sup> Data efectiva d'entrada en vigor 01/01/2025.

<sup>(2)</sup> Detall dels actius de la cartera d'inversions a 31 de desembre de 2024 considerats no líquids segons l'article 27 de la Llei 6/2015:

	31/12/2025 Import Eur	% FRJ
Béns immobles	55.682.126	2,8%
Capital risc	92.850	0,0%
FoF Private Equity	70.740.831	3,6%
Leadenhall UCITS ILS A EUR	10.097.539	0,5%
Blackstone European Senior Loan	10.261.753	0,5%
BlueOrchard	5.776.907	0,3%
	<b>152.652.006</b>	<b>7,8%</b>

### 4.7.2 Compliment del posicionament estratègic establert en l'estratègia d'inversió

En el document d'estratègia d'inversió del FRJ, la distribució estratègica d'actius i divises s'expressa 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 i en les divises detallades, en condicions normals de mercat.



Al 2025 l'estratègia d'inversió s'ha implementat majoritàriament mitjançant la gestió externa, juntament amb la gestió duta a terme directament per la Comissió Gestora, principalment executada mitjançant la inversió en fons d'inversió, els fons de fons de *private equity* i els immobles propietat del FRJ. Veure més detalls en apartats [4.1](#) i [4.2](#).

Cada gestor ha de complir individualment el mandat que se li ha atorgat; i el patrimoni agregat en la seva totalitat, les diferents carteres gestionades per gestors externs juntament amb la part gestionada per la Comissió Gestora, ha d'assolir el posicionament global establert en la distribució estratègica d'actius i divises prevista en l'estratègia d'inversió.

Per altra banda, el *benchmark* definit en l'estratègia d'inversió és un índex de referència, però no s'han establert límits de *tracking error* o desviació màxima respecte l'índex de referència per la globalitat de la cartera d'inversions del FRJ. En canvi, sí que s'han establert en els nous mandats de renda variable i en el de renda variable del mandat mixt, un objectiu de no superar un determinat nivell de *tracking error* en un horitzó a mig i llarg termini.

L'equip intern del FRJ realitza mensualment un control individualitzat de les carteres a tancament mensual de cada gestor extern a fi i efecte de validar almenys amb aquesta posició el grau de compliment del mandat i identificar divergències respecte a la informació tramesa per cada gestor extern, si escau. També realitza controls mensuals sobre el grau de compliment dels límits establerts en l'estratègia d'inversió pel conjunt del patrimoni.

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

	Objectiu estratègic	Benchmark	Cartera a 31/12/2024	Cartera a 31/12/2025
	% patrim.	% patrim.	% patrim.	% patrim.
<b>Renda fixa i monetari</b>	<b>45% - 78%</b>	<b>61,5%</b>	<b>64,1%</b>	<b>61,2%</b>
Monetari	0% - 20%	5,0%	9,0%	5,1%
Renda fixa Eur IG - govern	0% - 60%	30,0%	28,1%	31,4%
Renda fixa Eur IG - corp	0% - 47%	23,5%	24,5%	22,2%
Renda fixa high yield hedged Eur	0% - 6%	3,0%	2,6%	2,5%
<b>Renda variable (cotitzada)</b>	<b>25% - 35%</b>	<b>30,0%</b>	<b>30,1%</b>	<b>29,5%</b>
Renda variable Zona Euro	5% - 22%	11,0%	11,6%	11,6%
Renda variable mundial ex-Euro	5% - 34%	17,0%	18,2%	15,9%
Renda variable països emergents	0% - 4%	2,0%	0,3%	2,1%
<b>Altres actius</b>	<b>0% - 17%</b>	<b>8,5%</b>	<b>5,8%</b>	<b>9,3%</b>
Immobiliari	0% - 5%	2,5%	2,1%	2,8%
Private equity	0% - 8%	4,0%	3,5%	3,6%
Altres	0% - 4%	2,0%	0,3%	2,9%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Taula 4: Cartera respecte la distribució estratègica per tipus d'actiu (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)



	Objectiu estratègic	Benchmark	Cartera a 31/12/2024	Cartera a 31/12/2025
	% patrim.	% patrim.	% patrim.	% patrim.
Euro	75% - 95%	81,0%	79,2%	78,0%
Divises països desenvolupats ex-Eur (*)	5% - 25%	17,0%	20,5%	20,0%
Divises països emergents	0% - 4%	2,0%	0,3%	2,0%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

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

Taula 5: Cartera respecte la distribució estratègica per tipus divises, amb look-through de fons d'inversió i cobertures de divisa amb derivats (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)

Durant l'any 2025 la cartera consolidada d'actius del FRJ ha respectat els límits establerts en l'estratègia d'inversió en vigor a cada moment.

L'exposició per tipus d'actiu i divisa detallades en les taules anteriors es calculen transparentitzant (o fent *look-through*, segons la terminologia tècnica) els actius que componen les carteres dels fons d'inversió en què inverteix el FRJ. Per tant, a la cartera del FRJ pot haver-hi fons d'inversió denominats en euros que tinguin actius en divisa i que en el quadre apareixen classificats d'acord amb la composició per divises de les inversions que integren la cartera de cada fons d'inversió. Així mateix, la distribució geogràfica de la renda variable es presenta amb transparització a primer nivell dels fons d'inversió.

A 31 de desembre del 2025, un 23,2% del patrimoni del fons està invertit en fons d'inversió i ETFs. Aquest 23,2% no té en compte els fons d'inversió de dret francès en què estan estructurades les carteres gestionades pels dos gestors externs francesos.

#### 4.7.3 Compliment dels límits dels mandats atorgats als gestors externs

El FRJ requereix als gestors externs que en la seva tramesa mensual d'informació s'especifiqui el grau de compliment del mandat i s'identifiqui qualsevol incompliment de límit que s'hagi pogut produir durant el període.

Així mateix, l'equip intern del FRJ realitza mensualment un control individualitzat de les carteres de tancament mensual de cada gestor extern a fi i efecte de validar almenys amb aquesta posició el grau de compliment del mandat i identificar divergències respecte a la informació tramesa per cada gestor extern, si escau.

Aquests controls permeten detectar incompliments puntuals del mandat de gestió per part d'un gestor extern que, generalment, són reconduïts ràpidament respectant els termes previstos en cadascun dels mandats per la identificació i gestió d'incompliments.



A continuació es detallen les incidències en relació als límits dels mandats de gestió per part dels gestors externs detectats al 2025:

Nº	Data incidència	Data resolució	Tipus d'actiu	Divisa	Descripció incidència	Límit	Posició detectada	Descripció resolució
1	01/01/2025	15/01/2025	Mercat Monetari	EUR	Pes en actius de mercat monetari per sobre del màxim permès.	10%	10,13%	Inversió en actius de renda fixa
2	01/01/2025	13/02/2025	Renda Fixa	EUR	Pes en actius de renda fixa per sota del mínim exigít.	73%	68,15%	Inversió en actius de renda fixa
3	01/01/2025	17/03/2025	Renda Variable	EUR	Accions preferents, actiu no apte segons el mandat mixt.	0%	0,09%	Venda actiu no apte
4	21/01/2025	17/03/2025	Renda Variable	USD	Accions fruit <i>spin-off</i> que no formen part del <i>benchmark</i> i no estan permeses.	0%	0,004%	Venda actiu no apte
5	21/01/2025	17/03/2025	Renda Variable	USD	Accions fruit <i>spin-off</i> que no formen part del <i>benchmark</i> i no estan permeses.	0%	0,001%	Venda actiu no apte
6	24/02/2025	05/03/2025	Renda Variable	USD	Accions fruit <i>spin-off</i> que no formen part del <i>benchmark</i> i no estan permeses.	0%	0,010%	Venda actiu no apte
7	11/03/2025	26/03/2025	Renda Fixa	EUR	Una emissió del mandat mixt, passa a ser <i>high yield</i> . Emissions no permeses.	0%	0,18%	Venda actiu no apte
8	13/03/2025	22/04/2025	Renda Variable	USD	Accions en cartera que deixen de formar part del <i>benchmark</i> i no estan permeses.	0%	0,06%	Venda actiu no apte
9	13/03/2025	22/04/2025	Renda Variable	USD	Accions en cartera que deixen de formar part del <i>benchmark</i> i no estan permeses.	0%	0,07%	Venda actiu no apte
10	13/03/2025	22/04/2025	Renda Variable	USD	Accions en cartera que deixen de formar part del <i>benchmark</i> i no estan permeses.	0%	0,07%	Venda actiu no apte
11	13/03/2025	22/04/2025	Renda Variable	USD	Accions en cartera que deixen de formar part del <i>benchmark</i> i no estan permeses.	0%	0,05%	Venda actiu no apte
12	24/03/2025	26/03/2025	Renda Variable	EUR	Exposició a actius de renda variable per sobre del màxim permès.	100%	100,01%	Recepció efectiu via dividendes
13	01/04/2025	02/04/2025	Renda Variable	EUR	Exposició a actius de renda variable per sobre del màxim permès.	100%	100,01%	Recepció efectiu via dividendes
14	16/04/2025	16/04/2025	Renda Variable	EUR	Exposició a actius de renda variable per sobre del màxim permès.	100%	100,01%	Recepció efectiu via dividendes
15	23/04/2025	24/04/2025	Renda Variable	EUR	Exposició a actius de renda variable per sobre del màxim permès.	100%	100,01%	Recepció efectiu via dividendes
16	12/05/2025	13/05/2025	Renda Fixa	EUR	Pes en actius de renda fixa per sota del mínim exigít.	73%	72,75%	Inversió en actius de renda fixa
17	06/05/2025	06/05/2025	Renda Variable	EUR	Exposició a actius de renda variable per sobre del màxim permès.	100%	100,01%	Recepció efectiu via dividendes
18	09/05/2025	09/05/2025	Renda Variable	EUR	Exposició a actius de renda variable per sobre del màxim permès.	100%	100,01%	Recepció efectiu via dividendes
19	06/06/2025	06/06/2025	Renda Variable	EUR	Exposició a actius de renda variable per sobre del màxim permès.	100%	100,01%	Recepció efectiu via dividendes
20	12/06/2025	13/06/2025	Renda Variable	EUR	Exposició a actius de renda variable per sobre del màxim permès.	100%	100,01%	Recepció efectiu via dividendes
21	23/06/2025	27/06/2025	Renda Variable	EUR	Exposició a actius de renda variable per sobre del màxim permès.	100%	100,01%	Recepció efectiu via dividendes
22	02/06/2025	05/06/2025	Renda Variable	ZAR	Accions fruit <i>spin-off</i> que no formen part del <i>benchmark</i> i no estan permeses.	0%	0,003%	Venda actiu no apte
23	03/07/2025	11/07/2025	Renda Variable	EUR	Exposició a actius de renda variable per sobre del màxim permès.	100%	100,01%	Recepció efectiu via dividendes



Nº	Data incidència	Data resolució	Tipus d'actiu	Divisa	Descripció incidència	Límit	Posició detectada	Descripció resolució
24	18/07/2025	18/07/2025	Renda Variable	EUR	Exposició a actius de renda variable per sobre del màxim permès.	100%	100,03%	Recepció efectiu via dividendes
25	24/07/2025	25/07/2025	Renda Variable	EUR	Exposició a actius de renda variable per sobre del màxim permès.	100%	100,01%	Recepció efectiu via dividendes
26	05/08/2025	08/08/2025	Renda Variable	EUR	Exposició a actius de renda variable per sobre del màxim permès.	100%	100,01%	Recepció efectiu via dividendes
27	29/08/2025	02/09/2025	Renda Variable	EUR	Exposició a actius de renda variable per sobre del màxim permès.	100%	100,01%	Recepció efectiu via dividendes
28	05/09/2025	15/09/2025	Renda Variable	EUR	Exposició a actius de renda variable per sobre del màxim permès.	100%	100,01%	Recepció efectiu via dividendes

Dels 28 incompliments de mandat detectats, el 11% (3) són de tipus actiu, és a dir, que ha estat la decisió activa d'un gestor o per una incorrecta parametrizació dels controls *pre trade* dels nous mandats de gestió el que ha generat una situació d'incompliment i el 89% (25) són de tipus passiu, és a dir, incompliments sobrevinguts, principalment, a causa de les variacions de les valoracions dels actius en cartera o d'una reducció de la seva nota creditícia. En cas que un incompliment actiu generi pèrdues, es demana al gestor que les reemborsi al FRJ.

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

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



## 5. EVOLUCIÓ DE LES POLÍTIQUES D'INVERSIÓ SOCIALMENT RESPONSABLE

### 5.1 Antecedents

L'article 28 de la Llei 11/2025 preveu que en la gestió del FRJ es tinguin en compte criteris d'Inversió socialment responsable (en endavant, ISR o ESG) tenint com a referència els Principis d'Inversió Responsable promoguts per les Nacions Unides (en endavant, PRI).

El Consell d'Administració, a proposta de la Comissió Gestora, va aprovar la Política d'Inversió Socialment Responsable del FRJ i l'addenda als mandats de gestió relativa a la implementació d'aquesta Política en les sessions del 25 d'octubre i del 29 de novembre de 2021, respectivament. L'entrada en vigor de la Política d'Inversió Socialment Responsable del FRJ es va establir per l'1 de gener de 2022, amb un període transitori optatiu de 6 mesos.

La Política d'Inversió Socialment Responsable del FRJ es pot consultar a la pàgina web del FRJ: [https://www.fonsdereserva.ad/4\\_Publicacions/14/file.pdf](https://www.fonsdereserva.ad/4_Publicacions/14/file.pdf).

Així mateix, el 19 de desembre del 2022 el Consell d'Administració va aprovar l'adhesió del FRJ als PRI, a proposta de la Comissió Gestora. El FRJ va esdevenir formalment signatari dels PRI el 24 de febrer del 2023, reforçant el seu compromís amb la inversió responsable.

### 5.2. Principals accions endegades per implementar el principis d'inversió socialment responsable durant el 2025

Al 2025 la Comissió Gestora ha supervisat el compliment de la Política ISR del FRJ, en base a la informació proporcionada trimestralment per cada entitat gestora i també en base a l'anàlisi anual proporcionada per un proveïdor independent. Les qüestions ISR formen part de l'agenda de continguts estandarditzada en les reunions periòdiques de seguiment de la gestió que es mantenen trimestralment amb els gestors externs i semestralment amb els gestors de fons de fons de *private equity*. Així mateix, al 2025 es van mantenir, amb els gestors externs, reunions dedicades de forma específica a tractar sobre els aspectes vinculats a la Política ISR que són d'aplicació als mandats de gestió i comentar possibles avenços de cada entitat gestora i del seu procés d'inversió en la integració de criteris d'inversió socialment responsable en la gestió del FRJ.

Així mateix, els aspectes ESG van ser tinguts en compte en els treballs de la nova estratègia d'inversió aprovada al 2024. En cadascun dels nous mandats es preveu la integració de criteris ESG, d'acord amb la Política ISR del FRJ. Addicionalment, en dos dels nous mandats s'inclouen requeriments ESG específics per la gestió indexada de la renda variable:

- Mandat mixt: Reducció de la intensitat d'emissions de CO<sub>2</sub> (*scope 1 i 2*) en almenys un 30% respecte a les de l'índex de referència.
- Mandat de renda variable indexada sostenible: Reducció de la intensitat d'emissions de CO<sub>2</sub> (*scope 1 i 2*) en almenys un 30% respecte a les de l'índex de referència i millora de la notació ESG de la cartera respecte a la de l'índex de referència en, almenys, un 15% (segons la metodologia de notació ESG de MSCI).

En coherència amb el nou mandat de renda variable indexada sostenible, que té com a referència objectius de millora de la nota ESG de MSCI, es va decidir canviar de metodologia d'elaboració de l'anàlisi anual de la cartera, passant de Sustainalytics a MSCI al 2025. Així, al 2024 es va realitzar un concurs públic internacional per contractar un proveïdor per fer l'anàlisi ESG de la cartera del

FRJ a 31 de desembre amb la nova metodologia. CPPS Consultora de pensiones y previsión social va ser l'empresa guanyadora del concurs i ha estat qui ha elaborat l'anàlisi ESG de la cartera a 31 de desembre del 2025.

D'altra banda, al 2025 el FRJ va presentar per primer cop el reporting que en matèria d'inversió responsable exigeix el PRI a qualsevol signatari, després d'un període de prova. PRI posa a disposició la principal informació proporcionada pels seus signataris mitjançant els [Transparency reports](#) que es troben disponibles a la seva pàgina web.

Finalment, recordar que en el marc de l'avaluació periòdica dels gestors externs (veure [apartat 4.5](#)), la Comissió Gestora pren en consideració l'avaluació dels aspectes ESG i de la política d'integració d'ESG en la gestió aplicada per cadascun dels gestors externs dins dels criteris qualitatius de l'avaluació.

### 5.3. Anàlisi de l'informe de riscos ESG i de controvèrsies de la cartera

Atès que cada entitat gestora proporciona anàlisi de la cartera mitjançant els seus criteris interns o els criteris dels seus proveïdors externs en matèria ESG, es tracta d'informacions que no permeten una comparativa homogènia entre els gestors. Tanmateix, sí que permeten avaluar la seva evolució de diferents mètriques i identificar els principals riscos ESG a considerar. Per aquest motiu, des del 2020 la Comissió Gestora encarrega la realització d'estudis de la cartera total i de cadascun dels gestors individualment a 31 de desembre de cada any que, mitjançant una metodologia homogènia, permeten tant la comparativa entre entitats gestores com l'anàlisi global de la seva evolució.

L'estudi elaborat per la Consultora de Pensiones y Previsión Social (CPPS) que s'inclou com a annex A d'aquest informe anual, consisteix en analitzar la cartera consolidada del FRJ, considerant la composició interna dels fons d'inversió (transparització o *look through* dels fons d'inversió), mitjançant la metodologia de MSCI pel 2023, 2024 i 2025.

La metodologia ESG de MSCI es basa en l'anàlisi de dades públiques i informes d'empreses, així com en fonts alternatives, per avaluar l'exposició i la gestió dels riscos i oportunitats ESG. Analitzen múltiples factors com empremta de carboni, pràctiques laborals, diversitat directiva, ètica corporativa i impacte ambiental. Les empreses reben dos tipus de qualificació:

- a) **Qualificació per cada pilar ESG (ambiental, social i de govern corporatiu):** MSCI atorga a les empreses una nota en base a uns indicadors (KPIs) que considera rellevants per a cada sector. Per exemple, els indicadors a analitzar en el pilar ambiental en una empresa petrolera (emissions de CO<sub>2</sub>, gestió de residus) són diferents que els utilitzats per a un banc (finançament sostenible, riscos climàtics de la cartera de préstecs).
- b) **Qualificació general:** MSCI també assigna una nota general a cada empresa, en funció del seu posicionament relatiu envers a d'altres empreses dins del sector al que pertany i ajustant el pes dels pilars ESG en funció de la seva rellevància per aquell sector. És a dir, per una empresa petrolera, el pilar mediambiental té un pes superior al social o de govern corporatiu.

En ambdós casos, com més alta és la qualificació, menor risc ESG té aquesta inversió.

L'estudi elaborat per CPPS consta de diverses parts:

- Un primer apartat on es detalla el grau de cobertura de la cartera, és a dir, per a quin percentatge de la cartera, MSCI proveeix dades en matèria ESG per emissors públics i privats que integren la cartera i el *benchmark* del FRJ a 31/12/2023, 31/12/2024 i 31/12/2025, tenint en compte la transparització dels fons d'inversió a primer nivell.



- Un segon apartat que se centra en la qualificació global i per tipus d'actiu en matèria ESG de la cartera, comparada amb el seu *benchmark*, i evolució en relació als anys anteriors (2024 i 2023) per MSCI.
- Un tercer apartat que detalla les qualificacions de la cartera en cadascun dels pilars ESG, és a dir, mediambiental, social i de govern corporatiu també segons MSCI.
- Una anàlisi individualitzada de les notes ESG dels principals emissors/empreses, i quins ostenten les millors i pitjors qualificacions, segons MSCI.
- Un apartat on es mesura la intensitat de l'empremta de carboni (emissions *scope* 1 i 2) de les empreses que configuren la cartera segons MSCI, i un detall de les empreses que més i menys contribueixen a la mateixa.
- Una anàlisi de cobertura, notes i empremta de carboni dels principals fons d'inversió de la cartera.
- Finalment, un recull de l'exposició a les diferents tipologies de controvèrsia en matèria ESG, en funció de la seva qualificació.

En termes generals, l'estudi evidencia una millora progressiva en els aspectes analitzats respecte a 31 de desembre del 2024 i del 2023, millora afavorida per la implementació de la nova estratègia d'inversió a partir de l'1 de desembre del 2024.

A continuació es resumeixen els elements clau de l'anàlisi ESG de la cartera del FRJ a 31 de desembre de 2025:

- Grau de cobertura  
Del total del patrimoni del Fons, l'anàlisi ESG efectuada se centra en la part de patrimoni conformat per actius financers de renda variable i renda fixa, ja que no és possible integrar en aquesta anàlisi la part del patrimoni invertit en efectiu en comptes corrents, en instruments derivats, en actius de *private equity* i en immobles físics. Així, a 31 de desembre del 2025 l'estudi cobria un 87,3% del total patrimoni del Fons i a 31 de desembre del 2024 un 88,7% segons MSCI. Entre els actius no coberts hi ha, principalment, emissors de renda fixa i també alguns fons d'inversió pels que no es disposa informació, ja sigui de forma agregada o a nivell de *look-through* (títols a dins dels mateixos fons).
- Nota ESG pels actius financers (emissors públics i privats)  
**A 31 de desembre del 2025 la puntuació de la cartera d'inversions del FRJ era de 7,2 per MSCI** sobre una escala que va de 0 a 10, sent 10 la millor nota, i que es situa clarament per sobre de la del *benchmark* (6,8). Això suposa una qualificació mitja-alta de tot l'univers d'emissors públics i privats que cobreix MSCI.

Respecte al 2024, la notació MSCI de la cartera ha millorat lleugerament (de 7,1 al 2024 a 7,2 al 2025), igual que també ha millorat la nota del *benchmark* (de 6,6 al 2024 a 6,8 al 2025). La millora de les notacions ESG al 2025 es posa de manifest en els actius de renda fixa i en els altres actius, mentre que els actius de renda variable mantenen la nota més elevada, tot i haver caigut lleugerament respecte al 2024 (de 7,9 a 7,8).

Així mateix, quan s'analitzen per separat cadascun dels tres pilars ESG (mediambiental, social i governança). Aquests mantenen una nota superior a la del *benchmark* i també han tingut una evolució favorable respecte a l'any anterior:

- Ambiental: de 6,9 al 2025 igual que 2024
- Social: de 6,0 al 2024 a 6,3 al 2025
- Govern corporatiu: de 6,3 al 2024 a 6,4 al 2025



Destaca la millora de la nota dels factors Socials, i també es situa per sobre de la nota del *benchmark* (6,1 al 2025). En tot cas, els factors ambientals segueixen sent els que assoleixen una nota més elevada.

- Anàlisi sobre emissions de CO<sub>2</sub> i controvèrsies

En quan al nivell d'intensitat d'emissions de CO<sub>2</sub> de la cartera a 31 de desembre de 2025, aquest ha disminuït respecte al de l'any anterior, passant de 54 tones/milió de dòlars d'ingressos a 49,6 tones/milió de dòlars d'ingressos. Per tant la cartera es mantenia **a 31 de desembre del 2025 a un nivell baix d'intensitat d'emissions de CO<sub>2</sub>** dins d'un rang entre 0 (cap emissió de CO<sub>2</sub>) i 500 (nivell alt d'emissions de CO<sub>2</sub>) i a un nivell d'emissions de CO<sub>2</sub> molt inferior al del seu *benchmark* amb una xifra de 98,4 tones/milió de dòlars d'ingressos.

L'estudi també identifica l'exposició de la cartera a temàtiques controvertides. A 31 de desembre de 2025 l'exposició global a controvèrsies vermelles (més greus) era gairebé nul·la.



## 6. MERCATS FINANCERS AL 2025

### 6.1. Situació macroeconòmica

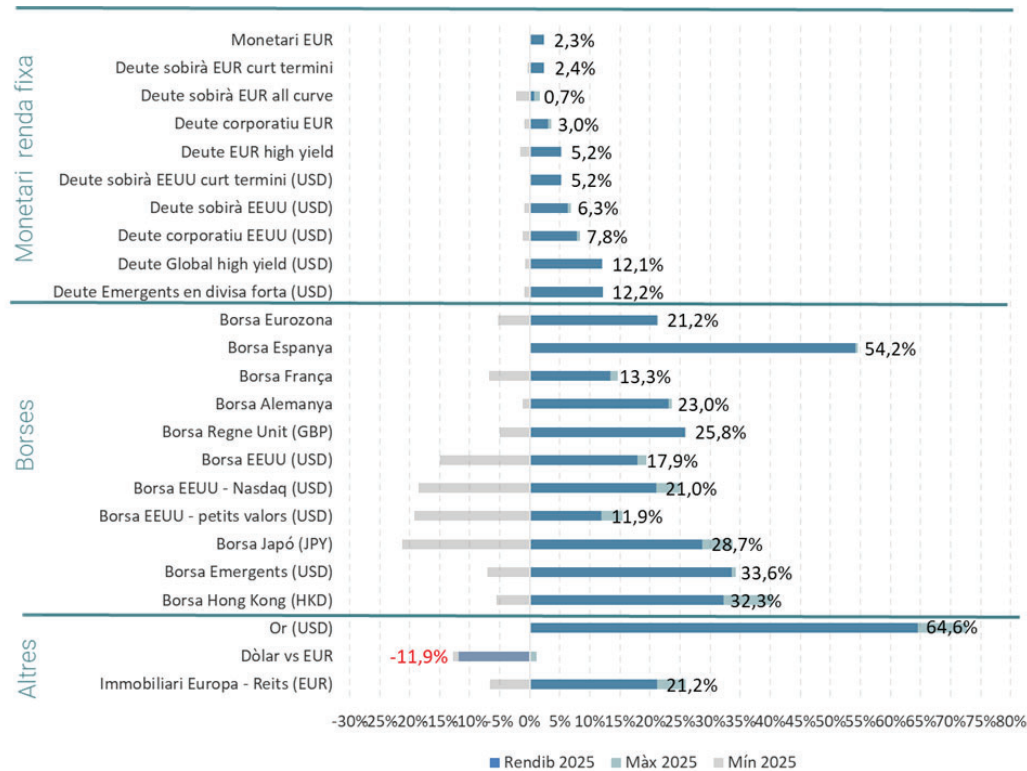
Aquest any 2025, ha estat emmarcat una major incertesa macroeconòmica degut a la geopolítica amb un increment de les polítiques proteccionistes a nivell mundial. La nova administració estatunidenca, dirigida per Donald Trump, ha utilitzat l'amenaça d'aranzels a pràcticament totes les importacions que arriben als Estats Units com a palanca de pressió política internacional per tal d'aconseguir nous tractats bilaterals més beneficiosos pel govern dels EUA. Davant aquesta incertesa constant, els consumidors i sobretot les empreses han adoptat actituds cautes en les seves decisions. Un altre aspecte rellevant han sigut la inestabilitat política en diferents països. França, amb dificultats per aprovar el pressupost anual per part de l'Assemblea Nacional, ha tingut tres primers ministres diferents en un any. Japó va investir Sanae Takaichi com a primera ministra (PM) de la seva història, després de la dimissió de l'anterior PM a causa dels mals resultats electorals i falta de confiança per part del seu propi partit polític.

Malgrat aquest entorn, podem afirmar que l'economia mundial ha tingut un any sòlid a falta de les dades definitives de l'últim trimestre de l'any per algunes economies. S'espera que per l'any 2025 l'economia de la zona euro experimenti un creixement lleugerament positiu de 1,4%, mentre que pels EUA s'espera un creixement del 2,2%. En referència a les economies emergents, les dades definitives han resultat en que Xina i Índia han crescut un +5% i un +6,5%, similars a l'any 2024.

Per altra banda, a llarg del any, la inflació s'ha seguit moderant, després dels màxims assolits al 2022. A 31 de desembre del 2025 l'IPC de l'Eurozona es va situar al 1,9% i la inflació *core* (exclou alimentació i energia) al 2,3%. Als EUA l'IPC es va situar al 2,7% i la inflació *core* (exclou alimentació i energia) al 2,6%.

### 6.2. Evolució dels mercats financers

En el 2025 s'han obtingut rendiments positius en les principals classes d'actiu i, en particular, als actius de risc com les borses i el deute *high yield*, per tercer any consecutiu.



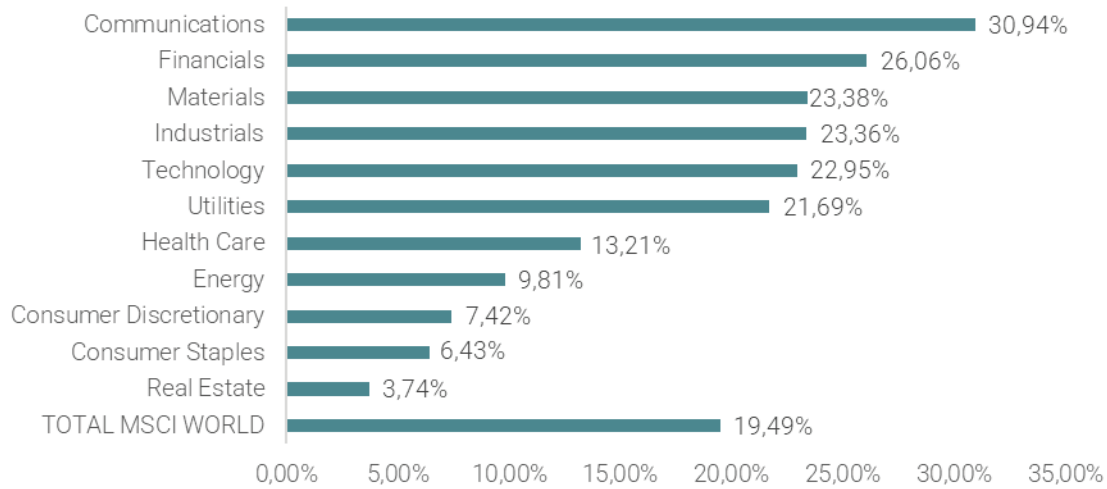
Gràfic 2: rendibilitat 2025 de diferents tipus d'actiu, en divisa local i sense dividendes. Elaboració pròpia amb dades externes.

La **renda variable** ha tancat l'any amb importants rendiments positius i majoritàriament de doble dígit per tercer any consecutiu. A diferència d'anys anteriors, els mercats emergents i europeus en general s'han comportant millor que el mercat nord-americà. Malgrat que les companyies tecnològiques han tornat a generar rendiments importants, aquest any un entorn macroeconòmic resiliènt, malgrat els impactes geopolítics, ha derivat en elevats rendiments superiors en el sector industrial, materials, financers i comunicacions, tots ells altament relacionats amb la bona marxa de l'economia.

La renda variable espanyola ha protagonitzat una important revalorització arribant a màxims històrics, amb el recolzament del bon comportament dels sectors financer i *utilities*, ambdós amb un pes molt rellevant dins l'índex de referència.

Com es mostra en el següent gràfic, a nivell global tots els sectors que han obtingut una rendibilitat positiva i en la majoria dels casos de doble dígit.

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



Gràfic 3: rendibilitat 2025 dels diferents sectors de l'índex de borsa mundial MSCI World, en divisa local. Fonts externes.

Pel que fa a la **renda fixa**, ha sigut un any en què les baixades de tipus d'interès han sigut generals en el món occidental. La *Fed* ha realitzat tres baixades de tipus, deixant el preu del diner en el rang 3,75-4%; el BCE també ha executat tres baixades de tipus per arribar al 2%; el *BoE* ha executat quatre baixades establint un 3,75% a final del 2025. Una inflació que sembla sota control, malgrat que es manté lleugerament per sobre dels objectius a llarg termini dels bancs centrals i una activitat macroeconòmica sòlida, però que en alguns indicadors, com ara el atur, mostra una tendència negativa han permès aquests moviments. Per altra banda, el banc central del Japó (*BoJ*) ha realitzat dues pujades de tipus per acabar l'any en un 0,75%, en un intent de limitar la depreciació del ien i frenar una inflació inusual en el país nipó.

Els *spreads* de crèdit han sofert volatilitat en línia a la incertesa generada per l'anunci d'aranzels i el seu possible impacte en l'evolució macroeconòmica. Però al llarg del any s'ha vist un impacte controlat i la situació macroeconomia s'ha mantingut estable portant els *spreads* a tancar l'any en nivells mínims.



Gràfic 4: evolució anual dels diferencials de crèdit dels bons classificats com high yield denominats en euros. Fonts externes.

Les **matèries primeres** han obtingut rendiments desiguals al 2025. El preu del **petroli** ha caigut durant l'any combinant els efectes d'una major oferta per part de la OPEP i una demanda afectada



pel menor nivell de dinamisme de l'economia xinesa. L'**or** s'ha apreciat de manera excepcional durant l'any i s'ha situat en màxims històrics, degut a l'acumulació per part dels bancs centrals, dubtes sobre la sostenibilitat del deute governamental per part dels inversors i la desconfiança en el dòlar.

El **dòlar** s'ha depreciat respecte a l'euro durant el 2025, passant de 1,0354 dòlars per euro a 1,1746 dòlars per euro. La desconfiança generada per la nova administració amb el seu discurs imprevisible tant pels seus aliats com detractors ha sigut el principal motiu de la depreciació. A més a més també han tingut el seu impacte les baixades de tipus d'interès per part de la Reserva Federal.



## 7. LA CARTERA D'INVERSIONS A 31/12/2025

La cartera d'inversions del Fons de reserva de jubilació (FRJ) a 31 de desembre del 2025 ascendeix a 1.968,4 milions d'euros.

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

En compliment dels criteris generals d'inversió de la Llei 11/2025, la cartera està formada principalment per actius monetaris i actius de renda fixa i de renda variable directes que cotitzen en mercats reglamentats, així com per organismes d'inversió col·lectiva. A 31 de desembre del 2025 un 23,2% de la cartera està invertida a través d'organismes d'inversió col·lectiva (OIC), principalment en fons d'inversió i/o ETFs amb valor liquidatiu i reemborsaments diaris. Així mateix, s'han transparentitzat a primer nivell els actius que integren les carteres dels organismes d'inversió col·lectiva referits anteriorment que en els comptes anuals es presenten com a actius directes.

Tal i com es detalla en les notes [1](#), [2 e\)](#) i [16](#) dels comptes anuals adjunts els dos fons de dret francès controlats per part del FRJ no es presenten transparentitzats, mentre que sí que es presenten transparentitzats en aquest informe de gestió.

La informació continguda en aquesta apartat es presenta valorada a preu de mercat i a valor raonable pels fons de fons de *private equity* i els actius immobles, els quals en els comptes anuals es presenten a valor net comptable.

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

Finalment la variació del valor de la cartera d'inversions en un any presentada en aquest informe de gestió no és equiparable al resultat de l'exercici 2025 presentat als comptes anuals degut als següents factors:

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

### 7.1. Distribució de la cartera d'inversions

Tal com mostra la taula següent, al 2025 la cartera d'inversions ha augmentat en 145,5 milions d'euros. Aquesta variació inclou, d'una banda, els 28 milions d'euros de transferències de la CASS corresponents als excedents de la branca de jubilació transferits per la CASS al FRJ al 2025 i, d'altra banda, la variació positiva de valor de la cartera d'inversions registrada durant el 2025 per un total de 117,5 milions d'euros.

Aquesta variació positiva de 117,5 milions inclou, per una banda, les rendes netes de l'explotació dels immobles en cartera una vegada dotades les corresponents amortitzacions, i d'altra banda les rendes, en forma d'interessos o dividendes, generats pels actius en cartera durant el 2025. Així mateix, també inclou els decrements de valor durant l'any fruit dels costos de gestió, dipositaria i altres costos transaccionals dels actius financers satisfets a les entitats gestores i dipositàries; els guanys i les pèrdues realitzades per venda o amortització de títols en cartera durant l'exercici i



finalment per l'increment del valor de mercat de la cartera d'inversions entre el tancament del 2024 i el de 2025.

	Import Eur 31/12/2025	%	Import Eur 31/12/2024	%	Variació	%
Monetari	100,2	5,1%	163,6	9,0%	-63,3	-3,9%
Renda fixa	1.103,7	56,1%	1.004,6	55,1%	99,1	1,0%
Renda variable	581,6	29,5%	548,2	30,1%	33,4	-0,5%
FoF Private Equity	70,7	3,6%	63,1	3,5%	7,6	0,1%
Béns immobles a valor raonable	55,7	2,8%	37,8	2,1%	17,9	0,8%
Altres	56,4	2,9%	5,7	0,3%	50,7	2,6%
<b>Total cartera inversions</b>	<b>1.968,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.822,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>145,5</b>	<b>0,0%</b>

Dades en milions d'euros

Actius no líquids

Taula 6: Distribució per tipus d'actiu, en milions d'euros i en percentatge

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

	Import Eur 31/12/2025	%	Import Eur 31/12/2024	%	Variació	%
EUR	1.534,4	78,0%	1.444,4	79,2%	90,0	-1,3%
USD + CAD	325,3	16,5%	313,0	17,2%	12,3	-0,7%
GBP	22,6	1,2%	17,3	1,0%	5,2	0,2%
CHF+DKK+NOK+SEK	16,6	0,9%	7,2	0,4%	9,4	0,5%
Altres divises	69,4	3,5%	40,9	2,2%	28,5	1,3%
<b>Total cartera inversions</b>	<b>1.968,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.822,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>145,5</b>	<b>0,0%</b>

Taula 7: Distribució per divises amb look-through, en milions d'euros i en percentatge

La distribució per divises de la cartera d'inversions no ha patit canvis significatius respecte el tancament de l'exercici 2024 a nivell percentual. Solament remarcar l'augment del pes d'altres divises (principalment emergents), per l'increment d'inversió en renda variable emergent implementat durant el segon trimestre del 2025.

## 7.2. Actius monetaris

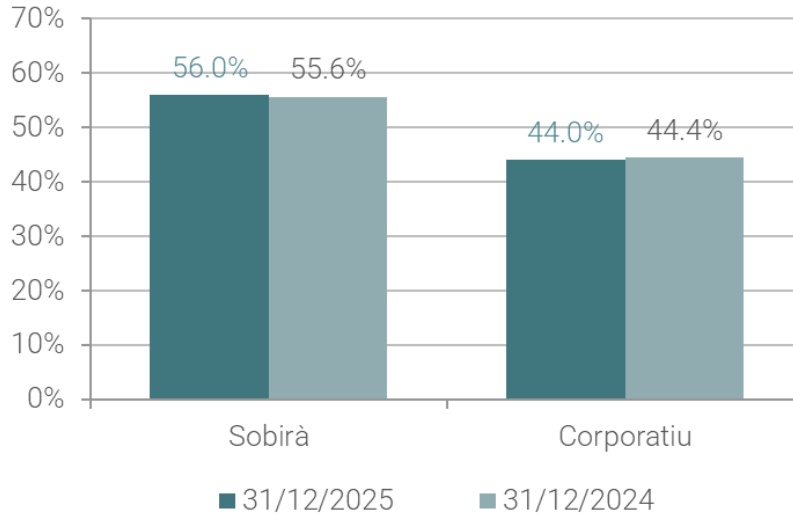
Els actius monetaris ascendeixen a 100,2 milions d'euros i suposen el 5,1% del patrimoni total del FRJ. Es tracta d'instruments financers a curt termini com fons monetaris, dipòsits a termini, comptes corrents, papers comercials, així com les contrapartides de derivats de renda variable.

	Import Eur 31/12/2025	%
Comptes corrents	20,41	1,0%
Fons monetaris	46,28	2,4%
Lletres tresor/paper comercial	3,98	0,2%
Contrapartides derivats	29,55	1,5%
<b>TOTAL</b>	<b>100,2</b>	<b>5,1%</b>

Taula 8: Distribució dels actius monetaris, per tipologia (en milions d'euros i en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)

### 7.3. Renda fixa

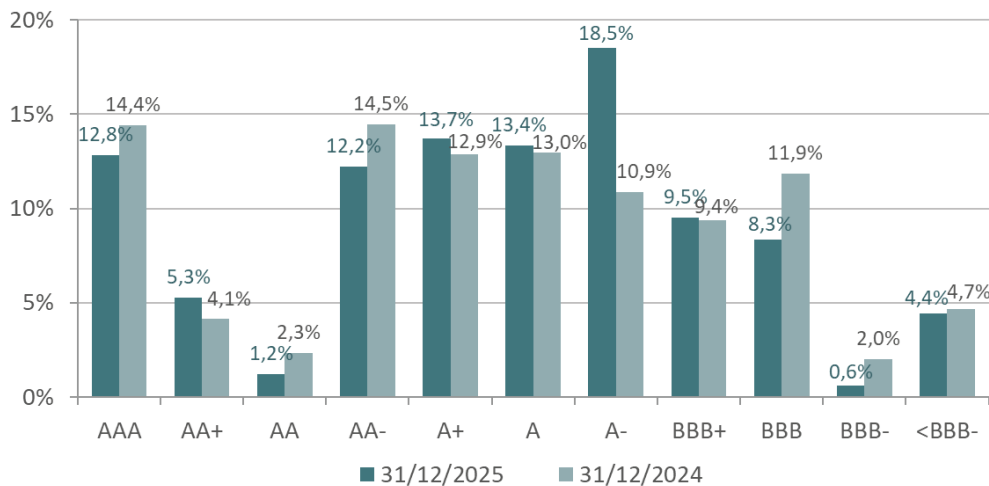
La renda fixa representa el 56,1% de la cartera d'inversions del FRJ i ascendeix a 1.103,7 milions d'euros. Està formada principalment per bons i obligacions, tant d'emissors sobirans com corporatius. A continuació es presenta un detall de la seva composició segons la tipologia d'emissor a tancament del 2025 i 2024, respectivament:



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

A partir de l'1 de desembre del 2024, amb la nova estratègia d'inversió, la renda fixa *high yield* (o de menor qualitat creditícia, per sota de BBB-) que es categoritzava com Altres Actius Líquids va passar a ser inclosa dins de la renda fixa, en coherència amb el criteri del canvi legislatiu de l'article 27 de la Llei 11/2025 que va entrar en vigor el 15 de febrer de 2022. El pes de la renda fixa *high yield* a 31 de desembre de 2025 era baix: suposava un 4,4% de tota la renda fixa i un 2,5% del conjunt del patrimoni.

El ràting mig de les emissions i fons de renda fixa en cartera a 31 de desembre del 2025 era A, un ràting mig idèntic al del 31 de desembre del 2024:



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



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

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

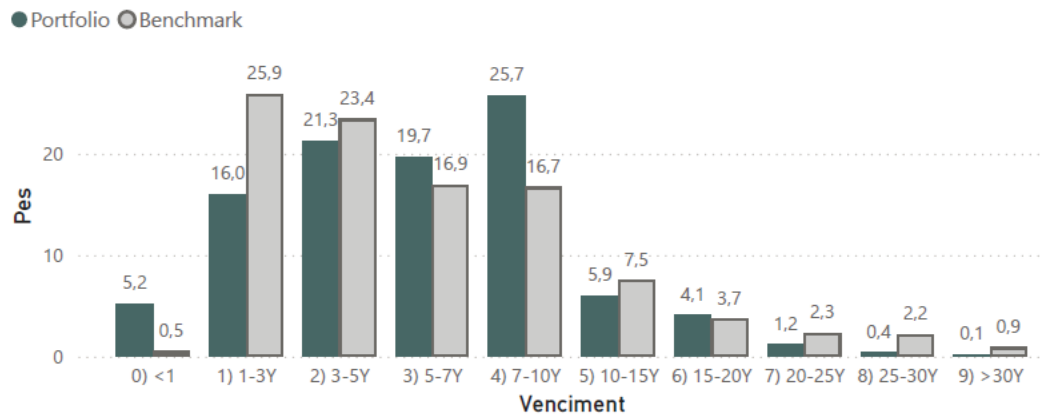
Stats	Duració	Spread	Rating	Venciment	Rendiment (YTM)	YTW
Portfolio	5,45	63,25	A+/A	6,49	3,25	3,22

Taula 9: Característiques de les emissions i fons de renda fixa a 31 de desembre del 2025

Els gestors poden utilitzar derivats per gestionar la sensibilitat de la cartera a les variacions dels tipus d'interès. Tanmateix, a 31/12/2025 no hi havia dins la cartera cap posició en derivats de renda fixa.

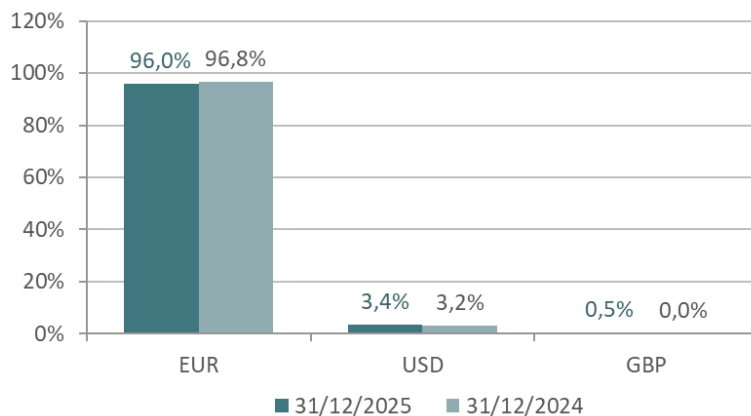
El següent gràfic mostra la distribució per venciments de les emissions de renda fixa respecte el benchmark o índex de referència a 31 de desembre del 2025, sense incloure fons i ETFs de renda fixa:

**Distribució per venciments**



Gràfic 6: Distribució de les emissions de renda fixa per venciments (en % de la renda fixa)

La major part de les inversions de renda fixa es realitzen mitjançant instruments denominats en euros com es mostra en el gràfic següent:



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



La diversificació de la cartera d'inversions és elevada, tal com reflecteixen, per una banda, les taules següents, que contenen el detall de les 10 principals posicions en títols de renda fixa amb emissor sobirà i les 10 principals posicions en títols de renda fixa d'emissors corporatius a 31 de desembre del 2025, i per altra banda, el fet que el total de posicions en renda fixa tant en títols directes com en fons d'inversió a tancament de l'exercici 2025 sigui de 586 línies. Aquesta informació s'ha elaborat sense tenir en compte les posicions en renda fixa contingudes en les carteres dels fons d'inversió de renda fixa en què està invertit el patrimoni del FRJ a 31 de desembre del 2025.

Top 10 Emissors Públics	
EMISSOR	PES
BUONI POLIENNALI DEL TES	3,14
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	2,69
FRANCE (GOVT OF)	1,77
CASSA DEPOSITI E PRESTIT	1,04
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,88
BELGIUM KINGDOM	0,85
FINNISH GOVERNMENT	0,85
BPIFRANCE SACA	0,73
EFSF	0,67
REGION WALLONNE	0,65

Taula 10: Principals 10 emissors sobirans (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)

Top 10 Emissors Privats	
EMISSOR	PES
ING GROEP NV	0,70
BANCO SANTANDER SA	0,61
MORGAN STANLEY	0,57
CREDIT AGRICOLE SA	0,56
BANK OF AMERICA CORP	0,43
BARCLAYS PLC	0,42
JPMORGAN CHASE & CO	0,42
BNP PARIBAS	0,40
BANK OF IRELAND GROUP	0,36
PERNOD RICARD SA	0,34

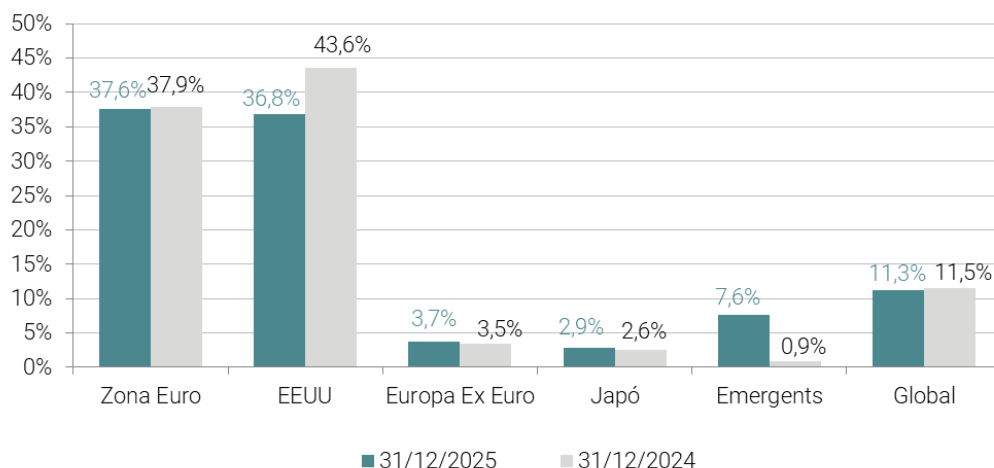
Taula 11: Principals 10 emissors corporatius (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)

## 7.4. Renda variable

A 31 de desembre de 2025, la renda variable representa el 29,5% de la cartera d'inversions del Fons de reserva de jubilació i ascendeix a 581,6 milions d'euros.

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

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



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

La diversificació és elevada, tal com reflecteixen les taules amb les 20 principals posicions en accions directes i en fons d'inversió de renda variable, així com el fet que el total de posicions sigui de 607 línies i que les posicions més petites tinguin un pes inferior al 0,001% de la cartera d'inversions del FRJ.

Companyia	País	Sector	% FRJ
NVIDIA CORP	Estats Units	Tecnologia	0,86
APPLE INC	Estats Units	Tecnologia	0,71
MICROSOFT CORP	Estats Units	Tecnologia	0,67
ASML HOLDING NV	Holanda	Tecnologia	0,64
SAP SE	Alemanya	Tecnologia	0,41
AMAZON.COM INC	Estats Units	Consum cíclic	0,40
SIEMENS AG-REG	Alemanya	Industrial	0,38
ALPHABET INC-CL A	Estats Units	Serveis comunicacions	0,35
BROADCOM INC	Estats Units	Tecnologia	0,31
BANCO SANTANDER SA	Espanya	Financer	0,29
SCHNEIDER ELECTRIC SE	Alemanya	Industrial	0,29
IBERDROLA SA	Espanya	Serveis públics	0,28
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	França	Consum cíclic	0,28
ALPHABET INC-CL C	Estats Units	Serveis comunicacions	0,27
TOTALENERGIES SE	França	Energia	0,27
TESLA INC	Estats Units	Consum cíclic	0,25
ALLIANZ SE-REG	Alemanya	Financer	0,24
META PLATFORMS INC-CLASS A	Estats Units	Serveis comunicacions	0,23
INTESA SANPAOLO	Itàlia	Financer	0,22
UNICREDIT SPA	Itàlia	Financer	0,22

Taula 12: Principals 20 posicions en accions de la cartera de renda variable (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)



Fons d'inversió o ETF	Zona geogràfica	% FRJ
ISH MSCI WRLD CTB EHD ESG-UA	Global	2,48
ROBECO QUANT EMER EQ-I EUR	Emergent	1,46
ISH MS EM ES EN CTB UC-USDAC	Zona Euro	1,21
ISHARE MSCI USA SCR UCITS-EH	Estats Units	0,35
VANGUARD S&P 500 ETF	Estats Units	0,35
PACIFIC-PAC NO/SO EMA-IEURA	Emergent	0,32
ISHRS MS EM IM SCR UCI-USDAC	Zona Euro	0,29
ISHARES S&P 500 EUR-H	Estats Units	0,28
X MSCI EMU 1D	Zona Euro	0,26
RW NEXT GEN EMK EQ-B EUR AC	Emergent	0,24
DRIEHAUS EMRNG MKT EQ-IE EUR	Emergent	0,23
AM CORE MSCI EUROPE ETF ACC	Europa	0,09
AM CR MSCI JAPAN U ETF ACC	Japó	0,03

Taula 13: Principals 20 posicions en fons d'inversió i ETF's (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)

## 7.5. Altres actius

L'estratègia d'inversió en vigor preveu la possibilitat d'invertir fins a un 17% del patrimoni del Fons en tipologies d'actius diferents a les descrites anteriorment i que poden tenir una liquiditat menor. Les funcions que li atorga l'estratègia d'inversió a aquesta part de la cartera dins el conjunt de la cartera d'inversions del FRJ és diversificar, aportar descorrelació respecte els actius financers tradicionals i proporcionar a la cartera noves fonts de rendibilitat.

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

El FRJ diferencia els Altres actius en tres categories:

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



Els altres actius inclosos en aquestes tres categories representen el 9,3% de la cartera d'inversions del FRJ a 31 de desembre del 2025; ascendeixen a 182,2 milions d'euros a 31 de desembre del 2025 i es distribueixen com segueix:

Tipologies d'Altres actius	Import Eur 31/12/2025			Import Eur 31/12/2024		
		%	% patrim		%	% patrim
FoF Private Equity	70,7	38,7%	3,6%	63,1	59,2%	3,5%
Béns immobles a valor raonable	55,7	30,5%	2,8%	37,8	35,5%	2,1%
Altres	56,40	30,8%	2,9%	5,7	5,3%	0,3%
<b>Total Altres actius</b>	<b>182,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>9,3%</b>	<b>106,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>5,8%</b>

Taula 14: Distribució de la cartera d'Altres actius  
(en milions d'euros, en % dins de la categoria d'Altres actius i en % de la cartera d'inversions del FRJ)

### 7.5.1 Fons de Fons de private equity

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

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

A 31/12/2025 aquesta tipologia d'actius suposa el 3,6% de la cartera d'inversions del FRJ i ascendeix a 70,7 milions d'euros. El quadre següent mostra el detall de les inversions en aquest tipus d'actiu a 31 de desembre de 2025:

	Capital compromès	% Total compromisos programa	Divisa	Data 1a aportació	Import aportat fins 31/12/2025		Interessos per equalization (*)	Valor raonable a 31/12/2025	% FRJ
					(Eur) (*)	Capital calls (Eur) (*)			
Access Capital Fund VIII Growth BuyC	17.000.000	2,09%	EUR	05/07/2021	12.043.191	11.968.000	75.191,30	16.059.185	0,8%
Adams Street 2021 Global Fund	25.962.000	3,12%	USD	20/12/2021	18.317.320	18.317.320	-	19.803.210	1,0%
LGT Crown Global Opportunities VII	16.923.000	1,63%	USD	28/01/2022	11.060.677	10.858.504	202.173,42	11.718.940	0,6%
Pantheon Global Secondary Fund VII	21.400.000	1,75%	USD	13/11/2023	10.957.041	10.846.541	110.500,19	12.685.650	0,6%
Altamar ACP Private Equity 7, FCR	20.000.000	6,67%	EUR	25/08/2022	9.600.000	9.600.000	-	10.473.846	0,5%
					<b>61.978.229</b>	<b>61.590.364</b>	<b>387.865</b>	<b>70.740.831</b>	<b>3,6%</b>

(\*) Import calculat amb el tipus de canvi vigent en cadascuna de les aportacions

Taula 15: Distribució dels Fons de fons de private equity  
(en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)

Es preveu que en el futur aquest pes incrementi dins els marges previstos en l'estratègia d'inversió per la materialització progressiva de les inversions compromeses amb la subscripció dels cinc fons detallats. A 31 de desembre del 2025 el percentatge invertit és un 65,2% del total capital compromès fins a la data (l'equivalent a 95 milions d'euros).



### 7.5.2. Béns immobles a valor raonable

La cartera d'inversions del FRJ compta amb sis immobles físics i un terreny, tots ells situats a Andorra la Vella i procedents dels actius que la CASS va traspasar al FRJ en compliment de l'article 19 de la Llei 11/2025 l'1 de gener del 2016, moment en que es va materialitzar el canvi de titularitat dels actius en favor del FRJ.

A 31/12/2025 aquesta tipologia d'actius suposa el 2,8% de la cartera d'inversions del FRJ i ascendeix a 55,7 milions d'euros, segons l'estimació de valor raonable que es detalla a continuació per cada propietat d'inversió:

	<b>31/12/2025</b>
	<b>Import Eur</b>
Prada Casadet	23.905.195
Seu Social CASS i FRJ	10.503.284
Centre sòciosanitari El Cedre	12.477.315
Residència Solà d'Enclar - CREI	2.862.320
Pis Can Solà	413.842
La Rocalla	2.297.771
Antic Centre hospitalari Sta Coloma	2.459.738
Efectiu en compte corrent operatiu immobles a 31/12/2025	762.661
<b>Valor raonable dels immobles</b>	<b>55.682.126</b>

*Taula 16: Valor raonable de les propietats d'inversió*

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

- Prada Casadet, seu social CASS i FRJ, El Cedre i CREI: el seu valor raonable s'ha determinat internament utilitzant el mètode de descompte de fluxos de caixa. Les principals hipòtesis utilitzades han estat les següents: taxa de descompte del 5,6%, projecció d'ingressos en base als contractes existents i vinculada a una estimació d'inflació (del 1,6% al 2026, 2,5% al 2027, 1,9% al 2028, 2,5% al 2029, 1,4% al 2030 i del 2% a partir del 2030, d'acord amb les previsions econòmiques del Departament d'Estadística) i una projecció de despesa corrent i inversió segons les dades actuals i l'antiguitat de l'edifici. A partir del 31 de desembre del 2025, en el càlcul del valor terminal també es té en consideració que els ingressos per rendes dels immobles creixeran segons una inflació estimada del 2% (objectiu d'inflació del Banc Central Europeu), tal com estableixen els contractes d'arrendament d'aquests immobles. Aquest ajust metodològic és un dels principals factors que expliquen que el valor raonable dels immobles a 31 de desembre de 2025 sigui de 17,9 milions d'euros superior a l'estimat a 31 de desembre de 2024. No obstant, aquest valor raonable es considera que segueix sent una estimació prudent respecte al valor de mercat d'aquests actius.  
Aquest càlcul de valor raonable es revisa un cop a l'any, a 31 de desembre de cada any i l'aprova la Comissió Gestora.
- Terreny de La Rocalla, antic centre hospitalari de Santa Coloma i pis Can Solà: en aquests casos no és possible realitzar una estimació del seu valor en ús mitjançant el mètode de descompte de fluxos de caixa, ja que no generen rendes. Per determinar el seu valor s'han utilitzat els peritatges realitzats al 2025 per un perit extern independent, ajustant el valor de l'antic centre hospitalari per les inversions realitzades en concepte de proteccions contra la caiguda de blocs rocosos.



Així mateix, al valor raonable dels immobles també s'hi inclou la tresoreria del compte operatiu d'immobles a tancament d'any.

### 7.5.3. Altres

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

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

A 31/12/2025 aquesta tipologia d'actius suposa el 2,9% de la cartera d'inversions del FRJ i ascendeix a 56,4 milions d'euros. Aquesta part de la cartera està formada per un fons de microfinances (BlueOrchard), un fons de préstecs sènior a empreses mitjanes i grans (Blackstone), dos fons que inverteixen en CatBonds o bons catastròfics, un fons que inverteix de manera flexible en renda fixa i les accions de la societat andorrana SEMTEE que es tenen de forma directa. Els fons Blueorchard i Blackstone tenen finestres de sortida mensuals, amb un preavis de 90 i 35 dies respectivament. La resta de fons tenen finestres de sortida que van dels quinze dies fins a diària.

Nom de títol	Estratègia	Import Eur	% FRJ
BLUEORCHARD MICROFIN-DEBT	Microfinances	5.776.907	0,3%
BLACKSTONE EUROPEAN SENIOR LOAN	Préstecs sènior	10.261.753	0,5%
LEADENHALL UCITS ILS-A EUR	Bons catastròfics	10.097.539	0,5%
SCOR ATROPOS CATBOND-B2 EURO	Bons catastròfics	10.101.326	0,5%
GROUPAMA ALPHA FIXED INCOME IC EUR	Renda fixa flexible	20.070.666	1,0%
SEMTEE	Private equity directe	92.850	0,0%



## 8. RESULTATS DE LA CARTERA D'INVERSIONS

### 8.1. Rendibilitat de la cartera d'inversions

Des de l'1 de gener del 2025 i fins al 31 de desembre del 2025 la cartera d'inversions del FRJ, incloent els fons de fons de *private equity* i els immobles, ha obtingut una rendibilitat de +6,39%. Aquesta dada és la rendibilitat neta de despeses bancàries i comissions de gestió i dipositaria dels actius financers durant l'any 2025.

Tal com es detalla a l'apartat 7.5.4 Béns immobles a valor raonable d'aquest informe, en la valoració dels immobles a 31 de desembre del 2025 s'ha realitzat un canvi metodològic que comporta un increment de 17,9 milions d'euros respecte el valor raonable dels immobles estimat a 31 de desembre de 2024 i que aporta un +0,84% a la rendibilitat de l'any 2025. Per tant, al 2025 la rendibilitat dels instruments financers, sense tenir en compte l'apreciació dels béns immobles, ha estat de +5,55%.

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

	Milions Eur
Pèrdues i guanys latents (1)	83,06
Pèrdues i guanys realitzats (2)	36,78
Comissions bancàries (3)	(2,34)
<b>Resultat de la cartera d'inversions</b>	<b>117,49</b>

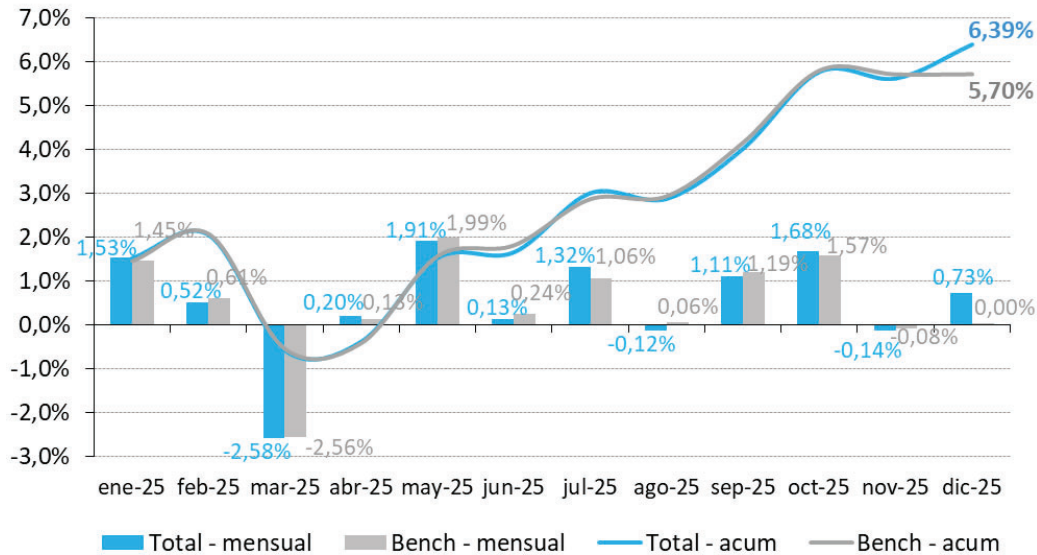
- (1) Les pèrdues i guanys latents corresponen a l'apreciació o depreciació del valor de mercat de la cartera a 31 de desembre del 2025 i és un resultat que no es realitzarà mentre el FRJ no faci efectiva la venda dels diferents actius en cartera a tancament de l'exercici. En aquest sentit les variacions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

Cal precisar que el quadre anterior presenta les variacions en el valor raonable dels dos fons d'inversió de dret francès que controla el FRJ com a pèrdues i guanys latents i que tant sols es classifiquen com a pèrdues i guanys realitzats els resultats derivats de reemborsaments de qualsevol d'aquests fons.

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

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

La rendibilitat de l'índex de referència per l'any 2025 ha estat del +5,70% i la de la cartera d'inversions del FRJ del 6,39%: per tant, el diferencial entre la rendibilitat de la cartera d'inversions del FRJ i el *benchmark* ha estat de +0,69%. Si aïllem l'efecte positiu que ha tingut la revalorització dels immobles a resultes de l'ajust en la metodologia de valoració ja mencionat, la rendibilitat de la cartera d'inversions del FRJ hauria estat del +5,55% i es situaria un 0,15% per darrera de l'índex de referència.



Gràfic 9: Evolució de la rendibilitat de la cartera d'inversions del FRJ i del benchmark

La renda fixa però sobretot la renda variable han estat els actius que més han contribuït a que la rendibilitat fos positiva. Els Altres actius també han generat rendiment positiu però han contribuït en menor mesura, pel seu menor pes.

El rendiment assolit pel FRJ durant el 2025 (tenint en compte i no tenint en compte la revalorització dels immobles) ha estat en termes generals superior a l'obtingut per altres fons de pensions internacionals i fons d'inversió amb perfil de risc i distribució d'actius similar als del FRJ:

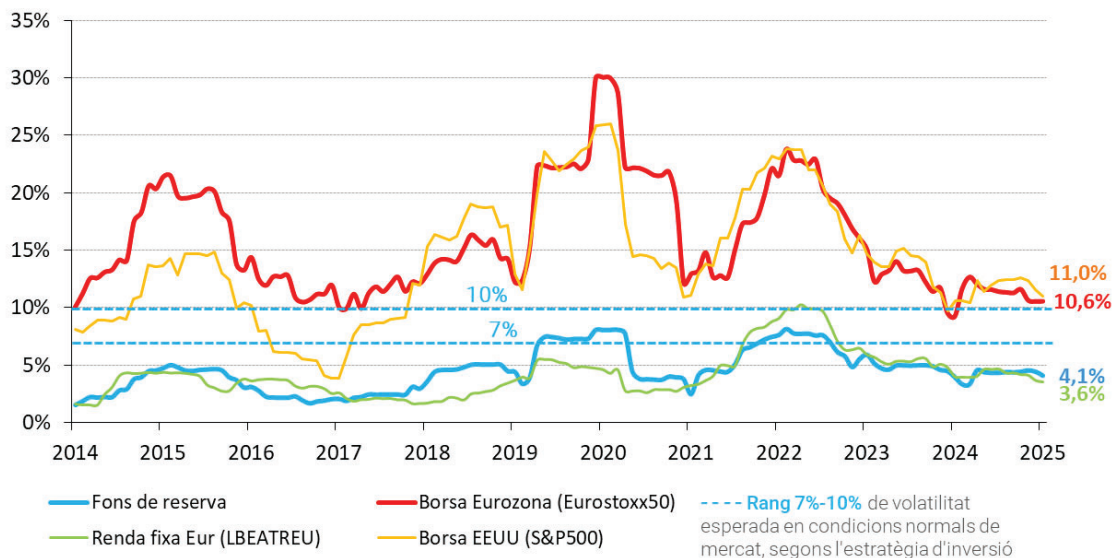
Fons de pensió	País	Rendibilitat	Data
Fons de reserva de jubilació	Andorra	+6,39%	31/12/2025
Mitja plans pensions espanyols (mitjana de les categories <i>renta fija mixta</i> i <i>renta variable mixta</i> )	Espanya	+4,85%	31/12/2025
Mitja Caisse de pension (mitja de 100 fons custodiats a UBS)	Suïssa	+5,81%	31/12/2025
Mitja fons de pensions mixtos italians (mitjana <i>fondi negoziali Obbligazionari misti i Bilanciati</i> )	Itàlia	+5,00%	31/12/2025
Mitja fons d'inversió mixtos EUR (entre 25%-35% renda variable)	Zona Euro	+4,63%	31/12/2025

Taula 17: Comparativa de resultats obtinguts pel FRJ respecte a altres fons de pensions internacionals (Fonts: Inverco, UBS, Bloomberg, COVIP).

## 8.2. Volatilitat dels actius financers mobiliaris

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

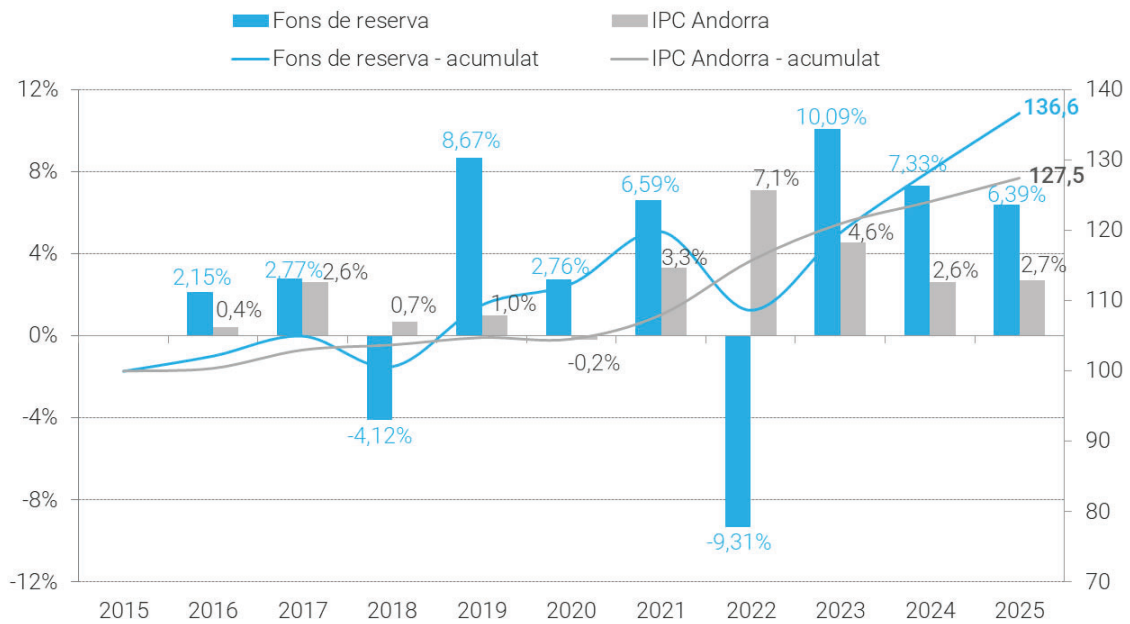
El gràfic següent permet evidenciar que la volatilitat de la cartera del FRJ (4,1%) és clarament inferior a la volatilitat de les borses internacionals: l’Eurostoxx 50 ha enregistrat una volatilitat de 10,6% i el S&P 500 d’ 11,0%, i lleugerament superior a la de la renda fixa denominada en Euros (tots els venciments de la corba) del 3,6%. Així mateix, en els darrers deu anys la volatilitat de la cartera del FRJ s’ha mantingut per sota o dins del nivell de volatilitat esperada en condicions normals de mercat, establert en l’estratègia d’inversió, del 7% i el 10%.



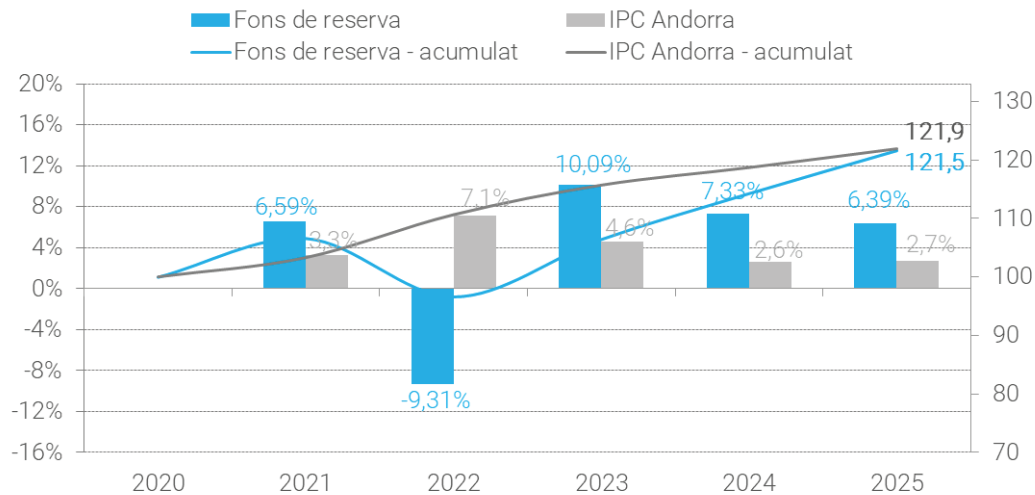
Gràfic 10: Evolució de la volatilitat a 12 mesos del FRJ, de la renda fixa en euros i de les borses de l’Eurozona i dels EUA en els últims 10 anys.

## 8.3. Rendibilitats històriques dels actius financers

A 31 de desembre del 2025, les dades de rendibilitat dels darrers 10 anys i dels darrers 5 anys mostren que el Fons de reserva ha assolit una rendibilitat per sobre de l’IPC d’Andorra.



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



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

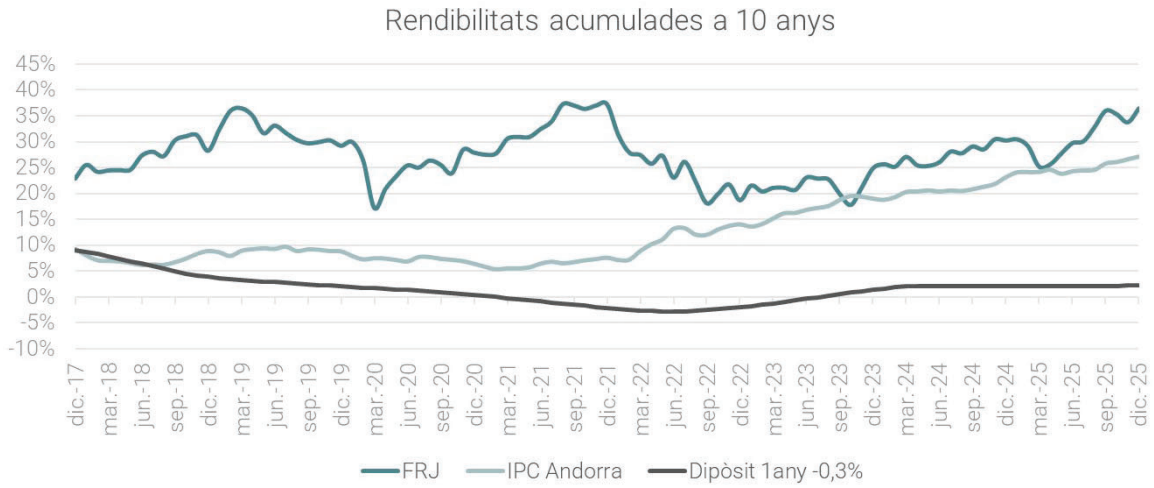
	Últims 10 anys	Últims 5 anys
Rendibilitat FRJ - acumulada	36,59%	21,52%
IPC Andorra - acumulada	27,45%	21,89%
<b>Diferencial vs IPC</b>	<b>9,14%</b>	<b>-0,37%</b>

Taula 18: Rendibilitat anualitzada del FRJ respecte a la inflació andorrana a 31/12/2025

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 creixement sostingut d'inflació que es va iniciar al 2021. Mentre que la cartera del FRJ ha registrat rendibilitats acumulades en períodes de 10 anys d'entre el 17% i el 37% (27,7% de mitjana),



la inflació acumulada en períodes de 10 anys s'ha situat entre el 5% i el 27% (12,9% de mitjana). Així mateix, haver invertit exclusivament en dipòsits a 1 any no hauria permès batre la inflació i hauria comportat rendibilitats negatives en determinats períodes de 10 anys.



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



## 9. DESPESES

L'activitat del FRJ és gestionar un patrimoni, format principalment per instruments financers i també per immobles (suposen un 2,8% de la cartera d'inversions del FRJ a 31 de desembre del 2025). Atesa la petita estructura de personal del FRJ, una part significativa de la gestió dels actius financers es delega a entitats financeres, els gestors externs. Així mateix, existeix un conveni de col·laboració amb la CASS pel qual la CASS presta al FRJ certs serveis com l'administració, una part de la comptabilitat, informàtica i la gestió dels immobles.

Amb aquesta forma organitzativa, les despeses del FRJ s'han mantingut contingudes des de la seva creació al 2015 (veure apartat 9.2). Això s'ha aconseguit malgrat els actius sota gestió han augmentat en 873,8 milions d'euros entre 2015 i 2025, passant d'una cartera d'inversions de 1.094,6 milions d'euros a final del 2015 a 1.968,4 milions d'euros a 31 de desembre del 2025.

### 9.1. TER (*Total Expense Ratio*) de la cartera d'inversions

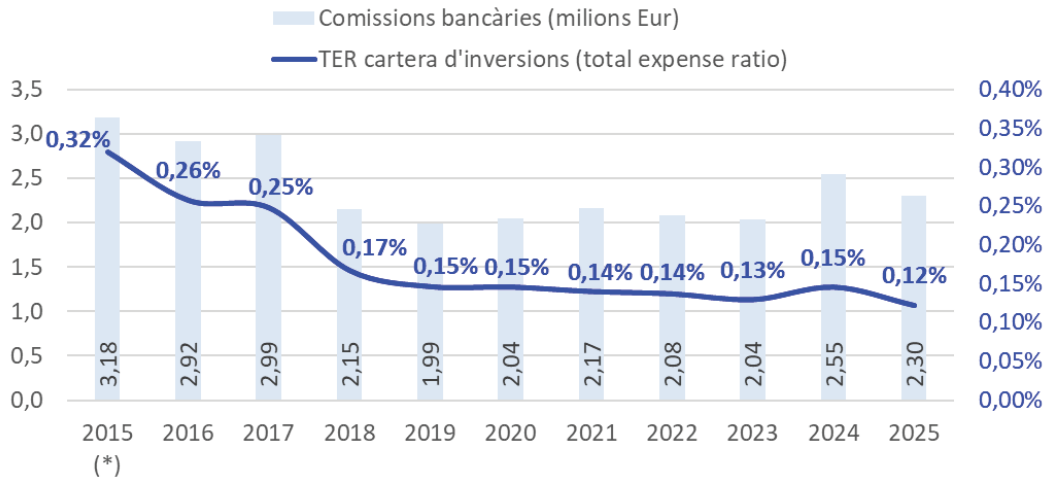
Fruit del canvi de criteri descrit en l'apartat 7 del present informe de gestió pel qual els immobles s'inclouen a valor raonable amb efectes a 1 de gener del 2023, es va passar a calcular el TER sobre la cartera d'inversions incloent els immobles a valor raonable, mentre que anteriorment es calculava únicament sobre els actius financers mobiliaris.

Al 2025 el TER (*Total Expense Ratio*) de la cartera d'actius financers ha estat del 0,12%. Aquesta dada s'ha calculat sumant l'import de les comissions directes de gestió, custòdia i transacció i dividint-lo respecte el patrimoni mig en actius financers<sup>3</sup> de l'exercici inclosos els immobles a valor raonable. Per tant, no es tenen en compte les comissions indirectes dels fons d'inversió, les quals estan incloses en la valoració d'aquests instruments financers.

Des de la creació del FRJ, les despeses bancàries han seguit una evolució a la baixa. Tal com mostra el gràfic següent, entre el 2015 i el 2025 la despesa en comissions bancàries satisfetes a les entitats gestores i a les entitats dipositàries s'han reduït de forma rellevant. Això és conseqüència, per una banda, d'una negociació mantinguda amb les entitats financeres amb l'objectiu de situar al FRJ en un nivell de costos bancaris competitiu en el marc internacional per a institucions similars; i per l'altra banda, d'un increment del patrimoni gestionat directament per la Comissió Gestora, fet que genera l'estalvi de la comissió de gestió directa. A 31 de desembre del 2025 els actius administrats i gestionats directament ascendia al 21,8% del patrimoni.

El repunt que s'observa l'any 2024 va ser l'efecte puntual de l'adaptació de les carteres a la nova estratègia d'inversió aprovada pel Consell d'Administració els dies 12 de setembre i 4 de novembre del 2024 i realitzat durant el mes de desembre del 2024. Al 2025 els costos bancaris s'han situat per sota els de l'any 2023 gràcies a les comissions bancàries negociades pel FRJ amb les entitats financeres en motiu de la nova estratègia d'inversió.

<sup>3</sup> A partir de l'1 de gener del 2023 es va passar a incorporar en els actius financers el valor raonable dels immobles, els Fons de private equity i el private equity directe.



(\*) Al 2015 es crea el FRJ, però encara no tenia pressupost i comptes anuals propis. Tanmateix, les despeses bancàries estaven perfectament identificades al pressupost de la CASS.

Gràfic 14: Evolució del TER de la cartera d'inversions

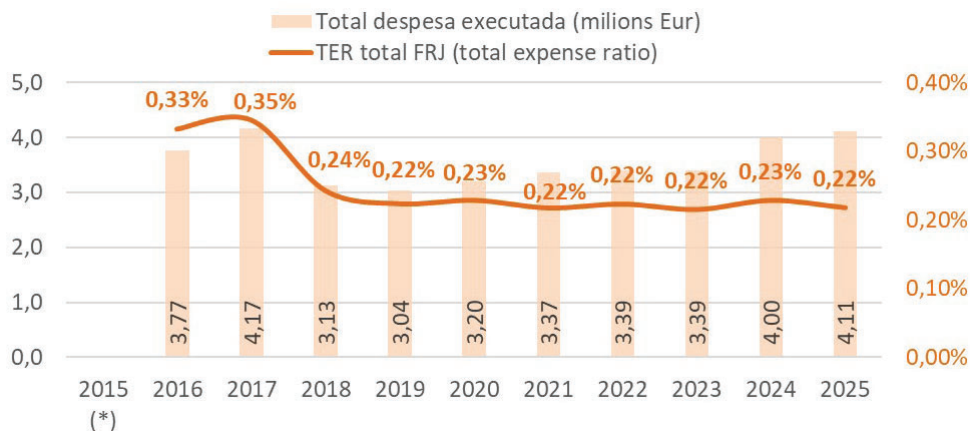
A futur es seguirà vetllant per contenir els costos bancaris però, tal com mostra l'estabilització dels darrers anys, el marge per seguir reduint-los és limitat ja que cal mantenir un grau d'exigència elevat a la qualitat de la gestió, així com en la qualitat de la informació financera i de gestió del FRJ.

## 9.2. TER (Total Expense Ratio) total del FRJ

Al 2025 el TER (Total Expense Ratio) del conjunt del FRJ ha estat del 0,22%. Aquesta dada s'ha calculat sumant l'import de despesa executada i dividint-lo respecte el patrimoni mig de la cartera d'inversions de l'exercici inclosos els immobles a valor raonable.

Per tant, a més de les comissions bancàries, inclou la resta de costos: despeses de personal, serveis exteriors (auditories, estudis tècnics, assessoraments, Bloomberg,...), despesa corrent dels immobles, assegurances i altres despeses de funcionament del FRJ.

El TER total del FRJ es manté estable a nivells de 0,22%, amb una despesa total executada que ha augmentat de forma proporcional al creixement dels actius sota gestió i que es deu principalment al reforç dels recursos tecnològics i humans, així com a l'increment dels serveis professionals.



(\*) Al 2015 es crea el FRJ, però encara no tenia pressupost i comptes anuals propis. Tanmateix, les despeses bancàries estaven perfectament identificades al pressupost de la CASS.

Gràfic 15: Evolució del TER total del FRJ



## **ANNEX A) ANÀLISI DE LA CARTERA A 31 DE DESEMBRE DE 2025 SEGONS CRITERIS D'INVERSIÓ SOCIALMENT RESPONSABLE**

Informe realitzat per CPPS Consultora de pensiones y previsión social, Sociedad de Asesores, SL



Des de 1989 Orientant el rumb  
en Previsió Social Complementària



## **ANÀLISI INVERSIÓ SOCIALMENT RESPONSABLE**

### **FONS DE RESERVA DE JUBILACIÓ (FRJ)**

### **EXERCICI 2025**



## ÍNDEX



1. INTRODUCCIÓ
2. ANÀLISI INVERSIÓ SOCIALMENT RESPONSABLE DEL FRJ
  - 2.1 COBERTURA ISR
  - 2.2 QUALIFICACIÓ GLOBAL ISR
  - 2.3 QUALIFICACIÓ PER CRITERIS ASG
  - 2.4 ANÀLISI INDIVIDUALITZADA DE CARTERA
  - 2.5 MESURA DE L'EMPRESA DE CARBONI
  - 2.6 ANÀLISI DE LES IIC PER MSCI
  - 2.7 EXPOSICIÓ A CONTROVÈRSIES

### ANNEX I. METODOLOGIA



## 1 . INTRODUCCIÓ



- En aquest informe s'elabora una anàlisi de la Inversió Socialment Responsable de la cartera global del **Fons de Reserva de Jubilació** (en endavant, FRJ) a tancament de **l'exercici 2025**. A efectes comparatius, l'anàlisi es completa amb la consideració de la cartera del FRJ dels exercicis precedents i dels índexs de referència respectius.
- L'informe respon a la necessitat del FRJ de comptar amb una avaluació homogènia i comparativa dels riscos sostenibles de la seva cartera.
- L'elaboració d'aquest informe reforça el compromís del FRJ amb els seus principis ètics i de bon govern, tal com estableix la política d'inversió socialment responsable.
- L'anàlisi busca identificar i avaluar els riscos i oportunitats ESG presents a la cartera del FRJ, afavorint la presa de decisions informades que promoguin la sostenibilitat a llarg termini.
- CPPS és signant dels Principis per a la Inversió Responsable (PRI) i és membre del Fòrum Espanyol d'Inversió Socialment Responsable, Spainsif. A més, té contractats el servei de qualificació ISR de **MSCI**, una de les agències de qualificació sostenible líder al mercat internacional.

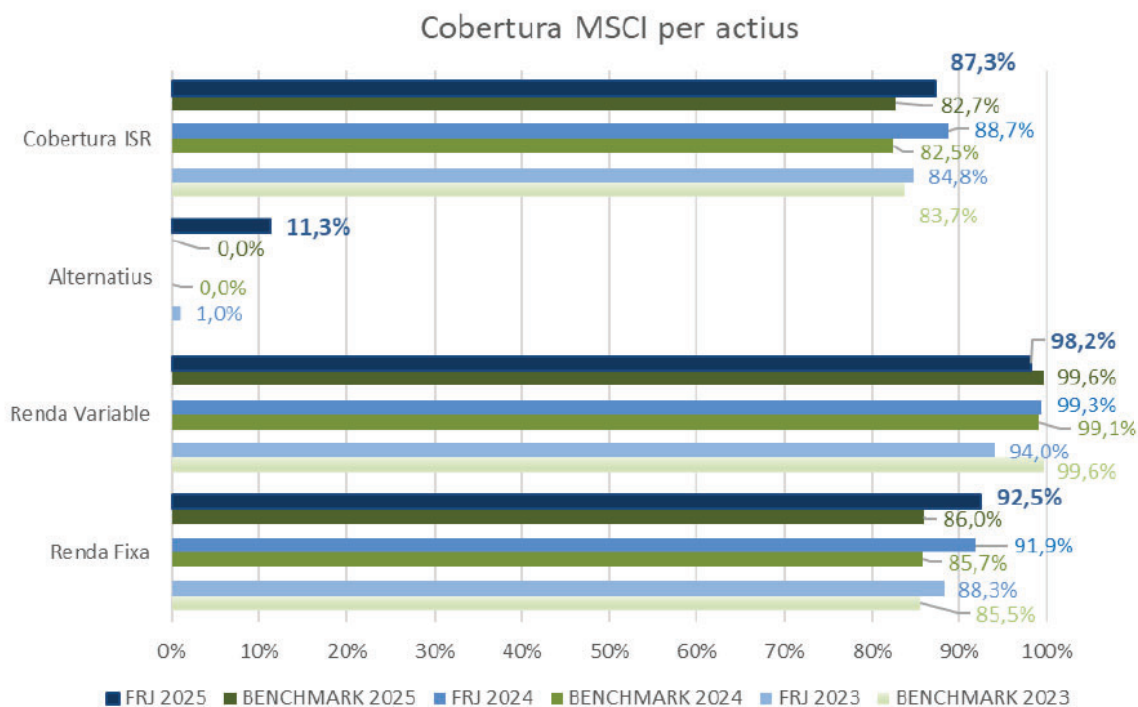


## 2. ANÀLISI INVERSIÓ SOCIALMENT RESPONSABLE



### 2.1. COBERTURA ISR

La cobertura ISR del FRJ es calcula com el percentatge de patrimoni que disposa de valoració ISR per la agència internacional MSCI.



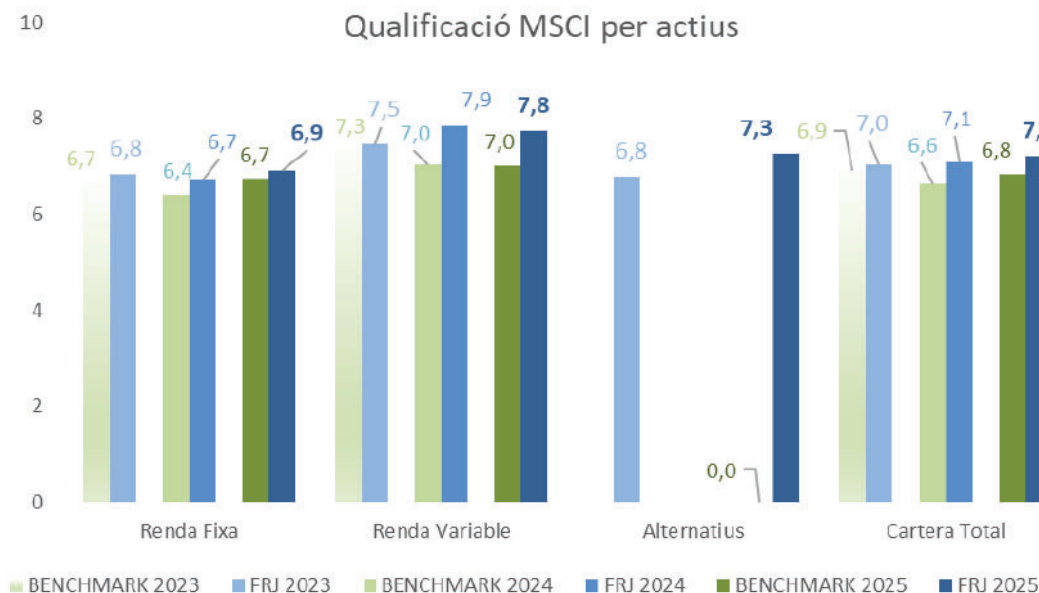
- A tancament del 2025, el grau de cobertura total de la cartera del FRJ és del 87,3%, un valor elevat.
- La cobertura de 2025 és superior a la registrada pel BMK, si bé respecte a l'exercici precedent s'ha reduït lleugerament. Respecte al 2023 s'ha vist incrementada.



## 2. ANÀLISI INVERSIÓ SOCIALMENT RESPONSABLE



### 2.2. QUALIFICACIÓ GLOBAL ISR



- La qualificació obtinguda per MSCI és de **7,2** que es correspon amb un nivell de **AA**. La nota és una mica superior a la registrada en els dos anys anteriors i superior al BMK.
- El FRJ té millor qualificació en renda variable que en renda fixa. Pel que fa a l'any anterior, la nota de renda fixa s'ha incrementat, no així la de la renda variable.
- Pel que fa als índexs, les notes del FRJ són superiors tant en renda fixa com en renda variable, en especial en aquesta última.
- En aquest exercici hi ha nota d'alternatius, de 7,3 i és una mica superior a la del 2023.

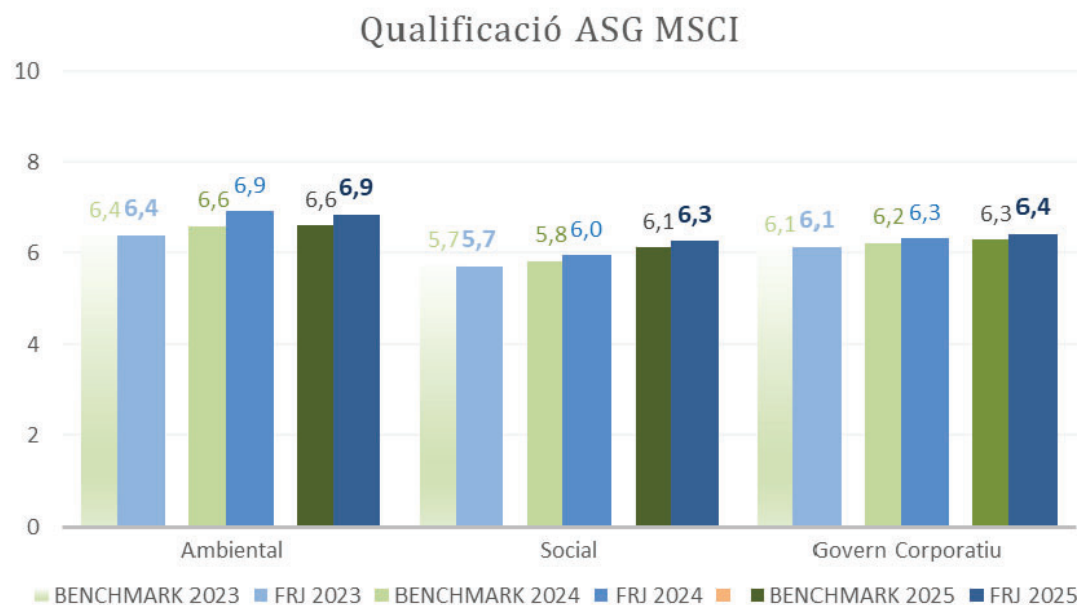


## 2. ANÀLISI INVERSIÓ SOCIALMENT RESPONSABLE



### 2.3 QUALIFICACIÓ PER CRITERIS ASG

A continuació, es grafica la qualificació ambiental, social i de govern corporatiu, proporcionada per MSCI per al conjunt de la cartera.



- La nota ambiental és la més elevada seguida de govern corporatiu i social. Les notes del FRJ són lleugerament millors que les de l'índex. Pel que fa a l'exercici anterior, les notes han millorat en social i govern corporatiu, mantenint la nota en ambiental.
- Alhora, és important destacar que no hi ha diferències significatives entre els tres aspectes, la qual cosa vol dir que la cartera està equilibrada. Cal destacar que la qualificació global ASG de l'agència MSCI està sectorialment ponderada, per això, en alguns valors la seva nota global no és directament la mitjana de les notes dels criteris ASG.



## 2. ANÀLISI INVERSIÓ SOCIALMENT RESPONSABLE

### 2.4 ANÀLISI INDIVIDUALITZADA DE CARTERA

A continuació, s'inclouen els 10 emissors amb les qualificacions més altes i baixes per MSCI i que representen almenys un 0,01% de la cartera total. A més, es fa una relació dels 10 emissors amb el major patrimoni.

Emissor	Qualificació MSCI	% Patrim.	Emissor	Qualificació MSCI	% Patrim.	Emissor	Qualificació MSCI	% Patrim.
ASML HOLDING N.V.	10	0,77%	PDD HOLDINGS INC.	1,0	0,01%	NVIDIA CORPORATION	7,3	1,17%
SAP SE	10	0,51%	KIA CORPORATION	1,0	0,01%	APPLE INC.	5,3	1,08%
SOCIETE GENERALE SA	10	0,49%	PORSCHE AUTOMOBIL HOLDING SE	1,6	0,31%	BANCO SANTANDER, S.A.	7,3	0,97%
KONINKLIJKE KPN N.V.	10	0,31%	VOLKSWAGEN BANK	1,6	0,06%	ALPHABET INC.	4,9	0,96%
CAIXABANK, S.A.	10	0,30%	RCI BANQUE SA	1,6	0,02%	MICROSOFT CORPORATION	6,4	0,91%
AXA SA	10	0,30%	RENAULT SA	1,6	0,01%	CREDIT AGRICOLE SA	8,0	0,89%
ESSILORLUXOTTICA SA	10	0,26%	META PLATFORMS, INC.	2,0	0,30%	ING GROEP N.V.	9,8	0,87%
NATIONAL BANK OF CANADA	10	0,22%	FORD MOTOR COMPANY	2,9	0,05%	ASML HOLDING N.V.	10,0	0,77%
ADOBE INC.	10	0,20%	OMNICOM GROUP INC.	3,0	0,14%	SIEMENS AKTIENGESELLSCHAFT	8,8	0,75%
DANONE SA	10	0,18%	NETFLIX, INC.	3,0	0,07%	MORGAN STANLEY	7,6	0,68%

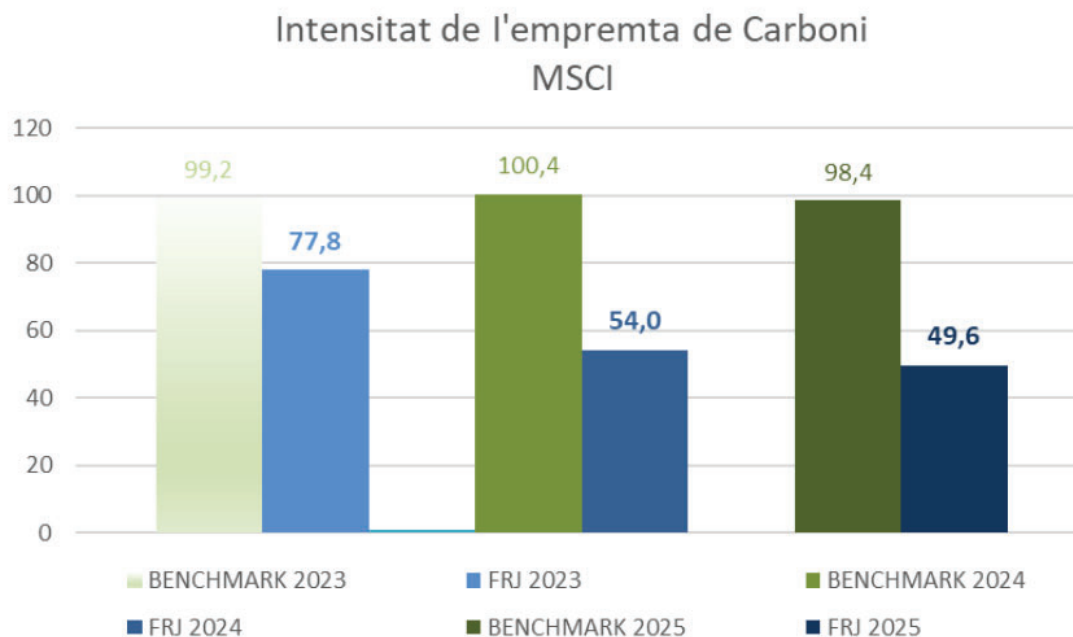


## 2. ANÀLISI INVERSIÓ SOCIALMENT RESPONSABLE

### 2.5 MESURA DE L'EMPREMTA DE CARBONI



La **intensitat de l'empremta de carboni (EC)** de la cartera mesura les tones d'emissions de CO2 per milió de dòlars de vendes (Scope 1 i 2), la qual expressa l'eficiència del carboni de la cartera i permet mesurar la quantitat d'emissions de carboni per dòlar de vendes que generen les empreses de la cartera.



- Al 2025, la intensitat de l'empremta de carboni del FRJ és de 49,6 tones de CO2 per milió de vendes, amb un percentatge de cobertura del 55% de la cartera.
- Pel que fa a l'exercici precedent s'observa un descens moderat i una disminució significativa respecte al 2023 i situant-se per sota de les referències de mercat.



## 2. ANÀLISI INVERSIÓ SOCIALMENT RESPONSABLE



### 2.5 MESURA DE L'EMPREMTA DE CARBONI

A continuació, s'inclou una relació dels 10 emissors amb la major i menor **intensitat d'empremta de carboni (EC)** de la cartera i que representen almenys un 0,01% del patrimoni total.

Emissor	EC MSCI	% Patrim.
VICAT SA	4493	0,02%
HEIDELBERG MATERIALS AG	3101	0,05%
ARCELORMITTAL SA	1710	0,03%
THE WILLIAMS COMPANIES, INC.	1553	0,03%
NEXTERA ENERGY, INC.	1504	0,06%
L'AIR LIQUIDE S.A.	1247	0,08%
KINDER MORGAN, INC.	1232	0,08%
LINDE PUBLIC LIMITED COMPANY	1135	0,01%
IVANHOE MINES LTD	1036	0,01%
NISOURCE INC.	1008	0,02%

Emissor	EC MSCI	% Patrim.
GROEP BRUSSEL LAMBERT NV	0,0	0,02%
BROOKFIELD CORPORATION	0,0	0,02%
DNB BANK ASA	0,1	0,09%
WHEATON PRECIOUS METALS CORP.	0,1	0,07%
NYKREDIT REALKREDIT A/S	0,1	0,15%
BOOKING HOLDINGS INC.	0,1	0,23%
BAYERISCHE LANDESBANK	0,1	0,03%
CRITERIA CAIXA, S.A.	0,1	0,14%
DZ BANK AG	0,1	0,13%
APPLE INC.	0,2	1,08%



## 2. ANÀLISI INVERSIÓ SOCIALMENT RESPONSABLE



### 2.6 ANÀLISI DE LES IIC PER MSCI

S'analitzen les IIC de la cartera per l'agència MSCI, de les quals es disposa cobertura, obtenint-se el rating, la cobertura (COB), les qualificacions A, S i G, així com l'empremta de carboni (EC) i el percentatge de controvèrsies més significatives (% CONTR). I, a continuació, s'inclouen aquelles que destaquen per tenir algun aspecte en valors màxims o mínims.

FONS	ASG	RATING	A	S	G	% COB.	EC	% CONTRV.
LEMANIK SICAV-ACT ST CRINST	5,3	BBB	5,3	4,6	5,5	32,2%	308,7	0,0%
BNY MEL G SH DTD HYB-EUR WAH	6,3	A	5,2	5,1	6,0	45,0%	161,4	0,0%
ODDO-BHF EUR CR SH D- CI EUR	5,8	A	6,1	4,6	5,4	66,3%	80,2	1,1%
ISH MSCI WRLD CTB EHD ESG-UA	7,3	AA	6,5	5,5	6,0	100,0%	58,4	0,0%
ISH MS EM ES EN CTB UC-USDAC	8,2	AA	7,1	5,8	6,7	100,0%	64,2	0,0%
ROBECO QUANT EMER EQ-I EUR	6,5	A	5,5	5,5	5,2	95,9%	166,8	0,8%
PACIFIC-PAC NO/SO EMA-IEURA	6,4	A	5,3	5,4	5,3	94,0%	137,7	0,0%
RW NEXT GEN EMK EQ-B EUR AC	6,3	A	4,7	5,3	5,6	68,7%	395,6	0,0%
DRIEHAUS EMRNG MKT EQ-IE EUR	6,6	A	5,9	5,7	5,3	94,3%	105,4	0,0%

- Del conjunt de les IIC analitzades, cal esmenar que tots presenten una cobertura molt elevada, i la majoria per sobre del 90%. Únicament, destaca amb una menor cobertura els fons de RF High Yield i de RV Emergent, així com el fons de renda fixa LUX SEL-ARCAN LW EUR IN-VEAP que no disposa de cobertura. Aquests, a més, tenen les menors notes ASG, i les empremtes de carboni més elevades. Per la part positiva, destaquen els fons de RV Europea, que tenen alhora notes elevades en govern corporatiu i ambiental. El percentatge de controvèrsies és molt reduït en tots els IIC.

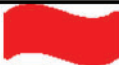






## 2. ANÀLISI INVERSIÓ SOCIALMENT RESPONSABLE

### 2.7 EXPOSICIÓ A CONTROVÈRSIES



☐ MSCI:

Controvèrsia MSCI		% Patrimoni en controvèrsies relacionades amb:				
		Clients	Medi ambient	Govern corporatiu	Drets humans	Drets laborals
	Molt severa	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%
	Severa	3,67%	2,28%	5,47%	1,89%	3,83%
	Moderada	18,27%	4,90%	11,12%	8,17%	12,91%
	Menor	33,11%	47,87%	38,47%	44,98%	38,30%
	Sense controvèrsia	44,95%	44,95%	44,95%	44,95%	44,95%

Emissor	Controvèrsia Molt severa	% Patrimoni en controvèrsies relacionades amb:					% Patrimoni
		Clients	Medi ambient	Govern corporatiu	Drets humans	Drets laborals	
UNIVERSAL HEALTH SERVICES, INC.	 Vermell	Vermell	Verd	Verd	Verd	Verd	0,00%
VALE S.A.	Vermell	Verd	Taronja	Groc	Vermell	Taronja	0,01%
ZIJIN MINING GROUP COMPANY LIMITED	Vermell	Verd	Groc	Verd	Vermell	Vermell	0,00%

- Las controvèrsies de nivell vermell de MSCI agreguen un patrimoni molt poc significatiu, en concret, són tres valors invertits de forma indirecta, és a dir, a través de IIC.



### 3. CONCLUSIONS



- De l'anàlisi realitzada de la cartera global del **Fons de Reserva de Jubilació (FRJ)** a tancament de l'exercici 2025 i amb les dades de qualificació de l'agència MSCI, es pot concloure, que la cobertura d'ISR és elevada, del 87,3% sobre el total del patrimoni. És lleugerament inferior a la de l'exercici anterior, i superior a la de 2023 i a la dels índexs de referència.
- La qualificació obtinguda per **MSCI** és de **7,2** que correspon a un nivell d'AA, la nota és una mica superior a la registrada els dos anys anteriors i també superior a la del BMK.
- En aquest tancament d'exercici per al FRJ, en termes mitjans, la qualificació del criteri **ambiental** és la més elevada, seguida de la de **govern corporatiu** i **social**. No hi ha diferències significatives entre els tres aspectes, la qual cosa vol dir que la cartera està equilibrada.
- A l'anàlisi de les IIC, en termes generals, cal destacar l'àmplia cobertura dels fons analitzats. Pel que fa al rating, també presenta una bona qualificació, tenint la majoria dels fons una A o superior, si bé, per la part negativa, en destaca un fons de high yield i de renda variable emergent.
- El 2025, la **intensitat de l'empremta de carboni** del FRJ és de **49,6 tones de CO2** per milió de vendes, pel que fa a l'exercici precedent s'observa un descens moderat i una disminució significativa respecte al 2023 i situant-se per sota de les referències de mercat.
- Les controvèrsies de nivell vermell de MSCI agreguen un patrimoni molt poc significatiu, en concret, són tres valors invertits de forma indirecta, és a dir, a través de IIC.



## ANNEX I. METODOLOGIA



CPPS disposa de la base de dades de l'agència MSCI, que inclou diversos indicadors ASG i es realitza un tractament d'aquestes dades internament mitjançant un programari propi, generant informes específics d'acord amb la cartera d'inversions. Això significa que, en cap cas, les carteres dels clients es cedeixen a tercers per al seu tractament.

Les bases de dades cobreixen d'una banda els "emissors privats" i, per una altra, els "països". Tot seguit, es detalla la metodologia depenent del tipus d'activitat i d'instrument financer:

- L'exposició de cartera en renda variable directa i renda fixa privada es realitza mitjançant les qualificacions dels seus emissors. Així mateix, l'exposició al deute governamental es basa en la qualificació dels governs emissors.
- L'anàlisi dels fons d'inversió (IIC), per la seva banda, pot realitzar-se, directament, amb la metodologia de MSCI, però també a través del detall individualitzat dels actius que integren els fons ("look-through"), sempre i quan es disposi d'aquesta informació.
- L'anàlisi "look-through" permet examinar les posicions subjacents al fons o ETF. En lloc d'avaluar només el fons en el seu conjunt, es considera l'impacte ASG de cadascun dels actius que integren el fons (accions, bons o actius privats), per així determinar el perfil ASG del fons.

A continuació, es fa una breu descripció de la metodologia utilitzada per l'agència MSCI, a fi de poder interpretar les dades extretes de l'anàlisi realitzada.



## ANNEX I. METODOLOGIA



**Metodologia MSCI (Morgan Stanley Capital International).** MSCI utilitza un enfocament de puntuació ESG per avaluar l'acompliment de les empreses als tres pilars ASG (ambiental, social i de govern corporatiu). Les classificacions ASG estan dissenyades per ajudar els inversors a comprendre els riscos i oportunitats ASG i integrar aquests factors en el procés de construcció i gestió de la seva cartera. Incorpora els següents mòduls d'anàlisi:

- **MSCI ESG IVA Rating**, on s'identifiquin riscos i oportunitats d'inversió ASG que no són sempre capturades a l'anàlisi convencional, dins d'aquest anàlisi, hi ha el "MSCI ESG Government Ratings" on s'evalua l'exposició de països i regions a factors ASG clau.
- "MSCI ESG Research Impact Monitor" on s'analitza i monitoritza 'controvèrsia ASG' i violacions de normes globals com el Pacte Mundial.
- "MSCI ESG Research Business Involvement Cribatge Research" que és l'eina de suport per a la integració de filtres ASG a l'administració de carteres.
- La plataforma en línia de MSCI té una opció dedicada exclusivament a analitzar les IIC, la qual permet obtenir la cobertura, el ràting extra financer, l'empremta de carboni i el percentatge dels subjacents que tenen alguna controvèrsia important. D'aquesta manera, es poden analitzar les IIC com si fossin un únic títol i, a més, es disposa d'una eina per poder prendre decisions sobre la base de l'anàlisi ASG.



RATING ASG MSCI						
AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC

Letter Rating	Leader/Laggard	Final Industry-Adjusted Company Score
AAA	Leader	8.571* - 10.0
AA	Leader	7.143 - 8.571
A	Average	5.714 - 7.143
BBB	Average	4.286 - 5.714
BB	Average	2.857 - 4.286
B	Laggard	1.429 - 2.857
CCC	Laggard	0.0 - 1.429



### Disclaimer MSCI

© 2025 MSCI ESG Research LLC. Reproduïu by permissió .

Although Consultora de Pensions i Previsió Social Societat d'Assessors SL information providers , including without limitation , MSCI ESG Research LLC and its affiliates ( the "ESG Parties " ), obtain information from sources they consider reliable , none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality , accuracy and/ or completeness of any data herein . None of the ESG Parties makes any express or implied warranties of any kind , and the ESG Parties hereby expressly disclaim all warranties of merchantability and fitness for particular purpose , with respect to any data herein . None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein . Further , without limiting any of the foregoing , in no event shall any of the ESG Parties have any liability for any direct , indirect , special , punitive, consequential or any other damages ( including lost profits ) even if notified of the possibility of such damages .



# 04.

## INFORME INDEPENDENT D'ASSEGURAMENT RAONABLE

D'ACORD AMB LA NORMA ISAE 3000, PER DONAR COMPLIMENT  
A L'ARTICLE 39 DE LA LLEI 11/2025



**Informe d' Assegurament Raonable  
Independent**

**Fons de reserva de jubilació**  
31 de desembre de 2025



The better the question.  
The better the answer.  
The better the world works.



Shape the future  
with confidence

## INFORME D'ASSEGURAMENT RAONABLE INDEPENDENT SOBRE L'EXECUCIÓ DELS PROCESSOS RELATIUS A LA DEFINICIÓ I LA IMPLEMENTACIÓ DE L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ I A L'OPERATIVA AMB LES ENTITATS GESTORES I DIPOSITÀRIES DEL FONS DE RESERVA DE JUBILACIÓ PER A L'EXERCICI 2025

A la Comissió Gestora del Fons de reserva de jubilació

---

### Abast

D'acord amb la seva sol·licitud i el corresponent encàrrec professional, i en compliment del requeriment legal aplicable al Fons de Reserva de Jubilació del Principat d'Andorra (d'ara endavant, el Fons), hem examinat amb un abast d'assegurament raonable independent si l'execució dels processos relatius a la definició i la implementació de l'estratègia d'inversió i a l'operativa amb les entitats gestores i dipositàries del Fons durant l'exercici 2025 compleix, en tots els aspectes materials, amb els requeriments establerts en els capítols quart i cinquè de la Llei 11/2025 del Fons de Reserva de Jubilació (d'ara endavant, la matèria objecte d'anàlisi).

---

### Responsabilitats de la Comissió Gestora i de la Direcció del Fons

La Comissió Gestora del Fons té, entre altres responsabilitats, la supervisió i el control de la gestió del Fons i, d'acord amb les seves competències, ha de vetllar per l'adopció de les mesures oportunes per garantir el compliment, en tots els aspectes materials, dels requeriments establerts per la normativa vigent del Fons de Reserva de Jubilació i, en particular, dels capítols quart i cinquè de la Llei 11/2025.

Així mateix, la Direcció del Fons és responsable de la gestió tècnica del Fons i del control i seguiment dels gestors externs i dels comptes bancaris on estan dipositats els actius del Fons, entre altres responsabilitats operatives i de control.

Aquestes responsabilitats inclouen la implantació i el manteniment dels controls interns, el manteniment dels registres adequats i la realització de les estimacions que siguin aplicables per al compliment de la matèria objecte d'anàlisi, de manera que aquesta estigui lliure d'incorrecció material, deguda a frau o a error.

---

### La nostra responsabilitat

La nostra responsabilitat consisteix a examinar l'execució dels processos relatius a la definició i la implementació de l'estratègia d'inversió i a l'operativa amb les entitats gestores i dipositàries del Fons durant l'exercici 2025 i informar-ne en forma de conclusió d'assegurament raonable independent basada en l'evidència obtinguda sobre la matèria objecte d'anàlisi.



Hem realitzat el nostre treball d'assegurament raonable d'acord amb la Norma Internacional de Treballs d'Assegurament (ISAE, en les seves sigles en anglès) 3000 (Revisada), Encàrrecs d'Assegurament diferents de l'Auditoria i de la Revisió d'Informació Financera Històrica, emesa pel Consell de Normes Internacionals d'Auditoria i Assegurament (IAASB) de la Federació Internacional de Comptadors (IFAC), i d'acord amb els termes del nostre encàrrec professional. Aquesta norma requereix que planifiquem i realitzem procediments per obtenir un assegurament raonable sobre si l'execució dels processos objecte d'anàlisi compleix, en tots els aspectes materials, amb els requeriments establerts en els capítols quart i cinquè de la Llei 11/2025.

Considerem que l'evidència que hem obtingut proporciona una base suficient i adequada per a la nostra opinió.

---

### La nostra independència i gestió de la qualitat

Hem complert els requeriments d'independència i altres requeriments d'ètica del Codi Internacional d'Ètica per a Professionals de la Comptabilitat del Consell de Normes Internacionals d'Ètica per a Professionals de la Comptabilitat (Codi d'ètica de l'IESBA), i tenim les competències i l'experiència necessàries per realitzar aquest encàrrec d'assegurament raonable.

La nostra firma aplica la Norma Internacional de Gestió de la Qualitat 1 (NIGC 1), que requereix dissenyar, implementar i operar un sistema de gestió de la qualitat que inclogui polítiques o procediments relatius al compliment dels requeriments d'ètica, normes professionals i requeriments legals i reglamentaris aplicables.

---

### Procediments realitzats

Els procediments seleccionats depenen del nostre judici professional, inclosa la valoració dels riscos d'incorrecció material en l'execució dels processos relatius a la definició i la implementació de l'estratègia d'inversió i a l'operativa amb les entitats gestores i dipositàries del Fons durant l'exercici 2025, deguda a frau o a error.

En efectuar aquestes valoracions del risc, hem tingut en compte el control intern rellevant per a la gestió del Fons amb la finalitat de dissenyar procediments d'assegurament adequats en funció de les circumstàncies, i no amb la finalitat d'expressar una opinió sobre l'eficàcia del control intern del Fons.

Entre d'altres, hem realitzat entrevistes amb el personal rellevant, hem obtingut informació i documentació per a la seva revisió, hem obtingut una comprensió de l'operativa del Fons, del procés de definició i implementació de l'estratègia d'inversió i del procés de recopilació d'informació provinent de les entitats gestores i dipositàries, i hem revisat la documentació de governança, els informes periòdics i la documentació contractual i operativa corresponent a l'exercici 2025.

Un detall dels principals procediments aplicats per validar els articles més rellevants dels capítols quart i cinquè de la Llei 11/2025 és el següent:

Article	Procediment
26.1	Revisió documental de l'Estratègia d'Inversió i dels mandats de gestió per verificar la incorporació dels principis de responsabilitat, transparència, liquiditat, seguretat, eficiència i diversificació; la inclusió d'un objectiu de rendibilitat real positiva superior a la inflació andorrana; els mètodes d'identificació, mesura i control dels riscos; la coherència entre la distribució estratègica d'actius i els compromisos actuariais; i la integració dels criteris ESG i del marc de governança definit per la Comissió Gestora.
26.2	Verificació que l'Estratègia d'Inversió incorpora les conclusions de l'últim estudi actuarial disponible de la CASS i, si escau, altres estudis realitzats pel Govern, comprovant la seva translació a les hipòtesis d'horitzó temporal, necessitats de liquiditat, transferències previstes i composició estratègica de la cartera.
26.3 a/i	Anàlisi del compliment de la regla de persona prudent, incloent-hi la defensa de l'interès dels beneficiaris, la inversió principal en mercats regulats, el tractament prudencial dels actius no cotitzats, els límits de diversificació, les condicions d'ús de derivats, el tractament dels immobles, la governança i l'existència de reglamentació interna aplicable.
26.4	Comprovació que l'Estratègia d'Inversió prohibeix l'endeutament i les garanties a favor de tercers, excepte l'eventual obtenció de liquiditat temporal i a curt termini, degudament autoritzada per la Comissió Gestora i coherent amb els principis prudencials aplicables.
26.5	Revisió de la Política d'Inversió Socialment Responsable per verificar que integra els criteris d'inversió responsable del Fons, alineats amb els Principis d'Inversió Responsable promoguts per Nacions Unides.

27.1	Anàlisi de les polítiques d'inversió i dels actius aptes per verificar els límits i objectius establerts per a renda fixa, renda variable, altres actius i actius líquids, així com la seva coherència amb el marc legal i estratègic del Fons.
27.2	Comprovació que la Comissió Gestora defineix i revisa l'estratègia d'inversió, redacta i supervisa els mandats de gestió, determina l'univers d'actius aptes i fixa les limitacions de risc, d'acord amb les seves competències legals.
27.3 / 27.4	Revisió de la incorporació de l'estudi actuarial de la CASS en el procés de revisió de la política d'inversió i anàlisi de la coordinació prevista entre la Comissió Gestora i la CASS per valorar la necessitat d'un eventual estudi actuarial extraordinari.
27.5	Verificació que la Comissió Gestora avalua anualment la política d'inversió i, si escau, la modifica d'acord amb l'estudi actuarial i les condicions de mercat, garantint igualment els principis de transparència i informació periòdica.
28	Comprovació que la Política ISR desenvolupa les responsabilitats de la Comissió Gestora en matèria d'inversió socialment responsable i les eines i polítiques necessàries per a la seva aplicació.
29.1	Revisió de la definició d'actius aptes per a la inversió, incloent-hi actius negociats en mercats regulats, organismes d'inversió col·lectiva regulats, dipòsits i derivats utilitzats dins de les condicions legals i estratègiques establertes.
29.2	Verificació que l'Estratègia d'Inversió permet establir limitacions addicionals a les legals i comprovació de l'existència de límits interns complementaris en matèria de divises, ràtings i altres riscos.
30	Anàlisi dels criteris de valoració dels actius del Fons per verificar que el criteri general és el valor de mercat, que els actius cotitzats es valoren segons la cotització oficial, que els immobles segueixen estàndards internacionals i que els actius no cotitzats s'avaluen mitjançant mètodes reconeguts.

31.1 / 31.2	Obtenció i lectura de l'Estratègia d'Inversió i dels seus annexos per comprovar que inclou la política d'inversió, la política de gestió de riscos, l'estratègia de designació de gestors i dipositaris i els mandats detallats, així com la possibilitat d'establir mandats específics per a gestores especialitzades o gestió directa per part de la Comissió Gestora.
31.3 / 31.4 / 31.5	Revisió dels mandats de gestió per verificar que defineixen els percentatges objectiu i els criteris aplicables a la renda variable, la renda fixa, els instruments del mercat monetari, la inversió en països emergents i altres tipologies d'actius, incloent-hi els límits i el model d'implementació activa o passiva quan correspongui.
31.6	Avaluació dels índexs de referència establerts per a cada tipus d'actiu per verificar-ne la representativitat, la transparència, la invertibilitat i la seva acceptació generalitzada al mercat.
31.7 / 31.8 / 31.9 / 31.10	Anàlisi dels criteris de reequilibri en cas de superació de límits, del marc de risc de crèdit, de les condicions i límits d'ús de derivats, préstec de valors, divises, risc operacional, obligacions d'informació i costos, així com de la facultat de la Comissió Gestora d'imposar restriccions addicionals a les previstes legalment.
32.1 / 32.2 / 32.3 / 32.4	Comprovació que les entitats gestores externes són elegibles conforme a la regulació aplicable, que els percentatges màxims de patrimoni per gestora estan definits i són revisats periòdicament, i que es tenen en compte eventuais vincles de grup o participacions rellevants a efectes dels límits de concentració.
33.1 / 33.2 / 33.3 / 33.4 / 33.5	Revisió del procés de selecció i contractació d'entitats gestores per verificar l'alineament amb la normativa, l'existència de criteris generals i específics de selecció, la formalització dels mandats i la naturalesa contractual privada de la relació amb les entitats gestores.

34.1 / 34.2 / 34.3	Comprovació que la Comissió Gestora defineix l'estructura de dipositaris, els percentatges de patrimoni dipositats en cadascuna de les entitats i els criteris de diversificació, informació, control i eficiència aplicables.
35.1 / 35.2 / 35.3 / 35.4 / 35.5 / 35.6	Anàlisi del procés de selecció, contractació i repartiment entre entitats dipositàries per verificar els criteris de solvència, experiència, especialització, capacitat, seguretat, cost, control intern, qualitat del servei, capacitats tecnològiques i mètriques tècniques utilitzades per la Comissió Gestora.

---

### Altres qüestions

El present informe en cap cas es pot entendre com un informe d'auditoria de conformitat amb les Normes Internacionals d'Auditoria (NIA).

---

### Opinió

La nostra conclusió s'ha format sobre la base dels assumptes descrits en aquest informe.

En la nostra opinió, l'execució dels processos relatius a la definició i la implementació de l'estratègia d'inversió i a l'operativa amb les entitats gestores i dipositàries del Fons de Reserva de Jubilació durant l'exercici 2025 compleix, en tots els aspectes materials, amb els requeriments establerts en els capítols quart i cinquè de la Llei 11/2025 del Fons de Reserva de Jubilació.

---

### Restricció de distribució i ús

Aquest informe ha estat preparat per donar resposta al requeriment legal aplicable al Fons de Reserva de Jubilació del Principat d'Andorra i per a ús de la seva Comissió Gestora i, per tant, podria no ser adequat per a altres propòsits o jurisdiccions.

ERNST & YOUNG ANDORRA, S.LU.

ERNST & YOUNG ANDORRA, S.LU.

Digitally signed by  
Judith.Pujol.Lopez  
DN: cn=Judith.Pujol.Lopez  
Date: 2026.03.23 18:59:08  
+01'00'

Signat digitalment per:  
**PABLO LOPEZ MORILLA**

---

Judith Pujol López

---

Pablo López Morilla

23 de març de 2026



fons de reserva  
de jubilació

Signatory of:

---

