

INFORME ANUAL

2024



fons de reserva
de jubilació

ÍNDEX

01/ INFORME DE L'AUDITOR

pàg. 9 a pàg. 13

02/ MEMÒRIA DELS ESTATS FINANCERS

pàg. 14 a pàg. 117

03/ INFORME DE GESTIÓ

pàg. 118 a pàg. 180

04/ INFORME INDEPENDENT D'ASSEGURAMENT RAONABLE D'ACORD AMB LA NORMA ISAE 3000, PER DONAR COMPLIMET A L'ARTICLE 39 DE LA LLEI 6/2015

pàg. 181 a pàg. 188

ÍNDEX GENERAL

01/ INFORME DE L'AUDITOR	9
02/ MEMÒRIA DELS ESTATS FINANCERS DELS ESTATS FINANCERS.....	14
1. Estat de situació financera a 31 de desembre del 2024 i 2023 (expressat en euros)	15
2. Estat de rendiment financer de l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2024 i 2023 (expressat en euros)	16
3. Estat de canvis en els actius nets/patrimoni de l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2024 i 2023 (expressat en euros)	17
4. Estat de Fluxos d'Efectiu de l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2024 i 2023 (expressat en euros)	18
5. Estat de comparació dels imports pressupostats i realitzats per a l'exercici acabat el 31 de desembre de 2024 i 2023	19
6. Notes als estats financers a 31 de desembre del 2024	20
1) Informació general	20
2) Bases de presentació	22
3) Distribució de resultats	25
4) Normes comptables rellevants aplicades	26
5) Transferències, subvencions i donacions	44
6) Ingressos d'arrendaments d'instal·lacions i equipament	44
7) Prestacions de serveis	44
8) Ingressos i despeses d'actius financers	45
9) Despeses de personal	46
10) Retribucions a l'òrgan d'administració i a l'alta direcció	46
11) Altres despeses de gestió ordinària	47
12) Despeses financeres	48
13) Efectiu i equivalent d'efectiu	48
14) Comptes a cobrar de transaccions amb contraprestació	48
15) Comptes per cobrar de transaccions sense contraprestació	49
16) Inventaris	50
17) Actius financers	50
18) Propietats, planta i equipament	58
19) Propietats d'inversió	60
20) Comptes a pagar	63
21) Fiances rebudes	64
22) Actius nets/patrimoni	64

ÍNDIX GENERAL

23) Instruments Financers – gestió del risc financer	64
24) Parts vinculades	72
25) Avals	72
26) Compromisos i contingències	73
27) Informació segmentada	74
28) Liquidació pressupostària	77
29) Fets posteriors	81
7. Annex I: Quadre de modificació del pressupost de despeses i d'ingressos per a l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2024 (expressat en euros)	82
8. Annex II: Liquidació pressupostària per a l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2024 – Despeses (expressat en euros) (Pàg. 1/3)	83
9. Annex III: Estat pressupostari a 31 de desembre de 2024 i 2023 (expressat en euros) (Pàg. 1/2)	87
10. Annex IV: Estat de romanent de tresoreria a 31 de desembre de 2024 i 2023 (expressat en euros)	90
11. Annex V: Gestió comptable de tresoreria a 31 de desembre de 2024 (expressat en euros) (Pàg. 1/2)	91
12. Annex VI: Conciliació del resultat pressupostari i el resultat comptable a 31 de desembre de 2024 i 2023	93
13. Annex VII: Cartera d'inversions en instruments financers a 31 de desembre de 2024 (expressat en euros)	94
03/ INFORME DE GESTIÓ	118
1. PRESENTACIÓ	119
2. ESTRUCTURA ORGANITZATIVA	120
2.1. Estructura de Govern Corporatiu del FRJ	120
2.2. Composició dels òrgans de govern del FRJ	122
2.3. Supervisió i control del FRJ	123
2.4. Informació a la ciutadania	123
3. L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ	125
3.1. Criteris generals	125
3.2. L'estratègia d'inversió	125
3.3. Canvis en l'estratègia d'inversió	127
3.4. Canvis en els mandats de gestió	129

ÍNDEX GENERAL

4. LA IMPLEMENTACIÓ DE L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ	132
4.1. Entitats gestores externes	132
4.2. Canvis en les entitats gestores externes.....	133
4.3. Entitats dipositàries.....	134
4.4. Canvis en les entitats dipositàries	134
4.5. Avaluació de les entitats gestores i criteris de repartiment entre gestors.....	135
4.6. Avaluació de les entitats dipositàries	136
4.7. Compliment dels criteris d'inversió	136
4.7.1 Compliment dels criteris generals d'inversió de la Llei 6/2015.....	136
4.7.2 Compliment del posicionament estratègic establert en l'estratègia d'inversió	137
4.7.3 Compliment dels límits dels mandats atorgats als gestors externs	139
5. EVOLUCIÓ DE LES POLÍTIQUES D'INVERSIÓ SOCIALMENT RESPONSABLE.....	141
5.1 Antecedents.....	141
5.2. Principals accions endegades per implementar el principis d'inversió socialment responsable durant el 2024	141
5.3. Anàlisi de l'informe de riscos ESG i de controvèrsies de la cartera.....	142
6. MERCATS FINANCERS AL 2024	145
6.1. Situació macroeconòmica	145
6.2. Evolució dels mercats financers.....	145
7. LA CARTERA D'INVERSIONS A 31/12/2024	147
7.1. Distribució de la cartera d'inversions	147
7.2. Actius monetaris	149
7.3. Renda fixa	150
7.4. Renda variable	153
7.5. Altres actius.....	155
7.5.1. Altres actius líquids.....	156
7.5.2 Altres actius no líquids	156
7.5.3 Fons de Fons de private equity.....	157
7.5.4. Béns immobles a valor raonable.....	157
8. RESULTATS DE LA CARTERA D'INVERSIONS.....	159
8.1. Rendibilitat de la cartera d'inversions	159

ÍNDEX GENERAL

8.2. Volatilitat dels actius financers mobiliaris.....	160
8.3. Rendibilitats històriques dels actius financers	161
9. DESPESES.....	163
9.1. TER (<i>Total Expense Ratio</i>) de la cartera d'inversions.....	163
9.2. TER (<i>Total Expense Ratio</i>) total del FRJ	164
ANNEX A) ANÀLISI DE LA CARTERA A 31 DE DESEMBRE DE 2024 SEGONS CRITERIS D'INVERSIÓ SOCIALMENT RESPONSABLE	165
04/ INFORME INDEPENDENT D'ASSEGURAMENT RAONABLE D'ACORD AMB LA NORMA ISAE 3000, PER DONAR COMPLIMET A L'ARTICLE 39 DE LA LLEI 6/2015.....	181

ÍNDIX GENERAL

GRÀFICS I TAULES

Gràfic 1: Distribució de la cartera d'inversions segons la naturalesa de la gestió, en milions d'euros i en %.	132
Gràfic 2: rendibilitat 2024 de diferents tipus d'actiu, en divisa local i sense dividends. Elaboració pròpia amb dades externes.	145
Gràfic 3: rendibilitat 2024 dels diferents sectors de l'índex de borsa mundial MSCI World, en divisa local. Fonts externes.	146
Gràfic 4: Distribució de la renda fixa per tipus d'emissors (en % de la renda fixa)	150
Gràfic 5: Distribució de la renda fixa per ràtings (en % de la renda fixa)	150
Gràfic 6: Distribució de la renda fixa per duració, incloent els derivats de renda fixa (en % de la renda fixa)	152
Gràfic 7: Distribució de la renda fixa per divises (en % de la renda fixa)	152
Gràfic 8: Distribució geogràfica de la renda variable (en % de la renda variable)	154
Gràfic 9: Evolució de la rendibilitat de la cartera d'inversions del FRJ i del benchmark.	160
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.	161
Gràfic 11: Rendibilitat anual i acumulada del FRJ respecte la inflació, últims 10 anys.	161
Gràfic 12: Rendibilitat anual i acumulada del FRJ respecte la inflació, últims 5 anys	162
Gràfic 13: Rendibilitat acumulada del FRJ, dels dipòsits a 1 any i de la inflació en períodes de 10 anys	162
Gràfic 14: Evolució del TER de la cartera d'inversions	164
Gràfic 15: Evolució del TER total del FRJ	164

ÍNDIX GENERAL

Taula 1: Comparativa de la distribució estratègica per tipus d'actiu (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ).....	128
Taula 2: Comparativa de la distribució estratègica per divisa (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ).....	128
Taula 3: Distribució estratègica per tipus d'actiu, per mandats (en % sobre els actius de cada mandat), de l'estratègia en vigor fins a 30/11/2024	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.....	131
Taula 5: Cartera a 31/12/2024 respecte la distribució estratègica per tipus d'actiu (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)	138
Taula 6: Cartera a 31/12/2024 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).....	138
Taula 7: Distribució per tipus d'actiu, en milions d'euros i en percentatge	148
Taula 8: Distribució per divises amb look-through, en milions d'euros i en percentatge.....	149
Taula 9: Distribució dels actius monetaris, per país i tipus d'emissor (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ).....	149
Taula 10: Característiques de les emissions de renda fixa i de la renda fixa més els actius de mercat monetari i els derivats a 31 de desembre del 2024	151
Taula 11: Característiques de les emissions de renda fixa i de la renda fixa més els actius de mercat monetari i els derivats a 31 de desembre del 2023	151
Taula 12: Principals 10 emissors sobirans (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)	153
Taula 13: Principals 10 emissors corporatius (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)	153
Taula 14: Principals 20 posicions en accions de la cartera de renda variable (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ).....	154
Taula 15: Principals 20 posicions en fons d'inversió i ETF's (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ).....	155
Taula 16: Distribució dels Altres actius (en milions d'euros, en % dins de la categoria d'Altres actius i en % de la cartera d'inversions del FRJ).....	156
Taula 17: Posicions de la cartera d'Altres Actius no líquids (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ).....	157
Taula 18: Distribució dels Fons de fons de private equity (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ).....	157
Taula 19: Valor raonable de les propietats d'inversió.....	158
Taula 20: Comparativa de resultats obtinguts pel FRJ respecte a altres fons de pensions internacionals.....	160
Taula 21: Rendibilitat anualitzada del FRJ respecte a la inflació andorrana a 31/12/2024	162

01/ INFORME DE L'AUDITOR



Informe de l'Auditor Independent d'acord amb les Normes
Internacionals d'Auditoria

FONS DE RESERVA DE JUBILACIÓ
Estats Financers
corresponents a l'exercici anual acabat
el 31 de desembre de 2024

INFORME DE L' AUDITOR INDEPENDENT D' ACORD AMB NORMES INTERNACIONALS D' AUDITORIA

Al Consell d'Administració del Fons de reserva de jubilació:

Opinió

Hem auditat els estats financers del Fons de reserva de jubilació (el Fons), que comprenen l'estat de situació financera a 31 de desembre de 2024, l'estat de rendiment financer, l'estat de canvis en el patrimoni net, l'estat de fluxos d'efectiu i l'estat de comparació dels imports pressupostats i realitzats corresponents a l'exercici anual acabat en aquesta data, així com les notes explicatives dels estats financers que contenen un resum de les polítiques comptables significatives.

En la nostra opinió, els estats financers adjunts expressen, en tots els aspectes materials, la imatge fidel de la situació financera del Fons a 31 de desembre de 2024, així com dels seus resultats i fluxos d'efectiu corresponents a l'exercici anual acabat en aquesta data, de conformitat amb el Pla Marc per al sector públic estatal del Principat d'Andorra aprovat pel Decret del 22 de desembre de 2016 i amb les instruccions emeses per la Intervenció General que es descriu en la nota 2a.

Fonament de l' opinió

Hem dut a terme la nostra auditoria de conformitat amb les Normes Internacionals d'Auditoria (NIA). 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 estats financers del nostre informe*.

Som independents de l'Entitat de conformitat amb el Codi d'Ètica per a Professionals de la Comptabilitat de l'International Ethics Standards Board for Accountants (Codi d'Ètica de l'IESBA), i hem complert les altres responsabilitats d'ètica de conformitat amb el Codi d'Ètica de l'IESBA.

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

Responsabilitat de la Comissió Gestora en relació amb els estats financers

Els membres de la Comissió Gestora són els responsables de formular els estats financers de manera que expressin la imatge fidel de conformitat amb Pla Marc per al sector públic estatal del Principat d'Andorra aprovat pel Decret del 22 de desembre de 2016 i amb les instruccions emeses per la Intervenció General (vegeu nota 2a)) i del control intern que la Comissió Gestora consideri necessari per permetre la preparació dels estats financers lliures d' incorrecció material, deguda a frau o error.

En la preparació dels estats financers, 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 estats financers

Els nostres objectius són obtenir una seguretat raonable que els estats financers 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 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 estats financers.

Com a part d'una auditoria de conformitat amb les NIA, 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 estats financers, 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 estats financers 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 estats financers, inclosa la informació revelada, i si els estats financers representen les transaccions i fets subjacents d' una manera que aconseguen expressar la imatge fidel.

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.

Altra informació: Informe de gestió

La Comissió Gestora és responsable de l' altra informació. L'altra informació comprèn la informació inclosa en l' informe de gestió, però no inclou els estats financers ni el nostre informe d' auditoria corresponent.

La nostra opinió sobre els estats financers no cobreix l'altra informació i no expressem cap tipus de conclusió que proporcioni un grau de seguretat sobre aquesta.

En relació amb la nostra auditoria dels estats financers, la nostra responsabilitat és llegir l' altra informació i, en fer-ho, considerar si existeix una incongruència material entre l' altra informació i els estats financers o el coneixement obtingut per nosaltres en l' auditoria o si sembla que existeix 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, n'estem obligats a informar. No tenim res del que informar sobre això.

Període de contractació

La Comissió Gestora en la reunió celebrada el 19 de setembre de 2024, ens va nomenar com a auditors per un període de 4 anys, comptats a partir de l'exercici finalitzat el 31 de desembre de 2024, inclusivament.

Amb anterioritat, altres auditors van realitzar el treball d'auditoria del Fons.

ERNST & YOUNG, S.L

Digitally signed by
Judith.Pujol.Lopez
Date: 2025.03.20
19:08:54 +01'00'

Judith Pujol López
Sòcia

Signat digitalment per:
PABLO LOPEZ MORILLA

Pablo López Morilla
Administrador Ernst & Young Andorra, SLU

02/ MEMÒRIA DELS ESTATS FINANCERS





1. Estat de situació financera a 31 de desembre del 2024 i 2023 (expressat en euros)

	ACTIU	Exercici 31/12/2024	Exercici 31/12/2023 (*)
ACTIUS CORRENTS			
	Efectiu i equivalents a l'efectiu	1.084.442,89	775.869,43
Nota 13	Efectiu i equivalents a l'efectiu	1.084.442,89	775.869,43
	Altres actius líquids equivalents	-	-
Actius financers a valor raonable amb canvis a resultats (d'estalvi o desestalvi)			
Nota 17	Actius financers a valor raonable amb canvis a resultats (d'estalvi o desestalvi)	1.721.905.309,53	1.590.025.314,88
Comptes a cobrar provinents de transaccions amb contraprestació			
Nota 14	Comptes a cobrar provinents de transaccions amb contraprestació	93.860,32	77.333,33
	Comptes per cobrar amb deutors	93.860,32	77.333,33
	Deutors Pressupostaris	93.860,32	77.333,33
	Deutors no Pressupostaris	-	-
Comptes per cobrar provinents de transaccions sense contraprestació			
Nota 15	Comptes per cobrar provinents de transaccions sense contraprestació	168.398,52	35.571,10
	Comptes per cobrar amb deutors	168.398,52	35.571,10
	Deutors Pressupostaris	-	-
	Deutors no Pressupostaris	168.398,52	35.571,10
Inventaris			
Nota 16	Inventaris	-	-
	Inventaris en altres aprovisionaments	-	-
Pagaments anticipats			
	Pagaments anticipats	6.973,33	5.520,30
	Altres actius corrents	6.973,33	5.520,30
	Total actiu corrent	1.723.258.984,59	1.590.919.609,04
ACTIUS NO CORRENTS			
Nota 17	Actius financers a valor raonable amb canvis a resultats (d'estalvi o desestalvi)	63.215.680,39	44.330.716,95
Propietats d'inversió			
Nota 19	Propietats d'inversió	17.466.817,52	15.770.878,14
	Terrenys i béns naturals	12.839.507,20	12.839.507,20
	Construccions	21.482.774,15	19.451.436,44
	Maquinària i utilatge	94.925,98	94.925,98
	Instal·lacions Tècniques i altres instal·lacions	3.021.919,68	2.995.406,17
	Mobiliari	8.133,34	8.133,34
	Amortització Acumulada de l'immobilitzat	(19.980.442,83)	(19.618.530,99)
Propietats, planta i equipament			
Nota 18	Propietats, planta i equipament	1.737,04	1.775,03
	Equips per a procés d'informació	1.899,38	1.899,38
	Amortització Acumulada equips per a procés d'informació	(162,34)	(124,35)
	Total actiu no corrent	80.684.234,95	60.103.370,12
	TOTAL ACTIU	1.803.943.219,54	1.651.022.979,16

	PASSIU	Exercici 31/12/2024	Exercici 31/12/2023 (*)
PASSIUS CORRENTS			
Nota 20	Comptes a pagar	286.334,14	272.141,66
	Creditors Pressupostaris	245.128,40	218.380,99
	Creditors per obligacions reconegudes. Press. De desp. Corrent	131.235,46	218.380,99
	Creditors per obligacions reconegudes. Press. Inversions Reals	113.892,94	-
Creditors no Pressupostaris			
	Creditors no Pressupostaris	41.205,74	53.760,67
	Creditors per impostos	2.616,86	10.794,67
	Altres creditors no pressupostaris	38.588,88	42.966,00
Pasius financers a cost amortitzat			
Nota 21	Pasius financers a cost amortitzat	100.983,70	-
	Fiances rebudes a c.t.	100.983,70	-
	Total passiu corrent	387.317,84	272.141,66
PASSIUS NO CORRENTS			
Pasius financers a cost amortitzat			
Nota 21	Pasius financers a cost amortitzat	203.343,06	196.619,94
	Fiances rebudes a ll.t.	203.343,06	196.619,94
	Total passiu no corrent	203.343,06	196.619,94
	Total passiu	590.660,90	468.761,60
ACTIUS NETS/PATRIMONI			
Nota 22	Actius nets/patrimoni	1.650.554.217,56	1.473.316.317,32
	Reserves	1.650.554.217,56	1.473.316.317,32
Nota 3	Resultat de l'exercici	152.798.341,08	177.237.900,24
	Total actius nets /patrimoni	1.803.352.558,64	1.650.554.217,56
	TOTAL PATRIMONI NET I PASSIU	1.803.943.219,54	1.651.022.979,16

(*) Es presenta únicament i exclusivament a efectes comparatius. Les notes 1 a 29 formen part integrant dels estats financers de 31 de desembre de 2024.



2. Estat de rendiment financer de l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2024 i 2023 (expressat en euros)

		Exercici 31/12/2024	Exercici 31/12/2023
INGRESSOS			
	Ingressos per transaccions sense contraprestació	30.700.000,00	27.601.000,00
Nota 5	Transferències d'altres entitats governamentals	30.700.000,00	27.601.000,00
	Ingressos per transaccions amb contraprestació	126.451.972,54	153.465.995,17
Nota 7	Prestacions de serveis	94.450,49	84.873,10
Nota 6	Ingressos per arrendaments operatius	2.688.423,03	2.597.702,87
Nota 8	Guany (pèrdua) nets d'instruments financers valorats a valor raonable amb canvis a resultats	102.793.296,55	133.438.887,11
Nota 8	Ingressos per dividends	5.700.196,90	6.188.892,27
Nota 8	Ingressos per interessos	13.541.957,36	11.264.569,09
Nota 8	Diferències (negatives) de canvi netes	1.633.648,21	(108.929,27)
	Altres Ingressos	10.587,03	7.586,33
	INGRESSOS TOTALS	157.162.559,57	181.074.581,50
DESPESES			
Nota 9	Despeses de personal	(348.388,05)	(357.548,57)
	Despeses de personal	(292.678,88)	(297.129,01)
	Càrregues socials	(55.709,17)	(60.419,56)
	Subministraments i material pel consum	-	(44.695,01)
Nota 11	Altres despeses de gestió ordinària	(3.650.489,79)	(2.964.884,28)
	Serveis Exteriors	(928.579,87)	(755.470,45)
	Serveis bancaris de carteres financeres	(2.549.924,68)	(2.040.593,89)
	Tributs	(171.985,24)	(168.819,94)
	Despeses de depreciació i amortització	(361.949,83)	(354.693,47)
Nota 19	Dotació per amortització	(361.949,83)	(354.066,58)
Nota 14	Pèrdues per deteriorament de crèdits	-	-
Nota 14	Pèrdues per deteriorament d'existències	-	(626,89)
	Altres Despeses	-	-
Nota 12	Despeses financeres	(3.390,82)	(114.778,83)
	DESPESES TOTALS	(4.364.218,49)	(3.836.600,16)
	Altres guanys/(pèrdues)	-	(81,10)
	Participació en resultat positiu (estalvi) associades	-	-
	RESULTAT (estalvi o desestalvi) DEL PERÍODE	152.798.341,08	177.237.900,24

(*) Es presenta únicament i exclusivament a efectes comparatius. Les notes 1 a 29 formen part integrant dels estats financers de 31 de desembre de 2024.



3. Estat de canvis en els actius nets/patrimoni de l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2024 i 2023 (expressat en euros)

	Euros				
	Capital Aportat	Altres reserves	Reserva de conversió	Resultats acumulats (estalvi o desestalvi)	Total actius nets/Patrimoni
Saldo a 31 de desembre del 2022	-	1.586.265.514,89	-	(112.949.197,57)	1.473.316.317,32
Canvis en polítiques comptables	-	-	-	-	-
Saldo a 1 de gener del 2023 reexpressat	-	1.586.265.514,89	-	(112.949.197,57)	1.473.316.317,32
Ingr. i Despeses totals reconeguts durant el període	-	-	-	177.237.900,24	177.237.900,24
Ing. nets reconeg. Direct. en els actius nets/Patrimoni	-	-	-	-	-
Resultats positiu (Estalvi) del període	-	-	-	177.237.900,24	177.237.900,24
Canvis en els actius nets/Patrimoni per al 2023	-	(112.949.197,57)	-	112.949.197,57	-
Aportacions	-	-	-	-	-
Pèrdues per revaluació d'Inversions	-	-	-	-	-
Aplicació del resultat	-	(112.949.197,57)	-	112.949.197,57	-
Saldo a 31 de desembre del 2023	-	1.473.316.317,32	-	177.237.900,24	1.650.554.217,56
Canvis en polítiques comptables	-	-	-	-	-
Saldo a 1 de gener del 2024 reexpressat	-	1.473.316.317,32	-	177.237.900,24	1.650.554.217,56
Ingr. i Despeses totals reconeguts durant el període	-	-	-	152.798.341,08	152.798.341,08
Ing. nets reconeg. Direct. en els actius nets/Patrimoni	-	-	-	-	-
Resultats positiu (Estalvi) del període	-	-	-	152.798.341,08	152.798.341,08
Canvis en els actius nets/Patrimoni per al 2024	-	177.237.900,24	-	(177.237.900,24)	-
Aportacions	-	-	-	-	-
Pèrdues per revaluació d'Inversions	-	-	-	-	-
Aplicació del resultat	-	177.237.900,24	-	(177.237.900,24)	-
Saldo a 31 de desembre de 2024	-	1.650.554.217,56	-	152.798.341,08	1.803.352.558,64

(*) Es presenta únicament i exclusivament a efectes comparatius. Les notes 1 a 29 formen part integrant dels estats financers de 31 de desembre de 2024.



4. Estat de Fluxos d'Efectiu de l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2024 i 2023 (expressat en euros)

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

	Exercici 2024	Exercici 2023 (*)
FLUXOS D'EFFECTIU DE LES ACTIVITATS D'OPERACIONS		
<i>Cobraments</i>		
Impostos	-	-
Venda de béns i serveis	2.814.513,69	2.863.729,08
Subvencions	-	-
Interessos rebuts	-	-
Altres cobraments	98.187,01	94.051,43
<i>Pagaments</i>		
Costos dels treballadors	(341.452,98)	(334.346,07)
Pensions	-	-
Proveïdors	(869.361,63)	(743.059,68)
Interessos pagats	-	-
Altres pagaments	(257.756,32)	(321.241,54)
<i>Fluxos d'efectiu nets de les activitats d'operació</i>	<i>1.444.129,77</i>	<i>1.559.133,22</i>
FLUXOS D'EFFECTIU DE LES ACTIVITATS D'INVERSIÓ		
Compra de planta i equipament	(1.935.556,31)	(52.009,65)
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	(1.600.000,00)
<i>Fluxos d'efectiu nets de les activitats d'inversió</i>	<i>(1.135.556,31)</i>	<i>(1.652.009,65)</i>
FLUXOS D'EFFECTIU DE LES ACTIVITATS D'INVERSIÓ		
Efectiu rebut per préstecs	-	-
Reemborsament de préstecs	-	-
Distribució/dividends al govern	-	-
<i>Fluxos d'efectiu nets de les activitats de finançament</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Increment/(Disminució) neta en l'efectiu i equivalents a l'efectiu</i>	<i>308.573,46</i>	<i>(92.876,43)</i>
<i>Efectiu i equivalents a l'efectiu al principi del període</i>	<i>775.869,43</i>	<i>868.745,86</i>
<i>Efectiu i equivalents a l'efectiu al final del període</i>	<i>1.084.442,89</i>	<i>775.869,43</i>

(*) Es presenta únicament i exclusivament a efectes comparatius. Les notes 1 a 29 formen part integrant dels estats financers de 31 de desembre de 2024.



5. Estat de comparació dels imports pressupostats i realitzats per a l'exercici acabat el 31 de desembre de 2024 i 2023

Capítol	(en unitats monetàries)	Imports pressupostats 2024		Imports reals amb base comptable	Diferència: Pressupost final i realitzat 2024
		Inicial	Final		
Cobraments					
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	-	-	-	-
	Total de cobraments	20.651.602,00	40.890.355,32	36.114.285,62	4.776.069,70
Pagaments					
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	-	-	-	-
	Total de pagaments	20.651.602,00	40.890.355,32	35.962.548,10	4.927.807,22
	COBRAMENTS (PAGAMENTS) NETS	-	-	151.737,52	(151.737,52)

Capítol	(en unitats monetàries)	Imports pressupostats 2023		Imports reals amb base comptable	Diferència: Pressupost final i realitzat
		Inicial	Final		
Cobraments					
1	Cotitzacions Socials	-	-	-	-
2	Impostos indirectes	-	-	-	-
3	Taxes i altres ingressos	1,00	110,23	516,05	(405,82)
4	Transferències corrents	-	-	-	-
5	Ingressos patrimonials	2.567.482,00	2.684.920,80	2.720.626,78	(35.705,98)
6	Alienació d'inversions reals	-	-	-	-
7	Transferències de capital	21.950.500,00	27.601.000,00	27.601.000,00	-
8	Actius financers	40.533,00	7.401.272,97	2.081.124,49	5.320.148,48
9	Passius financers	-	-	-	-
	Total de cobraments	24.558.516,00	37.687.304,00	32.403.267,32	5.284.036,68
Pagaments					
1	Despeses de personal	435.718,00	435.718,00	347.099,77	88.618,23
2	Despeses en béns corrents i serveis	4.696.223,00	4.696.223,00	2.996.830,15	1.699.392,85
3	Despeses financers	10.800,00	10.800,00	728,13	10.071,87
4	Transferències corrents	-	-	-	-
6	Inversions reals	3.228.562,00	3.343.562,00	49.770,00	3.293.792,00
7	Transferències de capital	-	-	-	-
8	Actius financers	16.187.213,00	29.201.001,00	29.201.000,00	1,00
9	Passius financers	-	-	-	-
	Total de pagaments	24.558.516,00	37.687.304,00	32.595.428,05	5.091.875,95
	COBRAMENTS (PAGAMENTS) NETS	-	-	(192.160,73)	192.160,73



6. Notes als estats financers a 31 de desembre del 2024

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.

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. 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 17 i 23 d'aquests estats financers 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 17 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 Estats Financers

Els estats financers de l'exercici 2024 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 2024. La Comissió Gestora del FRJ estima que aquests estats financers seran aprovats pel Consell d'Administració del FRJ sense canvis significatius.

Els estats financers corresponents a l'exercici 2023 van ser formulats el 13 de març del 2024 per la Comissió Gestora i aprovats pel Consell d'Administració del FRJ el 27 de març del 2024.

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) 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 estats financers.

Els estats financers 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 estats financers 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 Pla Marc normatiu difereix del Pla Marc per al Sector Públic estatal del Principat d'Andorra.

Els estats financers 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 i 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 estats financers. No hi ha cap principi comptable o criteri de valoració de caràcter obligatori i amb efecte significatiu en els estats financers del FRJ que s'hagi deixat d'aplicar.



b) Nous pronunciaments de les NICSP

b.1) Normes, modificacions i interpretacions emeses per l'IFAC no vigents

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

Norma	Desenvolupament	Data entrada en vigor
NICSP 43 - Arrendaments	La NICSP 43 introdueix un model de dret d'ús que reemplaça els riscos i les recompenses inherents al model de propietat de la NICSP 13 – Arrendaments. Per als arrendadors es manté substancialment el model dual, recollit en la NICSP 13, en què es distingeix entre arrendament financer i arrendament operatiu.	1 de gener de 2025
NICSP 44 – Actius no corrents mantinguts per a la venda i operacions interrompudes	L'objectiu de la NICSP 44 és proporcionar guies sobre com comptabilitzar els actius mantinguts per a la venda i els requisits de presentació i divulgació de les operacions interrompudes.	
NICSP 45 – Propietat, planta i equipament	La NICSP 45 actualitza els principis establerts en la NICSP 17 incloent noves guies per a la comptabilització de béns històrics i infraestructures així com el mesurament de la propietat, planta i equipament.	
NICSP 46 – Valoració	L'objectiu d'aquesta norma és millorar la guia de mesurament per a tota la normativa NICSP.	
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 participants elegibles.	
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 concessional.	1 de gener de 2027

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 estats financers o en els seus procediments i sistemes d'informació. No obstant, de l'anàlisi efectuada fins a la data de formulació d'aquests estats financers de les normes no s'espera que les modificacions i interpretacions publicades per l'IFAC però que encara no han entrat en vigor tinguin un impacte significatiu en els estats financers del FRJ en els pròxims exercicis.

c) **Moneda funcional i de presentació**

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

d) **Estimacions i judicis**

La preparació dels estats financers 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 estats financers:

- El FRJ és una entitat d'inversió que a 31 de desembre del 2024 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 17](#)) (eren 3 a 31 de desembre del 2023). 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 estats financers ([nota 17](#)).



- Estimació de la vida útil de les propietats d'inversió (nota [19](#)).
- Estimació de possibles pèrdues per deteriorament de les propietats, planta i equipament i de les propietats d'inversió (notes [18](#) i [19](#)).
- Classificació i comptabilització dels arrendaments d'acord amb la NICSP13 "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 2024, 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 estats financers 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 2024, les corresponents a l'exercici anterior que formaven part dels estats financers de l'exercici 2023 aprovats pel Consell d'Administració de data 27 de març de 2024.

f) Canvis en criteris comptables i correcció d'errors

Els estats financers del Fons de reserva de jubilació corresponents a l'exercici 2024 que s'adjunten s'han elaborat amb els mateixos principis, polítiques comptables i criteris que els aplicats en els estats financers de l'exercici 2023.

3) Distribució de resultats

En compliment de l'article 19 de la Llei 6/2015, 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 estats financers per part del Consell d'Administració del FRJ. El detall de la distribució del resultat del 2024 és com segueix:

En euros	31/12/2024
Base d'aplicació	
Resultat del FRJ durant l'exercici	152.798.341,08
Estalvi	152.798.341,08
Aplicació	
Patrimoni del Fons de reserva de jubilació	152.798.341,08

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



4) Normes comptables rellevants aplicades

Els principals principis comptables i normes de valoració aplicats en l'elaboració d'aquests estats financers 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 dividends segons la seva naturalesa, i la resta, que es registra com a resultats d'operacions financeres en la partida "Guanys (pèrdues) 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 decret legislatiu del 29/04/2015 de publicació del text refós de la Llei 94/2010, el decret del 23/09/2015 i el decret 207/2021 del 23/06/2021, sobre l'impost que grava la renda dels no-residents fiscals a Andorra, 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 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, modificada per la Llei 17/2011, de l'1 de desembre.



iii) Impost General Indirecte

El Consell General del Principat d'Andorra, en la seva sessió del 21 de juny de 2012, va aprovar la Llei 11/2012, de l'Impost general Indirecte (IGI) que va entrar en vigor l'1 de gener de 2013. Aquesta Llei fou posteriorment modificada en diverses ocasions i compta amb un text refós, publicat mitjançant un decret legislatiu del 5 de juny del 2019.

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.

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 minuscúlia 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'adscriptent 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	25-30
Instal·lacions tècniques	3-10
Maquinària	5-12
Utillatge i altres instal·lacions	3-5
Mobiliari	3-10

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) El FRJ com a arrendatari

Durant els exercicis 2024 i 2023 el FRJ no ha estat arrendatari de cap contracte d'arrendament ni financer ni operatiu.

*ii) 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 reconeixen 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 com un superàvit o un dèficit 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 estats financers, 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 23,5% de mitjana durant l'exercici 2024, 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 (3 a 31 de desembre del 2023). En data 4 de desembre del 2024 s'ha procedit a liquidar el fons d'inversió de dret francès propietat exclusiva del FRJ "Pyrénées Global".



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 actuarials 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 6/2015, 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.



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 17](#)).

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, dividends 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 estats financers 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 estats financers 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 estats financers.

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.

Adicionalment, en la [nota 24](#) dels presents estats financers, 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 2024 el Consell d'Administració del FRJ estava compost 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 2024 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 2024 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;
- Sr. Xavier Bellavista Badia, en qualitat d'expert independent;
- Sr. Xavier Moreno Tarrés, en qualitat d'expert independent.

Durant l'exercici 2024 la Comissió Gestora del FRJ ha estat presidida pel Sr. Cinca i el Sr. Escoriza n'ha estat el vicepresident.

l) 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 6/2015, 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 2024 i 31 de desembre de 2023 segons la jerarquia de valor raonable esmentada anteriorment es mostra a continuació:

	31 de desembre 2024, euros			
	Nivell 1	Nivell 2	Nivell 3	TOTAL
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
Private equity directe	-	-	92.850,00	92.850,00
Fons de fons de private equity	-	-	63.122.830,42	63.122.830,42
	926.627.278,46	795.278.031,00	63.215.680,42	1.785.120.989,88



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).

	31 de desembre 2023, euros			
	Nivell 1	Nivell 2	Nivell 3	TOTAL
Monetari	47.280.371,50	57.460.319,39	-	104.740.690,89
Renda fixa	666.629.361,71	-	-	666.629.361,71
Renda variable	323.437.908,19	115.952.186,64	-	439.390.094,82
Altres actius	5.386.271,70	72.699.860,59	-	78.086.132,29
Derivats	1.221.899,63	-	-	1.221.899,63
Fons d'inversió dret francès	-	299.957.135,33	-	299.957.135,33
<i>Private equity</i> directe	-	-	92.850,00	92.850,00
Fons de fons de <i>private equity</i>	-	-	44.237.866,96	44.237.866,96
	1.043.955.812,72	546.069.501,95	44.330.716,96	1.634.356.031,64

A 31 de desembre del 2023, els ETFs valorats d'acord amb la seva cotització i classificats com a nivell 1 segons la jerarquia de valor raonable ascendien a 300.313.749,88 euros (18,20% 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, 546.069.501,95 euros (33,09% de la cartera global del FRJ).

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 2024, 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 2024, euros			
	Nivell 1	Nivell 2	Nivell 3	TOTAL
Monetari	102.521.458,60	-	-	102.521.458,60
Renda fixa	95.964.987,90	-	-	95.964.987,90
Renda variable	5.053.972,00	-	-	5.053.972,00
Altres actius	-	5.562.525,27	-	5.562.525,27
Derivats	-	-	-	-
Fons d'inversió dret francès	586.175.087,23	-	-	586.175.087,23
<i>Private equity</i> directe	-	-	-	-
Fons de fons de <i>private equity</i>	-	-	-	-
	789.715.505,73	5.562.525,27	-	795.278.031,00



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 2024, euros			
	Nivell 1	Nivell 2	Nivell 3	TOTAL
Monetari	160.413.980,29	-	-	160.413.980,29
Renda fixa	719.922.187,63	-	-	719.922.187,63
Renda variable	249.147.547,64	-	-	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
	1.716.342.784,19	5.562.525,27	63.215.680,42	1.785.120.989,88

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 estats financers 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 17 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*.

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 si bé aquesta no disposa de derivats a 31 de desembre de 2024.

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 17 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 estats financers. Es considera aquesta com la millor informació disponible al moment d'elaborar els estats financers 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 estats financers 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 6/2015, 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 de capital

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 2024 el FRJ controla dos fons d'inversió de dret francès, mentre que a 31 de desembre del 2023 el FRJ controlava tres fons d'inversió de dret francès tal com es descriu en la nota [2d\)](#) i [17](#) d'aquests estats financers. En data 4 de desembre del 2024 s'ha procedit a liquidar el fons d'inversió de dret francès propietat exclusiva del FRJ "Pyrenees Global".

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	
	2024	2023
	Ingressos	Ingressos
Altres institucions	30.700.000,00	27.601.000,00
Total	30.700.000,00	27.601.000,00

Durant l'exercici 2024, 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 6/2015, del 15 de gener, 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 2024, 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 2024 i 2023 és com segueix:

	Euros	
	2024	2023
Ingressos lineatitzats d'arrendaments operatius	2.688.423,03	2.597.702,87
Arrendaments contingents	-	-
Total	2.688.423,03	2.597.702,87

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 2024, l'increment de l'IPC aplicat als arrendaments operatius comercials i pàrquings ha estat del 4,6% d'acord amb el Decret 12/2024.

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 2024 i 2023 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	
	2024	2023
Aigua	5.756,03	6.221,98
Calefacció	88.694,46	78.651,12
Total	94.450,49	84.873,10

8) Ingressos i despeses d'actius financers

Els rendiments obtinguts dels actius financers es registra 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 següents epígrafs a continuació:

	Euros	
	2024	2023
Guany o pèrdues netes d'instruments financers a valor raonable amb canvis a resultats	102.793.296,55	133.438.887,11
Renda variable	19.179.586,96	25.559.062,03
Renda fixa	4.160.639,69	27.696.045,29
Fons de fons de private equity	5.373.591,06	3.798.584,80
Participacions en fons d'inversió	77.396.657,11	76.449.650,42
Derivats	(3.317.178,27)	(64.455,43)
Ingressos per dividends	5.700.196,90	6.188.892,27
Ingressos per interessos	13.541.957,36	11.264.569,09
Diferències (negatives) de canvi netes	1.633.648,21	(108.929,27)
Resultat de les inversions financeres reconegut al compte de resultat	123.669.099,02	150.783.419,20



9) Despeses de personal

Un detall de les despeses de personal, durant l'exercici 2024 i 2023, és el següent:

	Euros	
	2024	2023
Sous i Salaris	292.678,88	297.129,01
Càrregues socials	45.365,22	46.054,97
Altres despeses de personal	10.343,95	14.364,59
	348.388,05	357.548,57

Dins d'aquest detall s'inclouen les retribucions de la direcció del Fons (veure [nota 10](#)). Així mateix, en les dades de 2024 s'inclou una estimació de les retribucions variables meritades a 31 de desembre de 2024 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 2024 i 2023, distribuïts per categories professionals, és la següent:

	Treballadors	
	2024	2023
Director/a del Fons	1	1
Tècnics	3	4
Administració	-	-
	4	5

A 31 de desembre del 2024 l'equip del FRJ estava format per dues dones i dos homes mentre que a 31 de desembre del 2023 l'equip del FRJ estava format per tres 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 2024 els membres nomenats en qualitat d'experts independents i/o extern han percebut uns honoraris per un import total de 161.318,16 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 15.480,52 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 2024 han estat de 82.451,34 euros en concepte de retribució fixa i 7.389,88 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 152.526,35 euros en l'exercici del presents estats financers (146.908,66 euros a 31 de desembre de 2023).

Durant els exercicis anuals acabats a 31 de desembre del 2024 i a 31 de desembre del 2023, 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	
	2024	2023
Arrendaments i cànons	-	-
Reparacions i conservació	72.767,30	42.482,76
Serveis professionals independents	615.327,35	536.791,11
Transport	-	-
Primes d'assegurances	96.539,52	93.226,78
Serveis bancaris de carteres financeres	2.549.924,68	2.040.593,89
Serveis bancaris i similars	725,40	728,13
Publicitat, propaganda i RRPP	640,00	1.674,45
Subministraments	131.244,43	70.741,26
Comunicació i altres serveis	11.335,87	9.825,96
Tributs	171.985,24	168.819,94
	3.650.489,79	2.964.884,28

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 (262.394,43 euros al 2024), als serveis en qualitat d'experts independents dels tres membres de la Comissió Gestora (161.318,16 euros al 2024) (veure [nota 10](#)), als treballs d'auditoria externa (39.500,00 euros al 2024) i a les llicències de Bloomberg i Morningstar (78.236,39 euros al 2024).

Les despeses de "Subministraments" són, principalment, despeses d'aigua, energia elèctrica i de calor útil (trigeneració). 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 2024 i 2023 es mostra a continuació:

	Euros	
	2024	2023
Interessos equalization FoF PE realitzats	-	110.500,19
Altres despeses financeres	3.390,82	4.278,64
	3.390,82	114.778,83

13) Efectiu i equivalent d'efectiu

Un detall del saldo d'efectiu i equivalents a 31 de desembre del 2024 i 2023, és com segueix:

	Euros	
	2024	2023
Bancs	1.084.442,89	775.869,43
	1.084.442,89	775.869,43

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 2024 i 2023 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 2024 i 2023 un saldo per import de 37 milions d'euros i 17 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 17](#)). 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 2024 i 2023, 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 2024 i 2023, és com segueix:

	Euros	
	2024	2023
Deutor per lloguers: Govern	23.474,16	6.705,69
Deutor per lloguers: S.A.A.S.	45.423,48	43.425,88
Deutor per lloguers: Varis	62.942,51	68.643,58
Total deutors	131.840,15	118.775,15
Provisions per insolvència inicials	(41.441,82)	(47.550,28)
Dotacions de l'exercici	-	-
Reversions de l'exercici	3.461,99	6.108,46
Aplicacions de l'exercici	-	-
Provisions per insolvència finals	(37.979,83)	(41.441,82)
Valor Net Comptable	93.860,32	77.333,33

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

15) Comptes per cobrar de transaccions sense contraprestació

a) Deutors pressupostaris

Aquesta nota no és d'aplicació en els presents estats financers.

b) Deutors no pressupostaris

El saldo de deutors no pressupostaris a 31 de desembre del 2024 es detalla a continuació:

	Euros	
	2024	2023
Deutors per impostos	65.115,09	-
Deute causa efecte 61-F93	-	35.571,10
Altres deutors no pressupostaris	103.283,43	-
Total deutors no pressupostaris	168.398,52	35.571,10

A 31 de desembre del 2024 el FRJ presenta un saldo pendent de cobrament amb el Departament de Tributs i Fronteres per import de 65.115,09 euros en concepte d'IGI.

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 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 2024 i 2023, es detalla en el següent quadre:

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

	Euros		
	01/01/2023	Cobraments	31/12/2023
Causa efecte 61-F93	25.574.377,54	(40.530,60)	25.533.846,94
Provisió per insolvència	(25.498.275,84)	-	(25.498.275,84)
Valor net comptable	76.101,70	(40.530,60)	35.571,10

Durant l'exercici anual acabat a 31 de desembre de 2024 i 2023, 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 ha estat de 4.959,50 euros.

Adicionalment, el FRJ presenta els següents drets de cobrament:

A 31 de desembre del 2024, el FRJ presenta un deute pendent amb la societat Figaro Film, 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 2024, 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) Inventaris

Aquesta nota no és d'aplicació en els presents estats financers.

17) Actius financers

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 2024 i 2023 es mostra a continuació:

31 Desembre 2024	Euros		
	Actius financers a cost	Actius financers a valor raonable amb canvis a resultats (d'estalvi o desestalvi)	Total
Actius financers			
Actius corrents			
Efectiu i equivalents a l'efectiu	1.084.442,89	-	1.084.442,89
Actius financers a valor raonable amb canvis a resultats (d'estalvi o desestalvi)	-	1.721.905.309	1.721.905.309
Mercat monetari (*)	-	160.413.980,29	160.413.980,29
Renda variable	-	249.147.547,64	249.147.547,64
Renda fixa	-	719.922.187,63	719.922.187,63
Altres actius	-	5.562.525,27	5.562.525,27
Fons d'inversió dret francès	-	586.175.087,23	586.175.087,23
Fons d'inversió dret francès renda fixa		287.128.385,06	287.128.385,06
Fons d'inversió dret francès renda variable		299.046.702,17	299.046.702,17
Derivats	-	683.981,40	683.981,40
Comptes per cobrar	262.258,84	-	262.258,84
Comptes per cobrar provinents de transaccions amb contraprestació	93.860,32	-	93.860
Comptes per cobrar provinent de transaccions sense contraprestació	168.398,52	-	168.398,52
Total	1.346.701,73	1.721.905.309	1.723.252.011,19
Actius no corrents			
Actius financers a valor raonable amb canvis a resultats (d'estalvi o desestalvi)	-	63.215.680	63.215.680,42
Fons de fons de <i>private equity</i>	-	63.122.830,42	63.122.830,42
Instruments de patrimoni no cotitzats	-	92.850,00	92.850,00
Total	-	63.215.680,42	63.215.680,42
Total actius financers	1.346.701,73	1.785.120.989,88	1.786.467.691,61

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



31 Desembre 2023	Euros		
	Actius financers a cost	Actius financers a valor raonable amb canvis a resultats (d'estalvi o desestalvi)	Total
Actius financers			
<u>Actius corrents</u>			
Efectiu i equivalents a l'efectiu	775.869,43	-	775.869,43
Actius financers a valor raonable amb canvis a resultats (d'estalvi o desestalvi)	-	1.590.025.315	1.590.025.315
Mercat monetari (*)	-	104.740.690,89	104.740.690,89
Renda variable	-	439.390.094,82	439.390.094,82
Renda fixa	-	666.629.361,71	666.629.361,71
Altres actius	-	78.086.132,29	78.086.132,29
Fons d'inversió dret francès	-	299.957.135,33	299.957.135,33
Derivats	-	1.221.899,63	1.221.899,63
Dipòsits en entitats de crèdit	-	-	-
Comptes per cobrar	112.904,43	-	112.904
Comptes per cobrar provinents de transaccions amb contraprestació	77.333,33	-	77.333,33
Comptes per cobrar provinent de transaccions sense contraprestació	35.571,10	-	35.571,10
Total	888.773,86	1.590.025.314,68	1.590.914.088,54
<u>Actius no corrents</u>			
Actius financers a valor raonable amb canvis a resultats (d'estalvi o desestalvi)	-	44.330.717	44.330.716,96
Fons de fons de <i>private equity</i>	-	44.237.866,96	44.237.866,96
Instruments de patrimoni no cotitzats	-	92.850,00	92.850,00
Total	-	44.330.716,96	44.330.716,96
Total actius financers	888.773,86	1.634.356.031,64	1.635.244.805,50

(*) Dins l'apartat de mercat monetari s'inclouen 17 milions d'euros de tresoreria que a 31 de desembre del 2023 es trobava dipositada dins la cartera d'inversions (veure [nota 13](#)).

El detall de la composició de les inversions en instruments financers a valor raonable a 31 de desembre de 2024 i a 31 de desembre de 2023 segons la seva estructura de gestió és com segueix:

	Euros	
	2024	2023
Actius sota mandats de gestió	1.444.898.386,42	1.125.937.549,24
Actius fora mandats de gestió	277.006.923,11	464.087.765,64
Fons de fons de Private Equity	63.122.830,39	44.237.866,95
Instruments de patrimoni no cotitzats	92.850,00	92.850,00
	1.785.120.989,92	1.634.356.031,83



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 (tres a 31 de desembre del 2023) que tenen com a únic particip 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 2024 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 2024 i en tres fons de dret francès a 31 de desembre del 2023 que es detallen a valor raonable tal i com es detalla a continuació:

Nom del fons	2024				2023			
	Participació FRJ (%)	Valor liquidatiu (Eur)	Nº participacions	Patrimoni net (euros)	Participació FRJ (%)	Valor liquidatiu (Eur)	Nº participacions	Patrimoni net (euros)
Investissement n°101	100%	4.369,5941	68.438,097	299.046.702,17	100%	4.150,9700	36.009,80	149.475.587,05
Pyrenees Global FCP (*)	100%	-	-	-	100%	124,9300	642.314,08	80.244.298,14
Occitan International	100%	185,7490	1.545.787,00	287.128.385,06	100%	178,8664	392.650,00	70.231.891,96
				586.175.087,23				299.951.777,15

(*) En data 4 de desembre del 2024 s'ha procedit a liquidar el fons d'inversió de dret francès propietat exclusiva del FRJ "Pyrenees Global", gestionat per Crédit Mutuel Asset Management per tal de fer efectiva la implementació de la nova estratègia d'inversió del FRJ que ha entrat en vigor l'1 de gener del 2025.

A 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. A 31 de desembre del 2023 els tres fons de dret francès tenien un mandat de gestió mixta amb predomini de renda fixa.

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 2023 i 2024 s'han continuat realitzant inversions en aquesta tipologia d'actius i a 31 de desembre del 2024 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 2024 l'import compromès i encara no aportat ascendeix, aproximadament, a 42,7 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 2024 aquesta tipologia d'actius suposa el 3,5% de la cartera d'inversions del FRJ i ascendeix a 63,1 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 2024 (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 2024:

	Capital compromès			Import aportat fins	Capital calls fins	Interessos per	Valor raonable		Import aportat
	divisa	Divisa	Data 1a aportació	31/12/2024 (Eur) (*)	31/12/2024 (Eur)	equalization (*)	a 31/12/2024 (Eur)	% FRJ	(% commit)
Access Capital Fund VIII Growth BuyOut	17.000.000	EUR	05/07/2021	12.043.191	11.968.000	75.191	16.347.061	0,9%	70,8%
Adams Street 2021 Global Fund	25.962.000	USD	20/12/2021	14.939.461	14.939.461	-	16.731.547	0,9%	61,3%
LGT Crown Global Opportunities VII	16.923.000	USD	28/01/2022	10.362.020	10.159.847	202.173	12.108.077	0,7%	66,1%
Pantheon Global Secondary Fund VII	21.400.000	USD	13/11/2023	9.290.063	9.179.562	110.500	11.633.584	0,6%	46,8%
Altamar ACP Private Equity 7, FCR	20.000.000	EUR	25/08/2022	6.000.000	6.000.000	-	6.302.561	0,3%	30,0%
				52.634.736	52.246.871	387.865	63.122.830	3,5%	55,4%

(*) Despeses suportades



Així mateix, es presenta el seu moviment durant l'exercici anual acabat a 31 de desembre del 2024 i 31 de desembre del 2023:

Nom del fons de fons	Euros				
	01/01/2024	Altes	Distribucions	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
Total inversions	44.237.866,95	14.836.202,94	(1.324.830,55)	5.373.591,06	63.122.830,40

Nom del fons de fons	Euros				
	01/01/2023	Altes	Distribucions	Canvis en el valor	31/12/2023
Access Capital Fund VIII Growth BuyOut	11.276.195,00	2.465.000,00	(372.696,55)	1.719.447,55	15.087.946,00
Adams Street 2021 Global Fund	6.925.807,57	4.129.153,70	-	566.259,86	11.621.221,13
LGT Crown Global Opportunities VII	8.878.603,00	1.818.828,34	(641.723,15)	520.312,28	10.576.020,47
Pantheon Global Secondary Fund VII	-	2.643.114,25	-	1.024.322,11	3.667.436,36
Altamar ACP Private Equity 7, FCR	817.000,00	2.500.000,00	-	(31.757,00)	3.285.243,00
Total inversions	27.897.605,57	13.556.096,29	(1.014.419,70)	3.798.584,80	44.237.866,96

Les altes corresponen a les aportacions de capital requerides pels fons de fons durant l'exercici 2024 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 retorn de la inversió. Els rendiments corresponen a la variació de valor raonable del valor de les participacions en cada un d'aquests instruments.

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 2024 i 2023, 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 2024 i 2023 el FRJ mantenia 150 accions de SEMTEE, S.A. i, segons els últims estats financers auditats disponibles de la societat, el valor teòric comptable de les esmentades accions a 31 de desembre del 2023 era de 116.329 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 2024 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,...), 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 2024 i del 2023 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 2024.

Aquest és un resum dels instruments financers derivats a 31 de desembre de 2024 i a 31 de desembre de 2023, 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 2024			31 de desembre de 2023		
	Inversió (Nocional)	Cobertura (Nocional)	Valor raonable	Inversió (Nocional)	Cobertura (Nocional)	Valor raonable
Futurs tipus d'interès	9.428.800,00	-	126.430	11.518.260,00	-	98.401,40
Futurs renda variable	-	-	-	-	6.528.634,60	660.596,69
Futurs divisa	-	31.873.663,33	557.552	-	40.795.645,78	462.901,54
Opcions cotitzades renda variable	-	-	-	-	1.239.088	103.757
Opcions cotitzades tipus d'interès	-	-	-	-	-	-
Opcions cotitzades divisa	-	-	-	-	-	-
Opcions OTC	-	-	-	-	-	-
Forwards de divisa	-	-	-	-	-	-
	9.428.800,00	31.873.663,33	683.981,40	11.518.260,00	48.563.368,17	1.325.656,63

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 2024 s'inclouen garanties per import de 760.907,25 euros i a 31 de desembre de 2023 s'inclouen garanties per import de 1.342.203,32 euros.



El detall dels instruments financers derivats a 31 de desembre de 2024 i a 31 de desembre de 2023, segons el seu import nocional (o l'exposició a mercat) i el seu venciment és com segueix:

Euros	31 de desembre de 2024		31 de desembre de 2023	
	< 1 any (Nocional)	1 a 3 anys (Nocional)	< 1 any (Nocional)	1 a 3 anys (Nocional)
Futurs tipus d'interès	9.428.800,00	-	11.518.260,00	-
Futurs renda variable	-	-	6.528.634,60	-
Futurs divisa	31.873.663,33	-	40.795.645,78	-
Opcions cotitzades renda variable	-	-	1.239.088	-
Opcions cotitzades tipus d'interès	-	-	-	-
Opcions cotitzades divisa	-	-	-	-
Opcions OTC	-	-	-	-
Forwards de divisa	-	-	-	-
	41.302.463,33	-	60.081.628,17	-

El moviment dels actius financers a valor raonable amb canvis a resultats durant l'exercici 2024 i 2023 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 2024	Monetari	Renda fixa	Renda variable	Altres actius	Private equity fons de fons	Fons d'inversió dret francès	Instruments de patrimoni no cotitzats	Total
Valor comptable net a 1 de gener de 2024	113.791.162,69	666.471.756,39	431.719.127,99	78.086.132,30	44.237.866,96	299.957.135,33	92.850,00	1.634.356.031,66
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
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
Efecte de les variacions en els tipus de canvi	1.633.648,48	-	-	-	-	-	-	1.633.648
Pagament comissions	(1.725.487,10)	-	-	-	-	(808.033,83)	-	(2.533.520,93)
Contrapartida derivats	(7.681.390,93)	0,00	7.767.926,11	-	-	-	-	86.535
Valor comptable net 31/12/2024	161.097.962	719.922.187	249.147.548	5.562.525	63.122.830	586.175.087	92.850	1.785.120.990

Euros								
Actius financers a valor raonable amb canvis a resultats								
31 Desembre 2023	Monetari	Renda fixa	Renda variable	Altres actius	Private equity fons de fons	Fons d'inversió dret francès	Instruments de patrimoni no cotitzats	Total
Valor comptable net 01/01/2023	131.692.279,59	594.013.084,57	338.622.299,06	91.880.011,25	27.897.605,57	272.238.252,11	79.050,00	1.456.422.582,16
Incorporacions al perímetre - combinacions de negoci	-	-	-	-	-	-	-	-
Compres	92.513.444,85	354.369.640,60	120.764.850,03	32.630.206,24	13.556.096,29	9.989.744,35	-	623.823.982,36
Vendes i amortitzacions	(88.909.310,31)	(316.125.720,74)	(79.013.548,77)	(50.628.722,02)	(1.014.419,70)	(9.075.012,47)	-	(544.766.734,00)
Reclassificacions i traspassos	(23.537.943,31)	-	-	-	-	-	-	(23.537.943,31)
Variació d'interessos implícits	469.346,86	2.528.468	-	-	-	-	-	2.997.815
Canvis de valor contra resultats	1.225.660,52	31.686.283,98	53.368.041,32	4.204.636,83	3.798.584,80	27.268.844,80	13.800,00	121.565.852
Efecte de les variacions en els tipus de canvi	(108.929,21)	-	-	-	-	-	-	108.929
Pagament comissions	(1.575.900,03)	-	-	-	-	(464.693,86)	-	(2.040.593,89)
Contrapartida derivats	2.022.513,76	-	(2.022.513,76)	-	-	-	-	-
Valor comptable net 31/12/2023	113.791.163	666.471.756	431.719.128	78.086.132	44.237.867	299.957.135	92.850	1.634.356.031

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 2024. 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 17 d\)](#)) i dels fons de fons de *private equity* (veure [nota 17 c\)](#)) a 31 de desembre del 2024, 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 les inversions en instruments financers a valor raonable a 31 de desembre de 2024 i a 31 de desembre de 2023 segons el tipus d'actiu és com segueix:

Euros	31 de desembre 2024		31 de desembre 2023			
	Import	%	Import	%	Variació	%
Monetari	161.097.961,69	9,0%	113.791.162,91	7,0%	47.306.798,78	2,1%
Renda fixa	719.922.187,63	40,3%	666.471.756,26	40,8%	53.450.431,37	-0,4%
Renda variable	249.147.547,64	14,0%	431.719.127,89	26,4%	(182.571.580,24)	-12,5%
Altres actius	5.562.525,27	0,3%	78.086.132,29	4,8%	(72.523.607,02)	-4,5%
Fons d'inversió dret francès	586.175.087,23	32,8%	299.957.135,33	18,4%	286.217.951,90	14,5%
Private equity fons de fons	63.122.830,42	3,5%	44.237.866,96	2,7%	18.884.963,46	0,8%
Instruments de patrimoni no cotitzats	92.850,00	0,0%	92.850,00	0,0%	-	0,0%
	1.785.120.989,88	100,0%	1.634.356.031,64	100,0%	150.764.958,25	0,0%

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 col·lectiva, a excepció dels dos fons d'inversió francesos (tres a 31 de desembre del 2023) 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 2023, en l'epígraf "Renda variable" s'està considerant els instruments financers de renda variable cotitzada (439.486.850,28 euros), així com l'exposició que comporten els derivats de renda variable i que suposen una reducció de l'exposició per valor de -7.767.722,39 euros (veure nota [23 a\)](#)).

18) Propietats, planta i equipament

Un resum de l'immobilitzat material 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
Total Actius Tangibles	54.548,45	-	-	-	54.548,45
Equips per a procés d'informació	(124,35)	(37,99)	-	-	(162,34)
Altres immobilitzats	-	-	-	-	-
Total Amort. Acumulada	(124,35)	(37,99)	-	-	(162,34)
Equips per a procés d'informació	-	-	-	-	-
Altres immobilitzats	(52.649,07)	-	-	-	(52.649,07)
Total Provisions per Det.	(52.649,07)	-	-	-	(52.649,07)
Equips per a procés d'informació	1.775,03	(37,99)	-	-	1.737,04
Altres immobilitzats	-	-	-	-	-
Valor Net Comptable Total	1.775,03	(37,99)	-	-	1.737,04



Així mateix, un resum a 31 de desembre del 2023, així com el seu moviment durant l'exercici anual acabat a 31 de desembre del 2023, és el següent:

	Euros				31/12/2023
	01/01/2023	Altes	Baixes	Traspassos	
Equips per a procés d'informació	1.899,38	-	-	-	1.899,38
Altres immobilitzats	52.649,07	-	-	-	52.649,07
Total Actius Tangibles	54.548,45	-	-	-	54.548,45
Equips per a procés d'informació	(86,36)	(37,99)	-	-	(124,35)
Altres immobilitzats	-	-	-	-	-
Total Amort. Acumulada	(86,36)	(37,99)	-	-	(124,35)
Equips per a procés d'informació	-	-	-	-	-
Altres immobilitzats	(52.649,07)	-	-	-	(52.649,07)
Total Provisions per Det.	(52.649,07)	-	-	-	(52.649,07)
Equips per a procés d'informació	1.813,02	(37,99)	-	-	1.775,03
Altres immobilitzats	-	-	-	-	-
Valor Net Comptable Total	1.813,02	(37,99)	-	-	1.775,03

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.



19) Propietats d'inversió

Un resum de les propietats d'inversió 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	
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
Total Actius Tangibles	38.935.133,35	2.057.851,22	-	-	40.992.984,57
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)
Total Amort. Acumulada	(19.618.530,99)	(361.911,84)	-	-	(19.980.442,83)
Terreny	(2.878.737,79)	-	-	-	(2.878.737,79)
Construccions	(666.986,43)	-	-	-	(666.986,43)
Instal·lacions tècniques	-	-	-	-	-
Mobiliari, Material i utilitatges	-	-	-	-	-
Total Provisions per Det.	(3.545.724,22)	-	-	-	(3.545.724,22)
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)	-	-	-
Valor Net Comptable Total	15.770.878,14	1.695.939,38	-	-	17.466.817,52

A 31 de desembre del 2024, el valor de les propietats d'inversió en ús totalment amortitzades ascendeix a 14.565.781,29 euros (14.565.781,29 euros a 31 de desembre de 2023).

Les altes de construccions corresponen 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. 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.



Així mateix, un resum a 31 de desembre del 2023, així com el seu moviment durant l'exercici anual acabat a 31 de desembre del 2023, és el següent:

	Euros				31/12/2023
	01/01/2023	Altes	Baixes	Traspassos	
Terreny	15.718.244,99	-	-	-	15.718.244,99
Construccions	20.068.652,87	49.770,00	-	-	20.118.422,87
Instal·lacions tècniques	2.995.406,17	-	-	-	2.995.406,17
Mobiliari, Material i utilitatges	103.059,32	-	-	-	103.059,32
Total Actius Tangibles	38.885.363,35	49.770,00	-	-	38.935.133,35
Construccions	(16.253.003,79)	(339.128,64)	-	-	(16.592.132,43)
Instal·lacions tècniques	(2.910.712,33)	(13.248,81)	-	-	(2.923.961,14)
Mobiliari, Material i utilitatges	(100.786,28)	(1.651,14)	-	-	(102.437,42)
Total Amort. Acumulada	(19.264.502,40)	(354.028,59)	-	-	(19.618.530,99)
Terreny	(2.878.737,79)	-	-	-	(2.878.737,79)
Construccions	(666.986,43)	-	-	-	(666.986,43)
Instal·lacions tècniques	-	-	-	-	-
Mobiliari, Material i utilitatges	-	-	-	-	-
Total Provisions per Det.	(3.545.724,22)	-	-	-	(3.545.724,22)
Terreny	12.839.507,20	-	-	-	12.839.507,20
Construccions	3.148.662,65	(289.358,64)	-	-	2.859.304,01
Instal·lacions tècniques	84.693,84	(13.248,81)	-	-	71.445,03
Mobiliari, Material i utilitatges	2.273,04	(1.651,14)	-	-	621,90
Valor Net Comptable Total	16.075.136,73	(304.258,59)	-	-	15.770.878,14

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 31/12/2024	Valor raonable (taxa descompte 5%)	Valor raonable (taxa descompte 6%)
El Cedre	8.298.195,57	10.268.610,26	8.510.506,77
Pis Can Solà	6.139,57	152.889,67	124.986,30
Prada Casadet	3.126.090,83	16.521.476,76	12.382.385,47
Residència Solà d'Enclar	1.253.897,10	1.616.454,22	1.240.099,93
Seu Social CASS	3.117.497,34	8.024.899,23	6.647.121,80
Terreny de la Rocalla	581.624,40	-	-
Antic Centre Hospitalari	1.083.372,71	-	-
Total	17.466.817,52	36.584.330,15	28.905.100,27

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 (del 2,4% al 2025, del 2,2% al 2026, 2,1% al 2027 i del 2% a partir del 2028, d'acord amb les previsions econòmiques del Marc pressupostari general del mandat 2024-2027) i, projecció de despesa corrent i inversió segons les dades actuals i l'antiguitat dels edificis, i una estimació del valor terminal amb una taxa de descompte constant del 5% i del 6%, respectivament. 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 i de l'antic centre hospitalari de Santa Coloma no és possible realitzar una estimació del seu valor en ús mitjançant el mètode de descompte de fluxos de caixa, ja que no generen rendes. Tanmateix, prenent com a referència un peritatge de data juliol de 2022 realitzat per l'arquitecte Pep Soriano, el valor raonable del terreny La Rocalla és de 2.064.786 euros, essent el seu valor net comptable a 31 de desembre del 2024 de 581.624,40 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 a 31 de desembre del 2024 la construcció de les mateixes ja està pràcticament enllestida i assumint la hipòtesi que l'adquirent assumeix el cost d'enderrocar l'immoble existent és de 1.695.517 euros, essent el seu valor net comptable a 31 de desembre del 2024 de 1.083.372,71 euros.

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



20) Comptes a pagar

La composició del saldo el 31 de desembre de 2024 i 2023 d'aquests epígrafs de l'estat de situació financera és la següent:

	Euros	
	2024	2023
Creditors per obligacions reconegudes. Press. De desp. Corrent	131.235,46	218.380,99
Creditors per obligacions reconegudes. Press. Inversions Reals	113.892,94	-
Creditors Pressupostaris	245.128,40	218.380,99
Creditors per impostos	2.616,86	10.794,67
Altres creditors no pressupostaris	38.588,88	42.966,00
Creditors no Pressupostaris	41.205,74	53.760,67
Comptes a pagar	286.334,14	272.141,66

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 estats financers, 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 19](#)). A la data de formulació d'aquests estats financers, 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'IRNR del darrer trimestre i a l'IRPF corresponent al mes de desembre. A la data de formulació d'aquests estats financers, aquest import ja ha estat liquidat.

d) Altres creditors no pressupostaris

Correspon a l'import meritat estimat relatiu a les retribucions variables en l'exercici 2024 de diferents treballadors del FRJ per valor de 38.588,88 euros. A la data de formulació d'aquests estats financers, aquest import ha estat liquidat pràcticament en la seva totalitat.



21) Fiances rebudes

Un detall del saldo el 31 de desembre de 2024 i 2023 d'aquests epígrafs de l'estat de situació financera és el següent:

	Euros	
	2024	2023
Fiances rebudes a c.t.	100.983,70	-
Fiances rebudes a ll.t.	203.343,06	196.619,94
	304.326,76	196.619,94

A 31 de desembre del 2024, el capítol de "Fiances rebudes a c.t." 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 2024 i 2023, el capítol de "Fiances rebudes a ll.t." 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 2024 (331,08 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 (376,96 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 6/2015 i article 86 del text consolidat de la Llei 17/2008).

23) Instruments Financers – gestió del risc financer

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 6/2015, de 15 de gener, del Fons de reserva de jubilació. 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 estats financers, a diferència de les notes [4m](#) i [17](#), aquesta nota s'ha elaborat transparentant els dos fons de dret francès.

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

a) **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 volatilitat elevada, fet que comporta que el preu dels actius de renda variable pugui oscil·lar de forma significativa o arribar a valer zero. Els preus varien a causa de múltiples factors, entre altres, els factors que poden afectar els fluxos futurs d'una empresa i, en conseqüència, tenen un impacte en el valor d'aquesta empresa avui; o altres factors com la conducta dels inversors en els mercats financers que poden afectar significativament el preu d'una acció sense necessàriament una elevada correlació amb l'evolució dels factors que determinen el valor econòmic d'una empresa.

Segons la Llei 6/2015 i l'estratègia d'inversió en vigor a tancament d'exercici, 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.

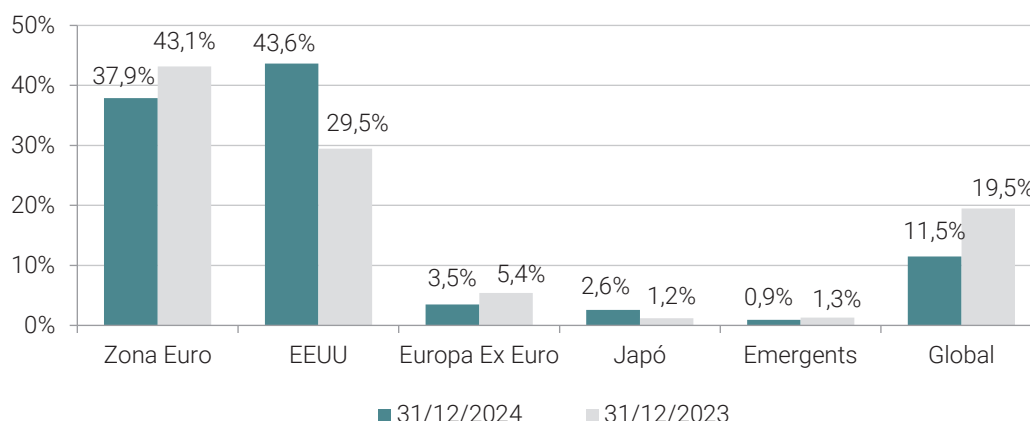
Exposició neta a renda variable cotitzada

Euros	31 de desembre 2024		31 de desembre 2023	
	Exposició neta	% total (*)	Exposició neta	% total (*)
Renda variable cotitzada	545.675.326,72	30,3%	486.537.418,25	29,5%
Derivats de renda variable	2.523.573,15	0,1%	(7.767.722,39)	-0,5%
Exposició neta	548.198.899,87	30,4%	478.769.695,86	29,0%

(*) % total sobre cartera inversions



Distribució geogràfica de la renda variable cotitzada a 31 de desembre del 2024 i 2023



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/decrement d'un 10% en els mercats borsaris mundials podria comportar un increment/reducció de 54.819.889,99 euros en el valor dels actius nets de renda variable de la cartera a 31 de desembre de 2024 i de 47.876.969,59 euros en el valor dels actius nets de renda variable de la cartera a 31 de desembre de 2023.

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, l'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 a tancament de l'exercici 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%.



Exposició neta a divises

Euros	31 de desembre 2024		31 de desembre 2023	
	Exposició neta	%	Exposició neta	%
EUR	1.457.722.082,79	81,7%	1.475.604.602,72	90,3%
USD i CAD	287.689.561,72	16,1%	136.405.211,21	8,3%
GBP	9.253.782,55	0,5%	3.324.819,37	0,2%
CHF	5.132.108,27	0,3%	7.055.083,64	0,4%
Altres	25.323.454,55	1,4%	11.966.314,69	0,7%
	1.785.120.989,88	100,0%	1.634.356.031,64	100,0%

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	2024	2023
	Variació	Variació
EUR	-	-
USD i CAD	14.384.478,09	6.820.260,56
GBP	462.689,13	166.240,97
CHF	256.605,41	352.754,18
Altres	1.266.172,73	598.315,73
	16.369.945,35	7.937.571,45

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 6/2015 i l'estratègia d'inversió en vigor a tancament de l'exercici, 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, a partir de l'1 de gener del 2023 i 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 (LECP TREU Index) i 50% Bloomberg EuroAgg Government TR Index Unhedgd EUR (LEEG TREU 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 ha passat a incloure el deute *high yield* (amb una qualitat creditícia inferior a BBB-): 41,6% Bloomberg EuroAgg Corporate TR Index EUR (LECP TREU Index), 53,1% Bloomberg EuroAgg Government TR Index Unhedgd EUR (LEEG TREU Index) i 5,3% Bloomberg Global High Yield TR Index Hedged EUR (LG30 TREH Index).

Exposició neta a tipus d'interès

Euros		31 de desembre 2024				
	Monetari i renda fixa	Derivats renda fixa (inversió)	Derivats renda fixa (cobertura)	Altres actius	Total	% Total
Negativa	-	-	-	-	-	0,0%
Menys 1	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	-	-	208.547.079,61	17,6%
5 - 10 anys	447.648.802,96	-	-	-	447.648.802,96	37,8%
Més 10	87.734.901,88	-	-	-	87.734.901,88	7,4%
Total	1.168.240.921,13	9.428.800,00	-	5.562.525,27	1.183.232.246,40	100,0%

Euros		31 de desembre 2023				
	Monetari i renda fixa	Derivats renda fixa (inversió)	Derivats renda fixa (cobertura)	Altres actius	Total	% Total
Negativa	-	-	-	-	-	0,0%
Menys 1	197.452.696,27	-	-	35.637.166,38	233.089.862,65	21,0%
1 - 3 anys	244.866.213,63	-	-	29.448.060,70	274.314.274,33	24,7%
3 - 5 anys	207.275.817,02	7.872.480	-	-	215.148.297,02	19,4%
5 - 10 anys	301.022.688,84	5.718.152	-	-	306.740.840,70	27,6%
Més 10	82.552.070,55	-	-	-	82.552.070,55	7,4%
Total	1.033.169.486,31	13.590.631,86	-	65.085.227,09	1.111.845.345,26	100,0%



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		2024	2023
Duració (*)		Variació	Variació
-1	Negativa	-	-
0,5	Menys 1 any	1.131.333,71	1.165.449,31
2	1 - 3 anys	4.260.694,42	5.486.285,49
4	3 - 5 anys	8.341.883,18	8.605.931,88
7,5	5 - 10 anys	33.573.660,22	23.005.563,05
12	Més 10 anys	10.528.188,23	9.906.248,47
Total		57.835.759,75	48.169.478,20

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 a tancament de l'exercici el limita a un màxim del 6% de la cartera d'inversions del FRJ.

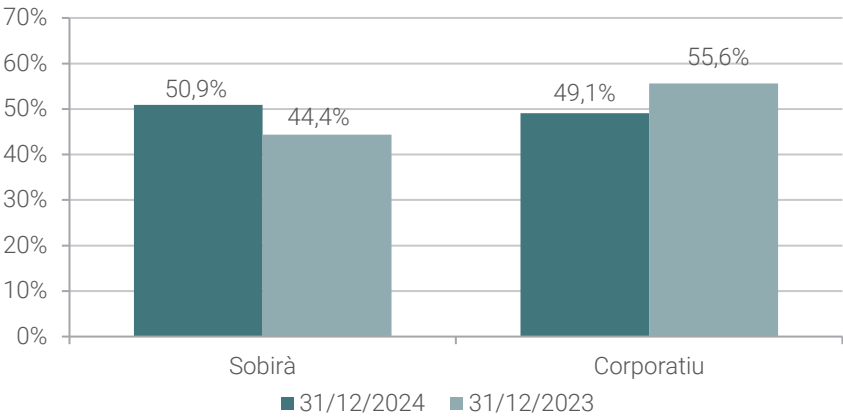


A continuació es mostra el detall dels instruments financers exposats al risc de crèdit a valor raonable, segons el criteri previst en els mandats de gestió del FRJ (el millor ràting d'entre la qualificació creditícia atorgada per les agències Standard and Poors, Moody's i Fitch):

Distribució per ràtings								
Euros	31 de desembre 2024				31 de desembre 2023			
	Monetari i renda fixa	Altres Actius	Total	%	Monetari i renda fixa	Altres Actius	Total	%
AAA	148.856.239,63	-	148.856.239,63	12,7%	111.212.031,46	-	111.212.031,46	10,1%
AA+	47.527.888,29	-	47.527.888,29	4,0%	28.859.535,23	-	28.859.535,23	2,6%
AA	23.517.888,97	-	23.517.888,97	2,0%	91.230.652,49	-	91.230.652,49	8,3%
AA-	156.212.186,12	-	156.212.186,12	13,3%	109.403.209,35	-	109.403.209,35	10,0%
A+	182.448.853,03	-	182.448.853,03	15,5%	126.852.191,44	-	126.852.191,44	11,6%
A	130.358.460,88	-	130.358.460,88	11,1%	62.367.589,95	-	62.367.589,95	5,7%
A-	109.043.350,19	-	109.043.350,19	9,3%	150.596.240,07	1.997.052,33	152.593.292,40	13,9%
BBB+	94.245.020,62	-	94.245.020,62	8,0%	156.031.780,91	-	156.031.780,91	14,2%
BBB	168.419.770,85	-	168.419.770,85	14,3%	83.302.490,79	3.836.296,50	87.138.787,29	7,9%
BBB-	20.389.907,33	-	20.389.907,33	1,7%	70.642.220,91	6.895.938,22	77.538.159,13	7,1%
< BBB-	47.047.892,70	5.562.525,27	52.610.417,97	4,5%	-	52.355.940,03	52.355.940,03	4,8%
Monetari	40.076.425,69	-	40.076.425,69	3,4%	42.671.543,44	-	42.671.543,44	3,9%
Total	1.168.143.884,31	5.562.525,27	1.173.706.409,58	100,0%	1.033.169.486,04	65.085.227,09	1.098.254.713,13	100,0%

A 31 de desembre de 2024 un 64,8% de la cartera d'inversions del FRJ està invertida en instruments monetaris i de renda fixa. 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*. A 31 de desembre de 2023 les inversions en instruments monetaris i de renda fixa suposaven el 62,6% de la cartera d'inversions.

Distribució per tipologia d'emissor de renda fixa, sense incloure actius monetaris ni actius de renda fixa high yield, a 31 de desembre del 2024 i 2023 (expressat en % sobre el total de renda fixa *investment grade*)



c) 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 actuàrials 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 6/2015 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 actuàrials 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 6/2015.

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 6/2015, el FRJ també pot invertir fins a un màxim del 20% del seu patrimoni en actius amb menor liquiditat. 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 6/2015 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 2024 i a 31 de desembre de 2023, classificats en funció del temps de realització estimat de cada inversió:

Euros	31 de desembre de 2024				31 de desembre de 2023			
	Actius cotitzats o negociats en mercats organitzats	Actius no cotitzats o no negociats en mercats organitzats	Total	%	Actius cotitzats o negociats en mercats organitzats	Actius no cotitzats o no negociats en mercats organitzats	Total	%
15 dies - 1 mes	-	-	-	0,0%	-	-	-	0,0%
1 - 3 mesos	-	5.562.525,27	5.562.525,27	0,3%	-	5.309.746,06	5.309.746,06	0,3%
3 - 12 mesos	-	-	-	0,0%	-	-	-	0,0%
Més 12 mesos	-	63.215.680,42	63.215.680,42	3,5%	-	44.330.716,96	44.330.716,96	2,7%
Total	-	68.778.205,69	68.778.205,69	3,8%	-	49.640.463,02	49.640.463,02	3,0%

Els actius classificats amb un període de realització estimat superior a 12 mesos a 31 de desembre de 2024 i 2023 són les accions de la societat SEMTEE i els fons de fons de *private equity* (63,2 milions d'euros a 31 de desembre de 2024 i 44,3 milions d'euros a 31 de desembre de 2023) (veure [nota 17c](#)).



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:

2024	Euros				
	Forces Elèctriques d'Andorra (FEDA) i societats dependents	M.I. GOVERN	Andorra Telecom	Caixa Andorrana Seguretat Social (CASS)	Total general
Ingressos de Subministraments	-	20.567,33	-	1.010,30	21.577,63
Ingressos per Arrendaments	-	750.156,44	-	435.406,40	1.185.562,84
Transferències	-	-	-	30.700.000,00	30.700.000,00
Altres	-	-	-	-	-
Total Ingressos	-	770.723,77	-	31.136.416,70	31.907.140,47
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	-	-	-	-	-
Total Despeses	(124.081,29)	(51,48)	(211,13)	(343.098,00)	(467.441,90)
Total Saldo Deutors	-	68.897,64	-	525,43	69.423,07
Total Saldo Creditor	(29.859,45)	-	(17,54)	(6.244,13)	(36.121,12)

2023	Euros				
	Forces Elèctriques d'Andorra (FEDA) i societats dependents	M.I. GOVERN	Andorra Telecom	Caixa Andorrana Seguretat Social (CASS)	Total general
Ingressos de Subministraments	-	15.715,46	-	235,74	15.951,20
Ingressos per Arrendaments	-	724.476,90	-	410.751,80	1.135.228,70
Transferències	-	-	-	27.601.000,00	27.601.000,00
Altres	-	-	-	-	-
Total Ingressos	-	740.192,36	-	28.011.987,54	28.752.179,90
Despeses de Serveis	-	(171,60)	-	(264.973,81)	(265.145,41)
Despeses de Subministrament	(63.403,22)	-	(241,17)	-	(63.644,39)
Tributs i Taxes	-	-	-	-	-
Cotitzacions Socials	-	-	-	(63.378,14)	(63.378,14)
Altres	-	-	-	-	-
Total Despeses	(63.403,22)	(171,60)	(241,17)	(328.351,95)	(392.167,94)
Total Saldo Deutors	-	50.131,57	-	246,35	50.377,92
Total Saldo Creditor	(32.055,16)	-	(23,12)	(6.840,32)	(38.918,60)

25) Avals

A 31 de desembre del 2024, existien avals a favor del Fons per import total de 150.859,65 euros en concepte de 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 19](#) anterior durant l'exercici anual acabat a 31 de desembre de 2024 i 2023, és com segueix:

Immoble	Tipus d'arrendament	Euros	
		2024	2023
Prada Casadet	Operatiu	1.693.008,52	1.638.753,79
Edifici Seu Social CASS	Operatiu	415.242,80	396.981,64
Centre Sociosanitari El Cedre	Operatiu	513.963,08	498.670,45
Antic Centre Hospitalari	Operatiu	7.768,19	7.426,55
Residència Solà d'Enclar	Operatiu	58.440,44	55.870,44
Can Solà	n/a	-	-
Terreny La Rocalla (Sta.Coloma)	n/a	-	-
Total Ingressos		2.688.423,03	2.597.702,87

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 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 2024 i a 31 de desembre de 2023, segmentat per línies de negoci es presenta a continuació:

a) Estat de situació financera

ACTIU	Exercici 31/12/2024	Exercici 31/12/2024		Exercici 31/12/2023	Exercici 31/12/2023	
ACTIU CORRENT	TOTAL	Gestió Financera	Gestió Immobles	TOTAL	Gestió Financera	Gestió Immobles
Efectiu i equivalents a l'efectiu	1.084.442,89	206.134,89	878.308,00	775.869,43	336.583,50	439.285,93
Efectiu i equivalents a l'efectiu	1.084.442,89	206.134,89	878.308,00	775.869,43	336.583,50	439.285,93
Altres actius líquids equivalents	-	-	-	-	-	-
Actius financers	1.721.905.309,53	1.721.905.309,53	-	1.590.025.314,88	1.590.025.314,88	-
Comptes a cobrar provinents de transaccions amb contraprestació	93.860,32	-	93.860,32	77.333,33	-	77.333,33
Comptes per cobrar amb deutors	93.860,32	-	93.860,32	77.333,33	-	77.333,33
Deutors Pressupostaris	93.860,32	-	93.860,32	77.333,33	-	77.333,33
Deutors no Pressupostaris	-	-	-	-	-	-
Comptes per cobrar provinents de transaccions sense contraprestació	168.398,52	107.397,54	61.000,98	35.571,10	35.571,10	-
Comptes per cobrar amb deutors	168.398,52	107.397,54	61.000,98	35.571,10	35.571,10	-
Deutors Pressupostaris	-	-	-	-	-	-
Deutors no Pressupostaris	168.398,52	107.397,54	61.000,98	35.571,10	35.571,10	-
Inventaris	-	-	-	-	-	-
Inventaris en altres aprovisionaments	-	-	-	-	-	-
Pagaments anticipats	6.973,33	475,57	6.497,76	5.520,30	-	5.520,30
Altres actius corrents	6.973,33	475,57	6.497,76	5.520,30	-	5.520,30
Total actiu corrent	1.723.258.984,59	1.722.219.317,53	1.039.667,06	1.590.919.609,04	1.590.397.469,48	522.139,56
ACTIU NO CORRENT						
Actius financers	63.215.680,39	63.215.680,39	-	44.330.716,95	44.330.716,95	-
Propietats d'inversió	17.466.817,52	-	17.466.817,52	15.770.878,14	-	15.770.878,14
Terrenys i bens naturals	12.839.507,20	-	12.839.507,20	12.839.507,20	-	12.839.507,20
Construccions	21.482.774,15	-	21.482.774,15	19.451.436,44	-	19.451.436,44
Maquinària i utilitatge	94.925,98	-	94.925,98	94.925,98	-	94.925,98
Instal·lacions Tècniques i altres instal·lacions	3.021.919,68	-	3.021.919,68	2.995.406,17	-	2.995.406,17
Mobiliari	8.133,34	-	8.133,34	8.133,34	-	8.133,34
Amortització Acumulada de l'immobilitzat	(19.980.442,83)	-	(19.980.442,83)	(19.618.530,99)	-	(19.618.530,99)
Propietats, planta i equipament	1.737,04	1.737,04	-	1.775,03	1.775,03	-
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	(162,34)	(162,34)	-	(124,35)	(124,35)	-
Total actiu no corrent	80.684.234,95	63.217.417,43	17.466.817,52	60.103.370,12	44.332.491,98	15.770.878,14
TOTAL ACTIU	1.803.943.219,54	1.785.436.734,96	18.506.484,58	1.651.022.979,16	1.634.729.961,46	16.293.017,70



PASSIU	Exercici	Exercici	
	31/12/2024	31/12/2024	
		Gestió	Gestió
PASSIU CORRENT	TOTAL	Financera	Immobles
Comptes a pagar	286.334,14	115.595,58	170.738,56
Creditors Pressupostaris	245.128,40	74.389,84	170.738,56
Creditors per obligacions reconegudes. Press. De desp. Corrent	131.235,46	74.389,84	56.845,62
Creditors per obligacions reconegudes. Press. Inversions Reals	113.892,94	-	113.892,94
Creditors no Pressupostaris	41.205,74	41.205,74	-
Creditors per impostos	2.616,86	2.616,86	-
Altres creditors no pressupostaris	38.588,88	38.588,88	-
Passius financers a curt termini	100.983,70	-	100.983,70
Fiances rebudes a c.t.	100.983,70	-	100.983,70
Total passiu corrent	387.317,84	115.595,58	271.722,26
Passius financers a llarg termini	203.343,06	-	203.343,06
Fiances rebudes a ll.t.	203.343,06	-	203.343,06
Total passiu no corrent	203.343,06	-	203.343,06
Total passiu	590.660,90	115.595,58	475.065,32

PATRIMONI NET			
Fons Propis			
Reserves	1.650.554.217,56	1.634.508.794,43	16.045.423,13
Reserves	1.650.554.217,56	1.634.508.794,43	16.045.423,13
Resultat de l'exercici	152.798.341,08	150.212.344,95	2.585.996,13
Traspasos inter-segments		600.000,00	(600.000,00)
Total actius nets /patrimoni	1.803.352.558,64	1.785.321.139,38	18.031.419,26
Diferències negatives de consolidació		-	-
TOTAL PATRIMONI NET I PASSIU	1.803.943.219,54	1.785.436.734,96	18.506.484,58

Exercici	Exercici	
31/12/2023	31/12/2023	
	Gestió	Gestió
TOTAL	Financera	Immobles
272.141,66	221.167,03	50.974,63
218.380,99	175.863,00	42.517,99
-	-	-
53.760,67	45.304,03	8.456,64
10.794,67	2.338,03	8.456,64
42.966,00	42.966,00	-
-	-	-
-	-	-
272.141,66	221.167,03	50.974,63
196.619,94	-	196.619,94
196.619,94	-	196.619,94
196.619,94	-	196.619,94
468.761,60	221.167,03	247.594,57

1.473.316.317,32	1.456.862.647,99	16.453.669,33
1.473.316.317,32	1.456.862.647,99	16.453.669,33
177.237.900,24	175.466.140,76	1.771.759,48
0,00	2.180.005,68	(2.180.005,68)
1.650.554.217,56	1.634.508.794,43	16.045.423,13
-	-	-
1.651.022.979,16	1.634.729.961,46	16.293.017,70



b) Estat de rendiment financer

	Exercici 31/12/2024	2024		Exercici 31/12/2023	2023	
		Gestió Financera	Gestió Immobles		Gestió Financera	Gestió Immobles
OPERACIONS CONTINUADES						
Ingressos de transaccions sense contraprestació	30.700.000,00	29.900.000,00	800.000,00	27.601.000,00	27.601.000,00	-
Transferències d'altres entitats governamentals	30.700.000,00	29.900.000,00	800.000,00	27.601.000,00	27.601.000,00	-
Ingressos de transaccions amb contraprestació	126.451.972,54	123.636.509,38	2.815.463,16	153.465.995,17	150.753.697,37	2.712.297,80
Prestacions de serveis	94.450,49	-	94.450,49	84.873,10	-	84.873,10
Ingressos per arrendaments operatius	2.688.423,03	-	2.688.423,03	2.597.702,87	-	2.597.702,87
Ingressos financers	-	-	-	-	-	-
Guany (pèrdues) nets d'instruments financers designats a valor raonable amb canvis a resultats	102.793.296,55	102.793.296,55	-	133.438.887,11	133.438.887,11	-
Ingressos per dividends	5.700.196,90	5.700.196,90	-	6.188.892,27	6.188.892,27	-
Ingressos per interessos	13.541.957,36	13.509.366,57	32.590,79	11.264.569,09	11.234.847,26	29.721,83
Diferències (negatives) de canvi netes	1.633.648,21	1.633.649,36	(1,15)	(108.929,27)	(108.929,27)	-
Altres Ingressos	10.587,03	5.154,05	5.432,98	7.586,33	-	7.586,33
INGRESSOS TOTALS	157.162.559,57	153.541.663,43	3.620.896,14	181.074.581,50	178.354.697,37	2.719.884,13
Despeses de personal	(348.388,05)	(348.388,05)	-	(357.548,57)	(357.548,57)	-
Despeses de personal	(292.678,88)	(292.678,88)	-	(297.129,01)	(297.129,01)	-
Càrregues socials	(55.709,17)	(55.709,17)	-	(60.419,56)	(60.419,56)	-
Subministraments i material pel consum	-	-	-	(44.695,01)	-	(44.695,01)
Altres despeses de gestió ordinària	(3.650.489,79)	(2.977.501,62)	(672.988,17)	(2.964.884,28)	(2.416.191,22)	(548.693,06)
Serveis Exteriors	(928.579,87)	(427.576,94)	(501.002,93)	(755.470,45)	(375.597,33)	(379.873,12)
Serveis bancaris de carteres financeres	(2.549.924,68)	(2.549.924,68)	-	(2.040.593,89)	(2.040.593,89)	-
Tributs	(171.985,24)	-	(171.985,24)	(168.819,94)	-	(168.819,94)
Despeses de depreciació i amortització	(361.949,83)	(37,99)	(361.911,84)	(354.693,47)	(37,99)	(354.655,48)
Dotació per amortització	(361.949,83)	(37,99)	(361.911,84)	(354.066,58)	(37,99)	(354.028,59)
Pèrdues per deteriorament de crèdits	-	-	-	-	-	-
Pèrdues per deteriorament d'existències	-	-	-	(626,89)	-	(626,89)
Altres Despeses	-	-	-	-	-	-
Despeses financeres	(3.390,82)	(3.390,82)	-	(114.778,83)	(114.778,83)	-
DESPESES TOTALS	(4.364.218,49)	(3.329.318,48)	(1.034.900,01)	(3.836.600,16)	(2.888.556,61)	(948.043,55)
Altres guanys/(pèrdues)	-	-	-	(81,10)	-	(81,10)
Guany procedents de la venda d'actius	-	-	-	-	-	-
Guany en transaccions estrangeres	-	-	-	-	-	-
Guany no realitzats en el valor raonable de les inversions	-	-	-	-	-	-
Altres pèrdues	-	-	-	(81,10)	-	(81,10)
Participació en resultat positiu (estalvi) s'associades	-	-	-	-	-	-
RESULTAT (estalvi o desestalvi) DEL PERÍODE	152.798.341,08	150.212.344,95	2.585.996,13	177.237.900,24	175.466.140,76	1.771.759,48
TOTAL	152.798.341,08	150.212.344,95	2.585.996,13	177.237.900,24	175.466.140,76	1.771.759,48



28) Liquidació pressupostària

a) Pressupost de l'exercici

En la Llei del pressupost de l'exercici 2024, Llei 1/2024, de l'1 de febrer, del pressupost per a l'exercici 2024, es preveïen uns ingressos totals de 20.651.602,00 euros, segregats en 2.774.254,00 euros d'ingressos patrimonials, 17.835.122 euros de transferències de capital procedents de la branca jubilació de la CASS i 42.234,00 euros de reintegraments d'actius de fons de reserves.

L'execució pressupostària, que es presenta en l'[Annex II](#) i [III](#) dels presents estats financers, mostra que les transferències rebudes de la CASS han estat de 30.700.000 euros, per tant, superiors a les previstes en 12.864.878 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 2024 ascendien a un import global de 7.915.399,00 euros. La despesa executada ha estat inferior a la prevista inicialment i ascendeix a 6.062.548,10 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 938.451,78 euros respecte al pressupost inicial, i d'altra banda, les despeses per consum de béns corrents i serveis han estat 798.076,69 euros inferiors a les pressupostades, on les comissions bancàries han estat inferiors en 386.326,43 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'efectui.
- 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 (29.900.000 euros en l'exercici 2024) 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 (2.549.913,57 euros en l'exercici 2024).



El pressupost de l'exercici 2024 presenta un superàvit de 151.737,52 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 2024 (cobraments – pagaments) d'acord amb el criteri de caixa que regeix la comptabilitat pressupostària (veure [nota 4 \(I\)](#)). La liquidació pressupostària de l'exercici 2024 presenta un superàvit donat que els ingressos liquidats durant l'any 2024 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 2024 es presenten en l'estat de comparació dels imports pressupostats i realitzats per a l'exercici acabat el 31 de desembre de 2024 (veure [estat de comparació dels imports pressupostats i realitzats](#) d'aquests estats financers).

c) Compromisos reconduïts

Un detall de compromisos reconduïts de l'exercici 2023 a l'exercici 2024, 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.	72.000,00
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.	2.892.256,78
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.	46.133,20
D/4615/61290	Treballs relatius a la substitució de determinats muntants d'aigua de l'Edifici Prada Casadet.	13.151,07
D/4615/61290	Treballs relatius a la col·locació d'una línia de vida a la teulada Edifici Prada Casadet.	6.892,82
D/4615/22760	Propietat delegada	11.362,50
D/4615/21200	Treballs relatius a la reparació del col·lector de l'Edifici Prada Casadet.	26.646,45
D/4615/22630	Estudi i redacció d'una proposta de reglament intern en relació als immobles titularitat del FRJ.	6.512,50
TOTAL import reconduït al pressupost de l'exercici 2024		3.074.955,32

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	
500000041	D/4615/22490	Primes d'assegurances altres riscos	14.330,00	D/4615/22100	Energia elèctrica	13.000,00
				D/4615/21200	Reparació, manteniment i conse	1.330,00
Total transferència de crèdits (origen)			14.330,00	Total transferència de crèdits (destí)		14.330,00



e) Crèdits ampliables

Un detall agrupat de les modificacions pressupostàries realitzades durant l'exercici 2024 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 2024" i **Annex II**, "Liquidació pressupostària per a l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2024".

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 2024", dels presents estats financers.

El resultat pressupostari de l'exercici 2024 i 2023 es mostra a continuació:

	Euros	
	2024	2023
Ingressos pressupostaris	36.114.285,62	32.403.267,32
Despeses pressupostàries	(35.962.548,10)	(32.595.428,05)
Resultat pressupostari	151.737,52	(192.160,73)

g) Compromisos a reconduir

Amb data 31 de desembre de 2024, el FRJ ha decidit reconduir a l'exercici pressupostari 2025, 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)¹:

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
TOTAL import reconduït al pressupost de l'exercici 2025		1.000.141,15

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.

¹ 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.



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. Així, durant l'exercici 2024 el FRJ ha traspassat al món inversor l'import equivalent als crèdits reconduïts menys el superàvit pressupostari aconseguit enlloc de consignar-los en la tresoreria operativa de l'entitat (848.403,63 euros). A 31 de desembre del 2024 el FRJ mantenia 37 milions d'euros d'efectiu en la cartera d'inversions (veure [nota 13](#)).

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 2025, 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 1/2024 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	2025	2026	2027	2028	2029	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	12.000,00	12.000,00	-	-	-	24.000,00
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	20.000,00	20.000,00	20.000,00	20.000,00	20.000,00	100.000,00
2	D/4615/22490	Assegurances Responsabilitat Civil	75.920,00	-	-	-	-	75.920,00
2	D/4615/22710	Alarma incendi i rondes seguretat	3.500,00	3.500,00	3.500,00	3.500,00	3.500,00	17.500,00
2	D/4615/22720	Auditoria	40.750,00	40.750,00	40.750,00	40.750,00	-	163.000,00
2	D/4615/22760	Consultor per la realització d'un anàlisi ESG anual de la cartera	21.500,00	14.500,00	14.500,00	14.500,00	14.500,00	79.500,00
2	D/4615/22760	Experts independents Comissió Gestora FRJ (*)	161.318,30	161.318,30	161.318,30	-	-	483.954,90
2	D/4615/22760	Servei de protecció de dades	2.600,00	2.600,00	2.600,00	2.600,00	-	10.400,00
2	D/4615/22790	Llicències informàtiques (Bloomberg Port Enterprise)	62.933,52	26.222,30	-	-	-	89.155,82
2	D/4615/22790	Llicències informàtiques (Bloomberg)	31.520,00	31.520,00	31.520,00	31.520,00	-	126.080,00
2	D/4615/22791	Conveni de col·laboració amb la CASS	261.000,00	261.000,00	261.000,00	261.000,00	261.000,00	1.305.000,00
Total general			696.241,82	576.610,60	538.388,30	377.070,00	302.200,00	2.490.510,72

i) Estat de liquidació pressupostària

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

j) Estat de romanent de tresoreria

L'estat de romanent de tresoreria es mostra en l'Annex IV dels presents estats financers. Aquest estat mostra el resultat líquid que s'obtindria 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 2024.

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 estats financers.

29) Fets posteriors

Amb posterioritat al 31 de desembre del 2024 no s'han produït fets rellevants que puguin tenir un impacte significatiu sobre els estats financers 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 2024 (expressat en euros)

capítol	Classificació econòmica DESPESES	Pressupost Inicial 2024	Compromisos reconduïts	Crèdits extraordinaris	Suplements de crèdits	Crèdits ampliables ⁽¹⁾		Transferències de crèdit ⁽²⁾		Modificacions (1)+(2)	Press. Def.	Execució
						Augment crèdits	Minoració crèdits	Augment	Disminució			
1	Despeses de personal	464.413,00									464.413,00	352.765,17
2	Despeses en béns corrents i serveis	4.449.283,00	44.521,45					14.330,00	(14.330,00)		4.493.804,45	3.651.206,31
3	Despeses financers	5.400,00									5.400,00	725,40
4	Transferències corrents											
6	Inversions reals	2.996.303,00	3.030.433,87								6.026.736,87	2.057.851,22
7	Transferències de capital											
8	Actius financers	12.736.203,00				17.163.798,00				17.163.798,00	29.900.001,00	29.900.000,00
9	Passius financers											
	Total DESPESES	20.651.602,00	3.074.955,32			17.163.798,00		14.330,00	(14.330,00)	17.163.798,00	40.890.355,32	35.962.548,10

capítol	Classificació econòmica INGRESSOS	Pressupost Inicial 2024	Compromisos reconduïts	Crèdits extraordinaris	Suplements de crèdits	Crèdits ampliables ⁽¹⁾		Transferències de crèdit ⁽²⁾		Modificacions (1)+(2) - (3)	Press. Def.	Execució
						Ingressos	Excedents de tresoreria ⁽³⁾	Augment	Disminució			
1	Cotitzacions Socials											
2	Impostos indirectes										1,00	254,34
3	Taxes i altres ingressos	1,00										
4	Transferències corrents											
5	Ingressos patrimonials	2.774.245,00									2.774.245,00	2.823.587,11
6	Alienació d'inversions reals											
7	Transferències de capital	17.835.122,00				12.864.878,00				12.864.878,00	30.700.000,00	30.700.000,00
8	Actius financers	42.234,00	3.074.955,32			4.298.920,00				4.298.920,00	7.416.109,32	2.590.444,17
9	Passius financers											
	Total INGRESSOS	20.651.602,00	3.074.955,32			17.163.798,00				17.163.798,00	40.890.355,32	36.114.285,62



8. Annex II: Liquidació pressupostària per a l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2024 – Despeses (expressat en euros) (Pàg. 1/3)

Capítol	Article	Conceptes	CLASSIFICACIÓ ECONÒMICA	Pressupost Inicial	Reconduïts	Transferències	Crèdit Ampliable	Pressupost definitiu	Autoritzacions	Compromisos	Ex2024	Ex2023	% Execució	Inc. 24/23	Variació liquidat exercici	Obligacions ordenades	Obligacions pagades fins 31/01/2025	Obligacions pendents 31/01/2025
1	DESPESES DE PERSONAL			464.413,00	0,00	0,00	0,00	464.413,00	352.765,17	352.765,17	352.765,17	347.099,77	76%	2%	5.665,40	352.765,17	352.765,17	0,00
	11	Personal Fix		390.834,00	0,00	0,00	0,00	390.834,00	305.362,54	305.362,54	305.362,54	296.724,86	78%	3%	8.637,68	305.362,54	305.362,54	0,00
		110	Remuneracions bàsiques, personal fix	390.834,00	0,00	0,00	0,00	390.834,00	305.362,54	305.362,54	305.362,54	296.724,86	78%	3%	8.637,68	305.362,54	305.362,54	0,00
		11000	Sou base personal fix	268.825,00	0,00	843,19	0,00	269.668,19	259.284,22	259.284,22	259.284,22	258.127,43	96%	0%	1.156,79	259.284,22	259.284,22	0,00
		11001	Noves contractacions de personal fix	56.474,00	0,00	0,00	0,00	56.474,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%	0%	0,00	0,00	0,00	0,00
		11020	Permanències, primes i especialitats	54.158,00	0,00	-843,19	0,00	53.314,81	37.184,37	37.184,37	37.184,37	29.955,00	69%	24%	7.229,37	37.184,37	37.184,37	0,00
		11080	Cplm pla de pensions personal fix	11.377,00	0,00	0,00	0,00	11.377,00	8.893,95	8.893,95	8.893,95	8.642,43	78%	3%	251,52	8.893,95	8.893,95	0,00
		16	Quotes i despeses socials	73.579,00	0,00	0,00	0,00	73.579,00	47.402,63	47.402,63	47.402,63	50.374,91	64%	-6%	-2.972,28	47.402,63	47.402,63	0,00
		160	Quotes Seguretat Social	60.579,00	0,00	0,00	0,00	60.579,00	45.952,63	45.952,63	45.952,63	44.652,75	76%	3%	1.299,88	45.952,63	45.952,63	0,00
		16010	Quotes S.Social personal fix	60.579,00	0,00	0,00	0,00	60.579,00	45.952,63	45.952,63	45.952,63	44.652,75	76%	3%	1.299,88	45.952,63	45.952,63	0,00
		163	Despeses socials del personal	13.000,00	0,00	0,00	0,00	13.000,00	1.450,00	1.450,00	1.450,00	5.722,16	11%	-75%	-4.272,16	1.450,00	1.450,00	0,00
		16300	Formació i perfeccionament personal	10.000,00	0,00	0,00	0,00	10.000,00	1.450,00	1.450,00	1.450,00	5.722,16	15%	-75%	-4.272,16	1.450,00	1.450,00	0,00
		16310	Altres prestacions al personal, beneficis socials	3.000,00	0,00	0,00	0,00	3.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%	0%	0,00	0,00	0,00	0,00



Liquidació pressupostària per a l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2024 – Despeses (expressat en euros) (Pàg. 2/3)

Capítol	Article	Conceptes	CLASSIFICACIÓ ECONÒMICA	Pressupost inicial	Reconduïts	Transferències	Crèdit Ampliable	Pressupost definitiu	Autoritzacions	Compromisos	Ex2024	Ex2023	% Execució	Inc. 24/23	Variació liquidat exercici	Obligacions ordenades	Obligacions pagades fins 31/01/2025	Obligacions pendents 31/01/2025
2			CONSUM DE BENS CORRENTS I SERVEIS	4.449.283,00	44.521,45	0,00	0,00	4.493.804,45	3.669.326,31	3.669.326,31	3.651.206,31	2.996.830,15	82%	22%	654.376,16	3.632.144,41	3.632.144,41	19.061,90
	Z1		Reparació, manteniment i conservació	56.239,00	26.646,45	1.330,00	0,00	84.215,45	77.661,97	77.661,97	77.661,97	42.779,78	138%	82%	34.882,19	77.661,97	77.661,97	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	1565	0%	-100%	-1565	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	1565	0%	-100%	-1565	0,00	0,00	0,00
		212	Repar. i conservació edificis i altres construc.	24.000,00	26.646,45	1.330,00	0,00	51.976,45	51.744,65	51.744,65	51.744,65	4.811,03	216%	976%	46.933,62	51.744,65	51.744,65	0,00
		21200	Reparació, manteniment i conservació, edificis	24.000,00	26.646,45	1.330,00	0,00	51.976,45	51.744,65	51.744,65	51.744,65	4.811,03	216%	976%	46.933,62	51.744,65	51.744,65	0,00
		213	Repar. i conservació maquinària i instal·lacions	27.238,00	0,00	0,00	0,00	27.238,00	25.917,32	25.917,32	25.917,32	34.768,70	95%	-25%	-8.851,38	25.917,32	25.917,32	0,00
		21300	Reparació, manteniment i conservació, maquinària	27.238,00	0,00	0,00	0,00	27.238,00	25.917,32	25.917,32	25.917,32	34.768,70	95%	-25%	-8.851,38	25.917,32	25.917,32	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	3.184,40	0%	-100%	-3.184,40	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	3.184,40	0%	-100%	-3.184,40	0,00	0,00	0,00
	Z2		Materials, subministraments i altres	4.386.044,00	17.875,00	-1.330,00	0,00	4.402.589,00	3.588.211,35	3.588.211,35	3.570.091,35	2.951.694,32	81%	21%	618.397,03	3.551.029,45	3.551.029,45	19.061,90
		Z20	Material d'oficina	6.700,00	0,00	0,00	0,00	6.700,00	633,78	633,78	633,78	4,30	9%	14639%	629,48	633,78	633,78	0,00
		Z2000	Material oficina ordinari	1.000,00	0,00	0,00	0,00	1.000,00	225,00	225,00	225,00	0,00	23%		225,00	225,00	225,00	0,00
		Z2010	Petit mobiliari i estris	1.200,00	0,00	0,00	0,00	1.200,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
		Z2020	Prenms i revistes	900,00	0,00	0,00	0,00	900,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
		Z2030	Llibres i publicacions	1.200,00	0,00	0,00	0,00	1.200,00	319,20	319,20	319,20	0,00	27%		319,20	319,20	319,20	0,00
		Z2090	Altres petit material	2.400,00	89,58	0,00	0,00	2.400,00	89,58	89,58	89,58	4,30	4%	1983%	85,28	89,58	89,58	0,00
		Z21	Suministraments	128.993,00	0,00	13.000,00	0,00	141.993,00	131.244,43	131.244,43	131.244,43	105.028,30	102%	25%	26.216,13	114.267,43	114.267,43	16.977,00
		Z2110	Aigua	6.602,00	0,00	0,00	0,00	6.602,00	6.111,39	6.111,39	6.111,39	6.827,59	93%	-10%	-716,20	6.111,39	6.111,39	0,00
		Z2130	Carburants per a calefacció	1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00	0,00	34.287,04	0%	-100%	-34.287,04	0,00	0,00	0,00
		Z2180	Productes de neteja	1.200,00	0,00	0,00	0,00	1.200,00	525,07	525,07	525,07	352,53	44%	49%	172,54	525,07	525,07	0,00
		Z2190	Altres subministraments	2.850,00	0,00	0,00	0,00	2.850,00	526,68	526,68	526,68	157,92	18%	234%	368,76	526,68	526,68	0,00
		Z2100	Energia elèctrica	118.340,00	0,00	13.000,00	0,00	131.340,00	124.081,29	124.081,29	124.081,29	63.403,22	105%	96%	60.678,07	107.104,29	107.104,29	16.977,00
		Z22	Comunicacions	600,00	0,00	0,00	0,00	600,00	211,13	211,13	211,13	241,17	35%	-12%	-30,04	211,13	211,13	0,00
		Z2200	Serveis telefònics	600,00	0,00	0,00	0,00	600,00	211,13	211,13	211,13	241,17	35%	-12%	-30,04	211,13	211,13	0,00
		Z23	Transport	2.100,00	0,00	0,00	0,00	2.100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
		Z2310	Missatgers	1.200,00	0,00	0,00	0,00	1.200,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
		Z2330	Altres transports	900,00	0,00	0,00	0,00	900,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
		Z24	Assegurances	121.058,00	0,00	-14.330,00	0,00	106.728,00	96.618,29	96.618,29	96.618,29	94.289,20	80%	2%	2.329,09	96.618,29	96.618,29	0,00
		Z2460	Primes d'assegurances multirisca incendi	21.058,00	0,00	81,66	0,00	21.139,66	20.698,29	20.698,29	20.698,29	20.210,00	98%	2%	488,29	20.698,29	20.698,29	0,00
		Z2490	Primes d'assegurances altres riscos	100.000,00	0,00	-14.411,66	0,00	85.588,34	75.920,00	75.920,00	75.920,00	74.079,20	76%	2%	1.840,80	75.920,00	75.920,00	0,00
		Z25	Tributs	183.684,00	0,00	0,00	0,00	183.684,00	171.985,24	171.985,24	171.985,24	168.819,94	94%	2%	3.165,30	171.985,24	171.985,24	0,00
		Z2500	Tributs locals	183.684,00	0,00	0,00	0,00	183.684,00	171.985,24	171.985,24	171.985,24	168.819,94	94%	2%	3.165,30	171.985,24	171.985,24	0,00
		Z26	Altres serveis	2.962.140,00	6.512,50	0,00	0,00	2.968.652,50	2.565.904,57	2.565.904,57	2.565.904,57	2.056.271,16	87%	25%	509.633,41	2.564.569,67	2.564.569,67	1.334,90
		Z2610	Atencions protocol·làries i de representació	1.200,00	0,00	0,00	0,00	1.200,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
		Z2630	Jurídic i contencios	7.500,00	6.512,50	0,00	0,00	14.012,50	8.777,50	8.777,50	8.777,50	7.608,12	117%	15%	1.169,38	8.777,50	8.777,50	0,00
		Z2660	Reunions, conferències i curssets	3.500,00	0,00	0,00	0,00	3.500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
		Z2670	Publicitat i propaganda	7.200,00	0,00	-73,50	0,00	7.126,50	640,00	640,00	640,00	1.674,45	9%	-62%	-1.034,45	640,00	640,00	0,00
		Z2690	Subscripcions Institucions Internacionals	6.500,00	0,00	73,50	0,00	6.573,50	6.573,50	6.573,50	6.573,50	6.394,70	101%	3%	178,80	6.573,50	6.573,50	0,00
		Z2601	Serveis bancaris	2.936.240,00	0,00	0,00	0,00	2.936.240,00	2.549.913,57	2.549.913,57	2.549.913,57	2.040.593,89	87%	25%	509.319,68	2.548.578,67	2.548.578,67	1.334,90
		Z27	Treballs realitzats per altres empreses	975.969,00	11.362,50	0,00	0,00	987.331,50	621.613,91	621.613,91	603.493,91	527.040,25	62%	15%	76.453,66	602.743,91	602.743,91	750,00
		Z2700	Empreses de neteja i sanejament	2.500,00	0,00	0,00	0,00	2.500,00	325,00	325,00	325,00	1.215,00	13%	-73%	-890,00	325,00	325,00	0,00
		Z2710	Empreses de seguretat	4.203,00	0,00	0,00	0,00	4.203,00	3.192,56	3.192,56	3.192,56	3.036,96	76%	5%	156,60	3.192,56	3.192,56	0,00
		Z2720	Empreses de valoracions, peritajes i auditories	84.751,00	0,00	0,00	0,00	84.751,00	41.625,00	41.625,00	41.625,00	37.953,00	49%	10%	3.672,00	41.625,00	41.625,00	0,00
		Z2760	Estudis i treballs tècnics	444.069,00	11.362,50	0,00	0,00	455.431,50	230.428,94	230.428,94	212.308,94	186.959,22	48%	14%	25.349,72	211.558,94	211.558,94	750,00
		Z2790	Altres treballs a l'exterior	179.521,00	0,00	-1.469,43	0,00	178.051,57	83.647,98	83.647,98	83.647,98	47.701,98	47%	75%	35.946,00	83.647,98	83.647,98	0,00
		Z2791	Convenis per serveis de gestió	260.925,00	0,00	1.469,43	0,00	262.394,43	262.394,43	262.394,43	262.394,43	250.174,09	101%	5%	12.220,34	262.394,43	262.394,43	0,00
		Z29	Imprevistos o insuficiències	4.800,00	0,00	0,00	0,00	4.800,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
		Z2900	Imprevistos o insuficiències	4.800,00	0,00	0,00	0,00	4.800,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
		Z3	Indemnitzacions per serveis	7.000,00	0,00	0,00	0,00	7.000,00	3.452,99	3.452,99	3.452,99	2.356,05	49%	47%	1.096,94	3.452,99	3.452,99	0,00
		Z30	Reemborsament de dietes	7.000,00	0,00	0,00	0,00	7.000,00	3.452,99	3.452,99	3.452,99	2.356,05	49%	47%	1.096,94	3.452,99	3.452,99	0,00
		Z3000	Dietes de personal fix	3.500,00	0,00	0,00	0,00	3.500,00	735,77	735,77	735,77	879,12	21%	-16%	-143,35	735,77	735,77	0,00
		Z3030	Dietes altres personal, Consell d'Administració	3.500,00	0,00	0,00	0,00	3.500,00	2.717,22	2.717,22	2.717,22	1.476,93	78%	84%	1.240,29	2.717,22	2.717,22	0,00



Liquidació pressupostària per a l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2024 – Despeses (expressat en euros) (Pàg. 3/3)

Capítol	Article	Conceptes	CLASSIFICACIÓ ECONÒMICA	Pressupost Inicial	Reconduïta	Transferències	Crèdit Ampliable	Pressupost definitiu	Autoritzacions	Compromisos	Ex2024	Ex2023	% Execució	Inc. 24/23	Variació liquidat exercicis	Obligacions ordenades	Obligacions pagades fins 31/01/2025	Obligacions pendents 31/01/2025
3	DESPESES FINANCERES			5.400,00	0,00	0,00	0,00	5.400,00	725,40	725,40	725,40	728,13	13%	0%	-2,73	725,40	725,40	0,00
	32 Prestacions de serveis bancaris			5.400,00	0,00	0,00	0,00	5.400,00	725,40	725,40	725,40	728,13	13%	0%	-2,73	725,40	725,40	0,00
	320 Prestacions de serveis bancaris			5.400,00	0,00	0,00	0,00	5.400,00	725,40	725,40	725,40	728,13	13%	0%	-2,73	725,40	725,40	0,00
	32000 Despeses de serveis Bancaris			5.400,00	0,00	0,00	0,00	5.400,00	725,40	725,40	725,40	728,13	13%	0%	-2,73	725,40	725,40	0,00
6	INVERSIONS REALS			2.996.903,00	3.030.493,97	0,00	0,00	6.026.796,97	3.039.872,37	3.039.872,37	2.057.851,22	49.770,00	69%	4035%	2.008.081,22	1.956.867,53	1.956.867,53	100.983,69
	60 Inversions noves			22.000,00	3.010.389,98	0,00	0,00	3.032.389,98	2.986.035,84	2.986.035,84	2.024.444,89	49.770,00	9202%	3968%	1.974.674,89	1.923.461,20	1.923.461,20	100.983,69
	603 Maquinaria, instal·lacions i equipament			22.000,00	3.010.389,98	0,00	0,00	3.032.389,98	2.986.035,84	2.986.035,84	2.024.444,89	49.770,00	9202%	3968%	1.974.674,89	1.923.461,20	1.923.461,20	100.983,69
	60390 Instal·lacions d'altres edificis			21.000,00	1.444.987,20	0,00	0,00	1.465.987,20	1.433.297,21	1.433.297,21	971.750,06	23.889,60	4627%	3968%	947.860,46	919.238,54	919.238,54	52.511,52
	60390 Instal·lacions d'altres edificis			1.000,00	1.565.402,78	0,00	0,00	1.566.402,78	1.552.738,63	1.552.738,63	1.052.694,83	25.880,40	105269%	3968%	1.026.814,43	1.004.222,66	1.004.222,66	48.472,17
	61 Inversions de reposició			2.914.303,00	20.043,89	0,00	0,00	2.934.346,89	53.836,53	53.836,53	33.406,33	0,00	1%		33.406,33	33.406,33	33.406,33	0,00
	612 Edificis i altres construccions			617.500,00	20.043,89	0,00	0,00	637.543,89	20.043,89	20.043,89	20.043,89	0,00	3%		20.043,89	20.043,89	20.043,89	0,00
	61290 Millora d'altres edificis			617.500,00	20.043,89	0,00	0,00	637.543,89	20.043,89	20.043,89	20.043,89	0,00	3%		20.043,89	20.043,89	20.043,89	0,00
	613 Maquinaria, instal·lacions i equipament			2.197.803,00	0,00	0,00	0,00	2.197.803,00	20.430,20	20.430,20	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
	61390 Maq. i instal·lacions d'altres edificis			2.197.803,00	0,00	0,00	0,00	2.197.803,00	20.430,20	20.430,20	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
	615 Mobiliari i estris			94.000,00	0,00	0,00	0,00	94.000,00	13.362,44	13.362,44	13.362,44	0,00	14%		13.362,44	13.362,44	13.362,44	0,00
	61590 Rep. i millora mobiliari d'altres edificis			94.000,00	0,00	0,00	0,00	94.000,00	13.362,44	13.362,44	13.362,44	0,00	14%		13.362,44	13.362,44	13.362,44	0,00
	616 Equipaments per a processos d'informació			5.000,00	0,00	0,00	0,00	5.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
	61600 Equipaments per a processos d'informació			5.000,00	0,00	0,00	0,00	5.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
	64 Immobilitzat immaterial			60.000,00	0,00	0,00	0,00	60.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
	640 Immobilitzat immaterial			60.000,00	0,00	0,00	0,00	60.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
	64050 Aplicacions informàtiques			60.000,00	0,00	0,00	0,00	60.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
8	ACTIUS FINANCERS			12.796.203,00	0,00	0,00	17.163.798,00	29.900.001,00	29.900.000,00	29.900.000,00	29.900.000,00	29.201.000,00	235%	2%	699.000,00	29.900.000,00	29.900.000,00	0,00
	81 Adq. d'oblig. i bonos fora del sector públic			12.736.202,00	0,00	0,00	17.163.798,00	29.900.000,00	29.900.000,00	29.900.000,00	29.900.000,00	29.201.000,00	235%	2%	699.000,00	29.900.000,00	29.900.000,00	0,00
	811 Aportacions a fons de reserves			12.736.202,00	0,00	0,00	17.163.798,00	29.900.000,00	29.900.000,00	29.900.000,00	29.900.000,00	29.201.000,00	235%	2%	699.000,00	29.900.000,00	29.900.000,00	0,00
	81103 Aportacions a fons de reserves Br jubilació			12.736.202,00	0,00	0,00	17.163.798,00	29.900.000,00	29.900.000,00	29.900.000,00	29.900.000,00	29.201.000,00	235%	2%	699.000,00	29.900.000,00	29.900.000,00	0,00
	89 Altres variacions d'actius financers			1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
	890 Altres variacions d'actius financers			1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
	89000 Altres variacions d'actius financers			1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0%		0,00	0,00	0,00	0,00
Total general				20.651.602,00	3.074.955,32	0,00	17.163.798,00	40.890.355,32	36.962.689,25	36.962.689,25	35.962.548,10	32.595.428,05	174%	10%	3.367.120,05	35.842.502,51	35.842.502,51	120.045,59



Liquidació pressupostària per a l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2024 – Ingressos (expressat en euros)

Capítols	Article	Conceptes	CLASSIFICACIÓ ECONÒMICA	Pressupost inicial	Reconduïts	Transferències	Crèdit Ampliable	Pressupost definitiu	Ex2024	Ex2023	% Exe	Inc.24/23	Variació liquidat exercicis	Cobraments	Pendent Cob. 31/12/2024
3	TAXES I ALTRES INGRESSOS			1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	254,34	516,05	25434,0%	-51%	-261,71	247,47	6,87
	34	Altres ingressos		1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	254,34	516,05	25434,0%	-51%	-261,71	247,47	6,87
	345	Altres ingressos atípics		1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	254,34	516,05	25434,0%	-51%	-261,71	247,47	6,87
	34502	Altres ingressos atípics		1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	254,34	516,05	25434,0%	-51%	-261,71	247,47	6,87
5	INGRESSOS PATRIMONIALS			2.774.245,00	0,00	0,00	0,00	2.774.245,00	2.823.587,11	2.720.626,78	101,8%	4%	102.960,33	2.732.590,13	90.996,98
	53	Interessos i dividends d'actius dels fons de reser		1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	40.713,59	38.050,80	4071359,0%	7%	2.662,79	40.713,59	0,00
	537	Interessos i dividends		1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	40.713,59	38.050,80	4071359,0%	7%	2.662,79	40.713,59	0,00
	53701	Interessos comptes corrents		1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	40.713,59	38.050,80	4071359,0%	7%	2.662,79	40.713,59	0,00
	54	Rendes de béns immobles		2.774.244,00	0,00	0,00	0,00	2.774.244,00	2.782.873,52	2.682.575,98	100,3%	4%	100.297,54	2.691.876,54	90.996,98
	541	Lloguers de béns immobles		2.708.598,00	0,00	0,00	0,00	2.708.598,00	2.688.423,03	2.597.702,88	99,3%	3%	90.720,15	2.628.378,23	60.044,80
	54103	Lloguers Immoble Residència Solàr d'Enclar		58.217,00	0,00	0,00	0,00	58.217,00	58.440,44	55.870,44	100,4%	5%	2.570,00	43.830,33	14.610,11
	54104	Lloguers Prada Casadet		1.695.024,00	0,00	0,00	0,00	1.695.024,00	1.672.844,92	1.624.983,64	98,7%	3%	47.861,28	1.670.877,68	1.967,24
	54106	Lloguers Can Solà		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
	54107	Lloguers Centre Sociosanitari El Cedre		519.615,00	0,00	0,00	0,00	519.615,00	513.963,08	498.670,45	98,9%	3%	15.292,63	470.495,63	43.467,45
	54102	Lloguers Immoble CHA Antic Centre Hospitalari		7.738,00	0,00	0,00	0,00	7.738,00	7.768,19	7.426,55	100,4%	5%	341,64	7.768,19	0,00
	54108	Lloguers CASS (Seu Social i arxius)		428.004,00	0,00	0,00	0,00	428.004,00	435.406,40	410.751,80	101,7%	6%	24.654,60	435.406,40	0,00
	542	Altres rendes per consums d'immobles		65.646,00	0,00	0,00	0,00	65.646,00	94.450,49	84.873,10	143,9%	11%	9.577,39	63.498,31	30.952,18
	54204	Altres rendes per consums Prada Casadet		65.646,00	0,00	0,00	0,00	65.646,00	94.450,49	84.873,10	143,9%	11%	9.577,39	63.498,31	30.952,18
	54206	Altres rendes per consums Can Solà		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
7	TRANSFERÈNCIES DE CAPITAL			17.835.122,00	0,00	0,00	12.864.878,00	30.700.000,00	30.700.000,00	27.601.000,00	172,1%	11%	3.099.000,00	30.700.000,00	0,00
	72	Transferències de capital S.P.		17.835.122,00	0,00	0,00	12.864.878,00	30.700.000,00	30.700.000,00	27.601.000,00	172,1%	11%	3.099.000,00	30.700.000,00	0,00
	720	Transferències de capital S.P.		17.835.122,00	0,00	0,00	12.864.878,00	30.700.000,00	30.700.000,00	27.601.000,00	172,1%	11%	3.099.000,00	30.700.000,00	0,00
	72000	Transferències de la Branca Jubilació a Fons		17.835.122,00	0,00	0,00	12.864.878,00	30.700.000,00	30.700.000,00	27.601.000,00	172,1%	11%	3.099.000,00	30.700.000,00	0,00
8	ACTIUS FINANCERS			42.234,00	3.074.955,32	0,00	4.298.920,00	7.416.109,32	2.590.444,17	2.081.124,49	6133,6%	24%	509.319,68	2.589.109,27	1.334,90
	81	Venda d'oblig. i bonos fora del sector públic		42.233,00	0,00	0,00	0,00	42.233,00	40.530,60	40.530,60	96,0%	0%	0,00	40.530,60	0,00
	811	Reintegrament d'actius de fons de reserves		42.233,00	0,00	0,00	0,00	42.233,00	40.530,60	40.530,60	96,0%	0%	0,00	40.530,60	0,00
	81103	Reintegrament de Fons de Reserves		42.233,00	0,00	0,00	0,00	42.233,00	40.530,60	40.530,60	96,0%	0%	0,00	40.530,60	0,00
	87	Romanents de tresoreria		1,00	3.074.955,32	0,00	4.298.920,00	7.373.875,32	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
	870	Romanents de tresoreria		1,00	3.074.955,32	0,00	4.298.920,00	7.373.875,32	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
	87000	Romanents de tresoreria		1,00	3.074.955,32	0,00	4.298.920,00	7.373.875,32	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
	89	Altres variacions d'actius financers		0,00	0,00	0,00	0,00	1,00	2.549.913,57	2.040.593,89	254991357,0%	25%	509.319,68	2.548.578,67	1.334,90
	890	Altres variacions d'actius financers		0,00	0,00	0,00	0,00	1,00	2.549.913,57	2.040.593,89	254991357,0%	25%	509.319,68	2.548.578,67	1.334,90
	89000	Altres variacions d'actius financers		0,00	0,00	0,00	0,00	1,00	2.549.913,57	2.040.593,89	254991357,0%	25%	509.319,68	2.548.578,67	1.334,90
Total general				20.651.602,00	3.074.955,32	0,00	17.163.798,00	40.890.355,32	36.114.285,62	32.403.267,32	174,9%	11%	3.711.018,30	36.021.946,87	92.338,75



9. Annex III: Estat pressupostari a 31 de desembre de 2024 i 2023 (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 2024	Diferència pressupost final i realitzat	Execució 2023	Variació liquidat exercicis	% Exec Pres.Def	Inc. 2024 / 2023
1	Cotitzacions Socials i impostos										
3	Taxes i altres ingressos	1,00			1,00	254,34	253,34	516,05	-261,71	25434,0%	-50,7%
4	Transferències corrents										
5	Ingressos patrimonials	2.774.245,00			2.774.245,00	2.823.587,11	49.342,11	2.720.626,78	102.960,33	101,8%	3,8%
	Ingressos corrents	2.774.246,00			2.774.246,00	2.823.841,45	49.595,45	2.721.142,83	102.698,62	101,8%	3,8%
6	Alienació d'inversions reals										
7	Transferències de capital	17.835.122,00		12.864.878,00	30.700.000,00	30.700.000,00		27.601.000,00	3.099.000,00	100,0%	11,2%
8	Actius financers	42.234,00	3.074.955,32	4.298.920,00	7.416.109,32	2.590.444,17	-4.825.665,15	2.081.124,49	509.319,68	34,9%	24,5%
9	Passius financers										
	Ingressos de capital	17.877.356,00	3.074.955,32	17.163.798,00	38.116.109,32	33.290.444,17	-4.825.665,15	29.682.124,49	3.608.319,68	87,3%	12,2%
	Total Ingressos	20.651.602,00	3.074.955,32	17.163.798,00	40.890.355,32	36.114.285,62	-4.776.069,70	32.403.267,32	3.711.018,30	88,3%	11,5%

L'execució del pressupost d'ingressos del 2024 s'ha situat en un nivell d'execució del 88% respecte el pressupost definitiu. En transferències de capital s'ha produït un increment de 3.099.000 euros respecte a l'execució del 2023. Aquesta variació de transferències de capital recollida en la liquidació s'explica per una millora del resultat de la branca jubilació de la CASS respecte l'any 2023 com a conseqüència d'un augment de les cotitzacions d'assalariats en actiu.

Tanmateix, el FRJ ha registrat 509.319,68 euros més que l'any passat en el capítol d'actius financers com a conseqüència d'un increment de les comissions liquidades. 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 Reconduïts	Modificacions	Pressupost Definitiu	Execució 2024	Diferència pressupost final i realitzat	Execució 2023	Variació liquidat exercicis	% Exec Pres.Def	Inc. 2024 / 2023
1	Despeses de personal	464.413,00			464.413,00	352.765,17	-111.647,83	347.099,77	5.665,40	76,0%	1,6%
2	Despeses en béns corrents i serveis	4.449.283,00	44.521,45		4.493.804,45	3.651.206,31	-842.598,14	2.996.830,15	654.376,16	81,2%	21,8%
3	Despeses financers	5.400,00			5.400,00	725,40	-4.674,60	728,13	-2,73	13,4%	-0,4%
4	Transferències corrents										
	Despeses corrents	4.919.096,00	44.521,45		4.963.617,45	4.004.696,88	-958.920,57	3.344.658,05	660.038,83	80,7%	19,7%
6	Inversions reals	2.996.303,00	3.030.433,87		6.026.736,87	2.057.851,22	-3.968.885,65	49.770,00	2.008.081,22	34,1%	4034,7%
7	Transferències de capital										
8	Actius financers	12.736.203,00		17.163.798,00	29.900.001,00	29.900.000,00	-1,00	29.201.000,00	699.000,00	100,0%	2,4%
9	Passius financers										
	Despeses de capital	15.732.506,00	3.030.433,87	17.163.798,00	35.926.737,87	31.957.851,22	-3.968.886,65	29.250.770,00	2.707.081,22	89,0%	9,3%
	Total Despeses	20.651.602,00	3.074.955,32	17.163.798,00	40.890.355,32	35.962.548,10	-4.927.807,22	32.595.428,05	3.367.120,05	87,9%	10,3%

El pressupost liquidat de despeses s’ha executat en un 87,9% respecte el pressupost definitiu en l’exercici 2024. En relació a l’exercici anterior, l’execució de despesa ha augmentat en un 10,3%, és a dir, 3.367.120,05 euros. Aquest increment s’explica, principalment, per tres motius:

- Augment de la despesa en comissions registrada al capítol 2 respecte l’any anterior com a conseqüència d’un increment de patrimoni i d’una major rotació de la cartera del FRJ derivada de l’entrada en vigor de la nova estratègia d’inversió;
- Major despesa d’inversions reals per la construcció de les proteccions contra la caiguda de blocs rocosos que el FRJ està portant a terme a la zona de l’Antic Centre Hospitalari (veure [nota 19](#));
- Augment de les aportacions al món inversor degut a l’increment de transferències de capital per part de la CASS.



Liquidació pressupostària. Resultat pressupostari

capítol	Classificació econòmica RESULTAT	Pressupost Inicial	Crèdits Reconduïts	Modificacions	Pressupost Definitiu	Execució 2024	Diferència pressupost final i realitzat	Execució 2023	Variació liquidat exercicis	% Exec Pres.Def	Inc. 2024 / 2023
1- 5	Ingressos corrents	2.774.246,00			2.774.246,00	2.823.841,45	49.595,45	2.721.142,83	102.698,62	101,79%	3,77%
1- 4	Despeses de funcionament	4.919.096,00	44.521,45		4.963.617,45	4.004.696,88	-958.920,57	3.344.658,05	660.038,83	80,68%	19,73%
	Resultat de funcionament	-2.144.850,00	-44.521,45		-2.189.371,45	-1.180.855,43	1.008.516,02	-623.515,22	-557.340,21	53,94%	89,39%
6	Alienació d'inversions reals										
6	Despeses d'inversions reals	2.996.303,00	3.030.433,87		6.026.736,87	2.057.851,22	-3.968.885,65	49.770,00	2.008.081,22	34,15%	4034,72%
	Superàvit / Deficit de gestió d'inversions	-2.996.303,00	-3.030.433,87		-6.026.736,87	-2.057.851,22	3.968.885,65	-49.770,00	-2.008.081,22	34,15%	4034,72%
7	Ingressos per operacions de capital	17.835.122,00		12.864.878,00	30.700.000,00	30.700.000,00		27.601.000,00	3.099.000,00	100,00%	11,23%
7	Despeses per operacions de capital										
	Variació operacions de capital	17.835.122,00		12.864.878,00	30.700.000,00	30.700.000,00		27.601.000,00	3.099.000,00	100,00%	11,23%
8	Alienació d'actius financers	42.234,00	3.074.955,32	4.298.920,00	7.416.109,32	2.590.444,17	-4.825.665,15	2.081.124,49	509.319,68	34,93%	24,47%
8	Despeses d'actius financers	12.736.203,00		17.163.798,00	29.900.001,00	29.900.000,00	-1,00	29.201.000,00	699.000,00	100,00%	2,39%
	Variació d'actius financers i passius financers	-12.693.969,00	3.074.955,32	-12.864.878,00	-22.483.891,68	-27.309.555,83	-4.825.664,15	-27.119.875,51	-189.680,32	121,46%	0,70%
	Resultat pressupostari					151.737,52	151.737,52	-192.160,73	343.898,25		-179%



10. Annex IV: Estat de romanent de tresoreria a 31 de desembre de 2024 i 2023 (expressat en euros)

	Exercici 2024	Exercici 2023
1 (+) Drets pendents de cobrament	262.258,84	112.904,43
(+) del pressupost corrent	131.840,15	118.775,15
(+) de pressupostos tancats	3.750.315,53	3.750.315,53
(+) d'operacions no pressupostàries	25.661.714,86	25.533.846,94
(-) de cobrament dubtós	(29.281.611,70)	(29.290.033,19)
(-) drets cobrats pendents d'aplicació definitiva	-	-
2 (-) Obligacions pendents de pagament	286.334,14	272.141,66
(+) del pressupost corrent	245.128,40	67.263,63
(+) de pressupostos tancats	-	-
(+) d'operacions no pressupostàries	41.205,74	204.878,03
(-) drets cobrats pendents d'aplicació definitiva	-	-
3 (+) Fons líquids	1.084.442,89	775.869,43
I Romanent de tresoreria afectat		
II Romanent de tresoreria no afectat	1.060.367,59	616.632,20
III Romanent de tresoreria total (1-2+3)=(I+II)	1.060.367,59	616.632,20



11. Annex V: Gestió comptable de tresoreria a 31 de desembre de 2024 (expressat en euros) (Pàg. 1/2)

Gestió de la tresoreria	Exercici 31/12/2024 *	Exercici 31/12/2023*
Saldo inicial	775.869,43	868.745,86
Σ 5 7 1 Comptes bancaris	775.869,43	868.745,86
Σ 5 5 9 Comptes transitoris de bancs	-	-
Σ 5 9 9 Comptes transitoris de compensació	-	-
Σ 5 7 0 Comptes caixa petita	-	-
1 (+) FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS D'OPERACIÓ		
(+) Cobraments del pressupost corrent	2.816.769,43	2.734.698,73
Cobraments d'arrendaments de pisos i locals	1.564.444,94	1.609.030,45
Cobraments d'arrendaments amb Admin.Públiques	1.170.825,38	1.046.785,55
Cobraments de altres deutes	40.530,60	40.530,60
Cobraments de taxes, comissions i altres ingressos	40.968,51	38.352,13
(+) Cobraments de pressupostos tancats	79.243,37	207.913,08
Cobraments d'arrendaments de pisos i locals	29.111,80	8.795,91
Cobraments d'arrendaments amb Admin.Públiques	50.131,57	199.117,17
Cobraments de altres deutes	-	-
(+) Cobraments d'operacions no pressupostàries	16.687,90	15.168,70
Cobraments de saldos deutors amb altres Adm.Públiques	-	-
Cobraments per fiances i dipòsits rebuts	14.437,90	12.918,70
Constitució de dipòsits i/o traspassos a carteres d'actius financers i/o altres comptes corrents	-	-
Cobraments per altres operacions no pressupostàries	2.250,00	2.250,00
(+) Pagaments del pressupost corrent	(1.382.799,85)	(1.246.225,69)
Pagaments a empleats i cotització	(341.452,98)	(334.346,07)
Pagaments a proveïdors i subministres	(504.907,77)	(453.920,32)
Pagaments de prestacions de serveis d'altres Adm.Públiques	(364.453,86)	(289.139,36)
Pagaments de tributs a Agències Tributària i comunals	(171.985,24)	(168.819,94)
Constitució de dipòsits i/o traspassos a carteres d'actius financers	-	-
(+) Pagaments de pressupostos tancats	(69.143,46)	(117.895,48)
Pagaments per devolució de transferències	-	-
Pagaments a proveïdors i subministres	(21.942,92)	(100.243,85)
Pagaments de prestacions de serveis amb Adm.Públiques	(34.446,84)	(5.570,97)
Pagaments a empleats i cotització	(12.753,70)	(12.080,66)
(+) Pagaments d'operacions no pressupostàries	(16.627,62)	(34.526,12)
Devolucions per impagats d'arrendaments	-	-
Fiances i dipòsits retornats	(3.054,39)	(1.968,85)
Constitució de dipòsits i/o traspassos a carteres d'actius financers i/o altres comptes corrents	-	-
Pagaments per cancel.lació de saldos creditors amb Adm.Públiques	-	-
Pagaments de tributs a Agències Tributària i comunals	(13.573,23)	(32.557,27)
Pagaments per altres operacions no pressupostàries	-	-
FLUXOS D'EFECTIU NET PER ACTIVITATS D'OPERACIÓ	1.444.129,77	1.559.133,22

Gestió comptable de tresoreria a 31 de desembre de 2024 (expressat en euros) (Pàg. 2/2)

Gestió de la tresoreria	Exercici 31/12/2024 *	Exercici 31/12/2023*
2 (+) FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS D'INVERSIÓ		
(+)/(-) Fluxos nets del pressupost corrent	(1.135.556,31)	(1.652.009,65)
Per compra de planta i equipament	(1.935.556,31)	(52.009,65)
Per aportacions a cartera administrada	800.000,00	(1.600.000,00)
Per aportacions entre comptes	-	-
Cobraments per venda de planta i equipament	-	-
Cobraments per venda d'inversions	-	-
Cobraments provinents de les inversions	-	-
(+)/(-) Fluxos nets de pressupost tancats	-	-
Per compra de planta i equipament	-	-
Per aportacions a cartera administrada	-	-
Cobraments per venda de planta i equipament	-	-
Cobraments per venda d'inversions	-	-
(+)/(-) Fluxos nets d'operacions no pressupostàries	-	-
Per compra de planta i equipament	-	-
Cobraments per venda de planta i equipament	-	-
Cobraments per venda d'inversions	-	-
FLUXOS D'EFECTIU NET PER ACTIVITATS D'INVERSIÓ	(1.135.556,31)	(1.652.009,65)
3 FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS DE FINANÇAMENT		
(+)/(-) Fluxos nets del pressupost corrent	-	-
Efectiu rebut per transferències de administracions públiques	-	-
Per devolució de transferències	-	-
(+)/(-) Fluxos nets de pressupost tancats	-	-
Efectiu rebut per transferències	-	-
Per devolució de transferències	-	-
(+)/(-) Fluxos nets d'operacions no pressupostàries	-	-
Efectiu rebut per transferències	-	-
Per devolució de transferències	-	-
FLUXOS D'EFECTIU NET PER ACTIVITATS DE FINANÇAMENT	-	-
Saldo final	1.084.442,89	775.869,43
Σ 5 7 1 Comptes bancaris	1.084.442,89	775.869,43
Σ 5 5 9 Comptes transitoris de bancs	-	-
Σ 5 9 9 Comptes transitoris de compensació	-	-
Σ 5 7 0 Comptes caixa petita	-	-

(*) 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 estats financers.



12. Annex VI: Conciliació del resultat pressupostari i el resultat comptable a 31 de desembre de 2024 i 2023

	Euros	
	31/12/2024	31/12/2023
Resultat Financer	152.798.341,08	177.237.900,27
Ingressos de transaccions amb contraprestació i altres	(5.373,19)	(7.070,28)
Guany (pèrdua) d'instruments financers	(123.629.943,00)	(150.630.508,49)
Ingressos de Deutors no pressupostaris	40.530,60	40.530,60
Altres variacions d'actius financers	2.549.913,57	2.040.593,89
Variació d'Existències per Submin. i material pel con.	-	10.407,97
Altres despeses de gestió ordinària	(1.453,03)	1.613,04
Despeses de personal	(4.377,12)	10.448,80
Despeses per amortització	361.949,83	354.693,47
Inversions en actius Immobles	(2.057.851,22)	(49.770,00)
Aportacions als Fons d'Inversió	(29.900.000,00)	(29.201.000,00)
Resultat pressupostari (1)	151.738	(192.161)



13. Annex VII: Cartera d'inversions en instruments financers a 31 de desembre de 2024 (expressat en euros)

A continuació es detalla la composició de la cartera d'inversió del FRJ a 31 de desembre del 2024. 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 títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
BHP GROUP LTD	RENDA VARIABLE	AUD	15.662,00	368.410,98
BRAMBLES LTD	RENDA VARIABLE	AUD	3.926,00	45.165,02
COCHLEAR LTD	RENDA VARIABLE	AUD	760,00	131.728,18
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRAL	RENDA VARIABLE	AUD	6.843,00	624.940,54
CSL LTD	RENDA VARIABLE	AUD	3.270,00	549.572,04
FORTESCUE LTD	RENDA VARIABLE	AUD	4.221,00	45.543,86
GOODMAN GROUP	RENDA VARIABLE	AUD	2.794,00	58.872,94
MACQUARIE GROUP LTD	RENDA VARIABLE	AUD	218,00	28.891,57
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	RENDA VARIABLE	AUD	12.963,00	286.083,41
QBE INSURANCE GROUP LTD	RENDA VARIABLE	AUD	18.890,00	216.860,29
SUNCORP GROUP LTD	RENDA VARIABLE	AUD	12.034,00	136.785,16
TRANSURBAN GROUP	RENDA VARIABLE	AUD	136.440,00	1.091.873,62
WESFARMERS LTD	RENDA VARIABLE	AUD	3.655,00	155.880,13
WESTPAC BANKING CORP	RENDA VARIABLE	AUD	3.834,00	73.261,38
WISETECH GLOBAL LTD	RENDA VARIABLE	AUD	965,00	69.851,36
WOODSIDE ENERGY GROUP LTD	RENDA VARIABLE	AUD	41.028,00	603.479,21
ALIMENTATION COUCHE-TARD INC	RENDA VARIABLE	CAD	10.408,00	557.143,37
BANK OF MONTREAL	RENDA VARIABLE	CAD	2.869,00	267.297,87
BANK OF NOVA SCOTIA	RENDA VARIABLE	CAD	33.967,00	1.759.747,35
BROOKFIELD CORP	RENDA VARIABLE	CAD	1.443,00	79.168,67
CAMECO CORP	RENDA VARIABLE	CAD	4.521,00	224.372,74
CANADIAN NATL RAILWAY CO	RENDA VARIABLE	CAD	3.915,00	383.731,78
CANADIAN PACIFIC KANSAS CITY	RENDA VARIABLE	CAD	1.051,00	72.639,33
CONSTELLATION SOFTWARE INC	RENDA VARIABLE	CAD	23,00	67.887,94
ENBRIDGE INC	RENDA VARIABLE	CAD	4.348,00	177.138,63
FRANCO-NEVADA CORP	RENDA VARIABLE	CAD	430,00	48.773,28
HYDRO ONE LTD	RENDA VARIABLE	CAD	6.522,00	193.155,57
MANULIFE FINANCIAL CORP	RENDA VARIABLE	CAD	7.560,00	223.340,65
NATIONAL BANK OF CANADA	RENDA VARIABLE	CAD	12.803,00	1.126.543,64
NUTRIEN LTD	RENDA VARIABLE	CAD	5.508,00	237.887,90
ROYAL BANK OF CANADA	RENDA VARIABLE	CAD	3.804,00	440.129,55
SHOPIFY INC - CLASS A	RENDA VARIABLE	CAD	2.163,00	221.039,33
SUN LIFE FINANCIAL INC	RENDA VARIABLE	CAD	14.099,00	808.023,94
TECK RESOURCES LTD-CLS B	RENDA VARIABLE	CAD	1.182,00	45.744,50
TORONTO-DOMINION BANK	RENDA VARIABLE	CAD	4.232,00	216.479,94
WHEATON PRECIOUS METALS CORP	RENDA VARIABLE	CAD	4.653,00	252.794,51
ABB LTD-REG	RENDA VARIABLE	CHF	33.368,00	1.744.043,65
ALCON INC	RENDA VARIABLE	CHF	8.372,00	685.504,15
CIE FINANCIERE RICHEMO-A REG	RENDA VARIABLE	CHF	554,00	80.699,24
KUEHNE + NAGEL INTL AG-REG	RENDA VARIABLE	CHF	1.310,00	290.071,93
LOGITECH INTERNATIONAL-REG	RENDA VARIABLE	CHF	568,00	45.418,21
LONZA GROUP AG-REG	RENDA VARIABLE	CHF	849,00	484.729,29
NESTLE SA-REG	RENDA VARIABLE	CHF	2.002,00	158.352,65
NOVARTIS AG-REG	RENDA VARIABLE	CHF	8.733,00	823.574,78
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	RENDA VARIABLE	CHF	1.073,00	290.407,66
SONOVA HOLDING AG-REG	RENDA VARIABLE	CHF	310,00	97.877,35
UBS GROUP AG-REG	RENDA VARIABLE	CHF	3.049,00	89.310,54
VAT GROUP AG	RENDA VARIABLE	CHF	223,00	81.458,15
ZURICH INSURANCE GROUP AG	RENDA VARIABLE	CHF	445,00	254.762,51
NOVO NORDISK A/S-B	RENDA VARIABLE	DKK	16.863,00	1.408.992,99



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
ACS ACTIVIDADES CONS Y SERV	RENDA VARIABLE	EUR	2.899,00	140.427,56
ADIDAS AG	RENDA VARIABLE	EUR	5.982,00	1.416.537,60
ADP	RENDA VARIABLE	EUR	1.085,00	121.194,50
ADYEN NV	RENDA VARIABLE	EUR	640,00	919.680,00
AENA SME SA	RENDA VARIABLE	EUR	524,00	103.437,60
AGEAS	RENDA VARIABLE	EUR	643,00	30.156,70
AIR LIQUIDE SA	RENDA VARIABLE	EUR	7.181,00	1.126.842,52
AIRBUS SE	RENDA VARIABLE	EUR	19.443,00	3.009.387,54
AKZO NOBEL N.V.	RENDA VARIABLE	EUR	6.068,00	351.701,28
ALLIANZ SE-REG	RENDA VARIABLE	EUR	11.474,00	3.395.156,60
AMADEUS IT GROUP SA	RENDA VARIABLE	EUR	20.582,00	1.403.692,40
AMUNDI MSCI EUROPE UCITS DR	RENDA VARIABLE	EUR	16.659,00	1.545.122,25
AMUNDI MSCI JAPAN-ACC	RENDA VARIABLE	EUR	31.658,00	535.020,20
AMUNDI MSCI WORLD SRI C NZ	RENDA VARIABLE	EUR	73.435,00	7.453.652,50
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV	RENDA VARIABLE	EUR	29.990,00	1.447.017,50
ARCELMITTAL	RENDA VARIABLE	EUR	1.295,00	29.046,85
ARGENX SE	RENDA VARIABLE	EUR	2.037,00	1.222.200,00
ASM INTERNATIONAL NV	RENDA VARIABLE	EUR	404,00	225.755,20
ASML HOLDING NV	RENDA VARIABLE	EUR	13.076,00	8.874.681,20
AXA SA	RENDA VARIABLE	EUR	96.971,00	3.328.044,72
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	RENDA VARIABLE	EUR	168.056,00	1.588.465,30
BANCO SANTANDER SA	RENDA VARIABLE	EUR	572.071,00	2.554.010,98
BASF SE	RENDA VARIABLE	EUR	12.043,00	511.345,78
BAYER AG-REG	RENDA VARIABLE	EUR	32.629,00	630.196,50
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	RENDA VARIABLE	EUR	19.541,00	1.543.348,18
BAYERISCHE MOTOREN WERKE-PRF	RENDA VARIABLE	EUR	1.136,00	82.246,40
BEIERSDORF AG	RENDA VARIABLE	EUR	739,00	91.636,00
BNP PARIBAS	RENDA VARIABLE	EUR	37.459,00	2.218.321,98
BOUYGUES SA	RENDA VARIABLE	EUR	7.625,00	217.617,50
BUREAU VERITAS SA	RENDA VARIABLE	EUR	2.859,00	83.883,06
CAIXABANK SA	RENDA VARIABLE	EUR	11.838,00	61.983,76
CAPGEMINI SE	RENDA VARIABLE	EUR	1.025,00	162.103,75
CARREFOUR SA	RENDA VARIABLE	EUR	8.721,00	119.739,33
CELLNEX TELECOM SA	RENDA VARIABLE	EUR	11.709,00	357.241,59
COMMERZBANK AG	RENDA VARIABLE	EUR	26.861,00	422.389,22
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	RENDA VARIABLE	EUR	11.170,00	957.269,00
CREDIT AGRICOLE SA	RENDA VARIABLE	EUR	103.426,00	1.374.531,54
CVC CAPITAL PARTNERS PLC	RENDA VARIABLE	EUR	2.076,00	44.135,76
DAIMLER TRUCK HOLDING AG	RENDA VARIABLE	EUR	6.971,00	256.881,35
DANONE	RENDA VARIABLE	EUR	35.232,00	2.294.307,84
DASSAULT SYSTEMES SE	RENDA VARIABLE	EUR	35.220,00	1.179.870,00
DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED	RENDA VARIABLE	EUR	91.933,00	1.529.765,12
DEUTSCHE BOERSE AG	RENDA VARIABLE	EUR	11.305,00	2.514.232,00
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	RENDA VARIABLE	EUR	60.068,00	1.735.364,52
DHL GROUP	RENDA VARIABLE	EUR	12.278,00	417.206,44
DSM-FIRMENICH AG	RENDA VARIABLE	EUR	4.062,00	396.938,64
E.ON SE	RENDA VARIABLE	EUR	32.553,00	366.058,49
EDP SA	RENDA VARIABLE	EUR	329.229,00	1.017.646,83
EIFFAGE	RENDA VARIABLE	EUR	847,00	71.757,84
ELISA OYJ	RENDA VARIABLE	EUR	12.205,00	510.169,00
ENEL SPA	RENDA VARIABLE	EUR	324.488,00	2.234.424,36
ENGIE	RENDA VARIABLE	EUR	18.835,00	288.363,85
ENI SPA	RENDA VARIABLE	EUR	13.873,00	181.597,57
ERSTE GROUP BANK AG	RENDA VARIABLE	EUR	6.738,00	401.989,08



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
ESSILORLUXOTTICA	RENDA VARIABLE	EUR	12.035,00	2.835.446,00
EUROFINS SCIENTIFIC	RENDA VARIABLE	EUR	817,00	40.286,27
EXOR NV	RENDA VARIABLE	EUR	788,00	69.777,40
FERRARI NV	RENDA VARIABLE	EUR	1.048,00	432.195,20
FERROVIAL SE	RENDA VARIABLE	EUR	7.441,00	302.104,60
FINECOBANK SPA	RENDA VARIABLE	EUR	5.050,00	84.789,50
FRESENIUS SE & CO KGAA	RENDA VARIABLE	EUR	2.999,00	100.586,46
GALP ENERGIA SGPS SA	RENDA VARIABLE	EUR	17.641,00	281.373,95
GENERALI	RENDA VARIABLE	EUR	90.698,00	2.473.334,46
GROUPE BRUXELLES LAMBERT NV	RENDA VARIABLE	EUR	5.583,00	368.757,15
HANNOVER RUECK SE	RENDA VARIABLE	EUR	433,00	104.526,20
HAPAG-LLOYD AG	RENDA VARIABLE	EUR	2.685,00	411.879,00
HEIDELBERG MATERIALS AG	RENDA VARIABLE	EUR	3.675,00	438.427,50
HEINEKEN NV	RENDA VARIABLE	EUR	4.509,00	309.768,30
HENKEL AG & CO KGAA	RENDA VARIABLE	EUR	7.956,00	591.926,40
HENKEL AG & CO KGAA VOR-PREF	RENDA VARIABLE	EUR	15.315,00	1.297.180,50
HERMES INTERNATIONAL	RENDA VARIABLE	EUR	817,00	1.897.074,00
IBERDROLA SA	RENDA VARIABLE	EUR	313.703,00	4.172.249,90
INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL	RENDA VARIABLE	EUR	37.553,00	1.864.130,92
INFINEON TECHNOLOGIES AG	RENDA VARIABLE	EUR	51.949,00	1.631.198,60
ING GROEP NV	RENDA VARIABLE	EUR	129.343,00	1.956.959,59
INTESA SANPAOLO	RENDA VARIABLE	EUR	748.032,00	2.889.647,61
ISH MSCI EMU ESG EHNCD USD-A	RENDA VARIABLE	EUR	2.829.124,00	21.716.355,82
ISH MSCI WLD ESG EHNCD USD-A	RENDA VARIABLE	EUR	4.780.188,00	42.591.475,08
ISHARES CORE MSCI EMU	RENDA VARIABLE	EUR	45.850,00	8.014.580,00
ISHARES MSCI EMU ESG SCREEND	RENDA VARIABLE	EUR	1.527.000,00	12.527.508,00
ISHARES MSCI USD ESG SCR EHA	RENDA VARIABLE	EUR	865.000,00	5.852.590,00
ISHARES S&P 500 EUR-H	RENDA VARIABLE	EUR	54.349,00	6.728.406,20
KBC GROUP NV	RENDA VARIABLE	EUR	24.036,00	1.791.643,44
KERING	RENDA VARIABLE	EUR	3.914,00	932.510,50
KERRY GROUP PLC-A	RENDA VARIABLE	EUR	6.925,00	645.756,25
KESKO OYJ-B SHS	RENDA VARIABLE	EUR	11.171,00	203.088,78
KINGSPAN GROUP PLC	RENDA VARIABLE	EUR	5.332,00	375.639,40
KONE OYJ-B	RENDA VARIABLE	EUR	2.427,00	114.069,00
KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE N	RENDA VARIABLE	EUR	18.414,00	579.856,86
KONINKLIJKE KPN NV	RENDA VARIABLE	EUR	534.132,00	1.877.473,98
KONINKLIJKE PHILIPS NV	RENDA VARIABLE	EUR	5.264,00	128.441,60
LEGRAND SA	RENDA VARIABLE	EUR	1.612,00	151.592,48
LEONARDO SPA	RENDA VARIABLE	EUR	2.865,00	74.289,45
L'OREAL	RENDA VARIABLE	EUR	9.891,00	3.381.238,35
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	RENDA VARIABLE	EUR	8.433,00	5.359.171,50
LYXOR MSCI EMU ESG DR UCITS	RENDA VARIABLE	EUR	9.600,00	2.586.240,00
MEDIOBANCA SPA	RENDA VARIABLE	EUR	2.144,00	30.176,80
MERCEDES-BENZ GROUP AG	RENDA VARIABLE	EUR	18.930,00	1.018.434,00
MERCK KGAA	RENDA VARIABLE	EUR	11.878,00	1.661.732,20
METSO CORP	RENDA VARIABLE	EUR	29.029,00	260.680,42
MICHELIN (CGDE)	RENDA VARIABLE	EUR	66.131,00	2.102.965,80
MONCLER SPA	RENDA VARIABLE	EUR	16.432,00	837.703,36
MTU AERO ENGINES AG	RENDA VARIABLE	EUR	1.207,00	388.654,00
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	RENDA VARIABLE	EUR	7.081,00	3.449.155,10
NATURGY ENERGY GROUP SA	RENDA VARIABLE	EUR	8.808,00	205.931,04
NESTE OYJ	RENDA VARIABLE	EUR	16.498,00	200.038,25
NN GROUP NV	RENDA VARIABLE	EUR	723,00	30.416,61
NOKIA OYJ	RENDA VARIABLE	EUR	263.390,00	1.125.860,55



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
NORDEA BANK ABP	RENDA VARIABLE	EUR	39.125,00	410.812,50
ORANGE	RENDA VARIABLE	EUR	13.437,00	129.371,43
PACIFIC-PAC NO/SO EMA-IEURA	RENDA VARIABLE	EUR	427.000,00	5.053.972,00
PERNOD RICARD SA	RENDA VARIABLE	EUR	4.832,00	526.688,00
PROSUS NV	RENDA VARIABLE	EUR	30.312,00	1.162.465,20
PRYSMIAN SPA	RENDA VARIABLE	EUR	1.895,00	116.845,70
PUBLICIS GROUPE	RENDA VARIABLE	EUR	4.791,00	493.473,00
REDEIA CORP SA	RENDA VARIABLE	EUR	7.185,00	118.552,50
RENAULT SA	RENDA VARIABLE	EUR	1.786,00	84.031,30
REPSOL SA	RENDA VARIABLE	EUR	18.942,00	221.431,98
RHEINMETALL AG	RENDA VARIABLE	EUR	229,00	140.743,40
RWE AG	RENDA VARIABLE	EUR	1.890,00	54.488,70
RYANAIR HOLDINGS PLC	RENDA VARIABLE	EUR	2.350,00	44.802,75
SAFRAN SA	RENDA VARIABLE	EUR	12.278,00	2.604.163,80
SAMPO OYJ-A SHS	RENDA VARIABLE	EUR	6.436,00	253.449,68
SANOFI	RENDA VARIABLE	EUR	23.875,00	2.238.042,50
SAP SE	RENDA VARIABLE	EUR	37.903,00	8.956.478,90
SARTORIUS AG-VORZUG	RENDA VARIABLE	EUR	1.417,00	304.938,40
SCHNEIDER ELECTRIC SE	RENDA VARIABLE	EUR	24.303,00	5.854.592,70
SIEMENS AG-REG	RENDA VARIABLE	EUR	27.384,00	5.163.527,04
SIEMENS ENERGY AG	RENDA VARIABLE	EUR	11.006,00	554.482,28
SIEMENS HEALTHINEERS AG	RENDA VARIABLE	EUR	1.953,00	99.993,60
SNAM SPA	RENDA VARIABLE	EUR	18.529,00	79.248,53
SOCIETE GENERALE SA	RENDA VARIABLE	EUR	30.326,00	823.654,16
STELLANTIS NV	RENDA VARIABLE	EUR	20.658,00	260.627,62
STMICROELECTRONICS NV	RENDA VARIABLE	EUR	18.771,00	451.870,96
STORA ENSO OYJ-R SHS	RENDA VARIABLE	EUR	68.378,00	664.497,40
SYMRISE AG	RENDA VARIABLE	EUR	1.508,00	154.796,20
TELEFONICA SA	RENDA VARIABLE	EUR	57.486,00	226.322,38
TERNA-RETE ELETTRICA NAZIONA	RENDA VARIABLE	EUR	7.172,00	54.650,64
THALES SA	RENDA VARIABLE	EUR	1.544,00	214.075,60
TOTALENERGIES SE	RENDA VARIABLE	EUR	103.027,00	5.498.550,99
UBS IRL ETF PLC - MSCI WORLD	RENDA VARIABLE	EUR	20.500,00	4.176.875,00
UCB SA	RENDA VARIABLE	EUR	2.143,00	411.884,60
UNICREDIT SPA	RENDA VARIABLE	EUR	58.976,00	2.272.050,40
UNILEVER PLC	RENDA VARIABLE	EUR	4.027,00	221.001,76
UNIVERSAL MUSIC GROUP NV	RENDA VARIABLE	EUR	20.180,00	498.849,60
UPM-KYMMENE OYJ	RENDA VARIABLE	EUR	43.149,00	1.146.037,44
VEOLIA ENVIRONNEMENT	RENDA VARIABLE	EUR	3.311,00	89.761,21
VERBUND AG	RENDA VARIABLE	EUR	5.903,00	413.210,00
VINCI SA	RENDA VARIABLE	EUR	7.561,00	754.134,14
VOLKSWAGEN AG-PREF	RENDA VARIABLE	EUR	2.285,00	203.456,40
VONOVIA SE	RENDA VARIABLE	EUR	20.560,00	602.819,20
WARTSILA OYJ ABP	RENDA VARIABLE	EUR	24.978,00	427.373,58
WOLTERS KLUWER	RENDA VARIABLE	EUR	10.136,00	1.625.814,40
X MSCI EMU 1D	RENDA VARIABLE	EUR	94.979,00	4.849.627,74
3I GROUP PLC	RENDA VARIABLE	GBP	25.508,00	1.099.546,59
ANGLO AMERICAN PLC	RENDA VARIABLE	GBP	14.817,00	423.650,07
ASHTAD GROUP PLC	RENDA VARIABLE	GBP	889,00	53.006,21
ASTRAZENECA PLC	RENDA VARIABLE	GBP	4.907,00	619.933,37
AVIVA PLC	RENDA VARIABLE	GBP	31.051,00	176.060,82
BARCLAYS PLC	RENDA VARIABLE	GBP	49.620,00	160.446,06
BP PLC	RENDA VARIABLE	GBP	17.032,00	80.382,94
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	RENDA VARIABLE	GBP	2.435,00	84.216,49



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
DIAGEO PLC	RENDA VARIABLE	GBP	31.598,00	969.206,50
DRETS BP FICTICIS 11/2024	RENDA VARIABLE	GBP	44.918,00	-
DRETS BRITISH AMERICAN TOBACCO 12/24	RENDA VARIABLE	GBP	2.435,00	1.721,75
FLUTTER ENTERTAINMENT PLC-DI	RENDA VARIABLE	GBP	1.996,00	500.207,06
GLENCORE PLC	RENDA VARIABLE	GBP	15.227,00	64.622,91
GSK PLC	RENDA VARIABLE	GBP	9.807,00	158.936,00
HSBC HOLDINGS PLC	RENDA VARIABLE	GBP	38.443,00	363.493,78
INFORMA PLC	RENDA VARIABLE	GBP	94.995,00	917.319,88
LLOYDS BANKING GROUP PLC	RENDA VARIABLE	GBP	44.857,00	29.720,20
LONDON STOCK EXCHANGE GROUP	RENDA VARIABLE	GBP	599,00	81.177,20
NATIONAL GRID PLC	RENDA VARIABLE	GBP	36.640,00	420.996,61
RELX PLC	RENDA VARIABLE	GBP	28.937,00	1.268.806,26
RIO TINTO PLC	RENDA VARIABLE	GBP	1.257,00	71.294,98
ROLLS-ROYCE HOLDINGS PLC	RENDA VARIABLE	GBP	10.764,00	73.499,81
SAINSBURY (J) PLC	RENDA VARIABLE	GBP	195.273,00	646.186,42
SHELL PLC	RENDA VARIABLE	GBP	10.997,00	327.751,85
SSE PLC	RENDA VARIABLE	GBP	22.423,00	435.008,37
TESCO PLC	RENDA VARIABLE	GBP	12.661,00	55.998,37
UNILEVER PLC	RENDA VARIABLE	GBP	2.093,00	114.312,94
VODAFONE GROUP PLC	RENDA VARIABLE	GBP	59.469,00	48.777,21
AIA GROUP LTD	RENDA VARIABLE	HKD	19.000,00	132.575,66
HONG KONG EXCHANGES & CLEAR	RENDA VARIABLE	HKD	1.700,00	62.304,66
MTR CORP	RENDA VARIABLE	HKD	214.500,00	722.671,16
BANK HAPOLIM BM	RENDA VARIABLE	ILS	7.127,00	83.151,48
NICE LTD	RENDA VARIABLE	ILS	823,00	135.501,62
ASAHI KASEI CORP	RENDA VARIABLE	JPY	73.800,00	495.433,80
BRIDGESTONE CORP	RENDA VARIABLE	JPY	39.800,00	1.305.966,85
DAIICHI SANKYO CO LTD	RENDA VARIABLE	JPY	29.400,00	785.464,21
DAIWA SECURITIES GROUP INC	RENDA VARIABLE	JPY	101.700,00	654.922,72
DENSO CORP	RENDA VARIABLE	JPY	8.200,00	111.363,30
FANUC CORP	RENDA VARIABLE	JPY	37.500,00	962.045,41
FAST RETAILING CO LTD	RENDA VARIABLE	JPY	600,00	197.485,08
FUJITSU LIMITED	RENDA VARIABLE	JPY	3.600,00	61.928,53
HANKYU HANSHIN HOLDINGS INC	RENDA VARIABLE	JPY	3.500,00	88.543,51
HITACHI LTD	RENDA VARIABLE	JPY	21.200,00	511.723,62
HOYA CORP	RENDA VARIABLE	JPY	6.300,00	767.083,16
ITOCHU CORP	RENDA VARIABLE	JPY	1.600,00	76.131,34
KDDI CORP	RENDA VARIABLE	JPY	40.100,00	1.241.681,26
KEYENCE CORP	RENDA VARIABLE	JPY	200,00	78.529,88
KOMATSU LTD	RENDA VARIABLE	JPY	1.800,00	47.569,94
KUBOTA CORP	RENDA VARIABLE	JPY	9.200,00	103.758,13
LY CORP	RENDA VARIABLE	JPY	189.900,00	489.396,90
MITSUBISHI CORP	RENDA VARIABLE	JPY	4.700,00	74.354,91
MITSUBISHI ELECTRIC CORP	RENDA VARIABLE	JPY	12.300,00	203.086,29
MITSUBISHI HC CAPITAL INC	RENDA VARIABLE	JPY	39.500,00	252.416,29
MITSUBISHI HEAVY INDUSTRIES	RENDA VARIABLE	JPY	17.600,00	239.750,17
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GRO	RENDA VARIABLE	JPY	9.200,00	103.178,77
MITSUI & CO LTD	RENDA VARIABLE	JPY	9.200,00	186.182,93
MITSUI FUDOSAN CO LTD	RENDA VARIABLE	JPY	13.200,00	102.808,78
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	RENDA VARIABLE	JPY	20.900,00	497.395,22
NINTENDO CO LTD	RENDA VARIABLE	JPY	1.300,00	73.166,57
NIPPON TELEGRAPH & TELEPHONE	RENDA VARIABLE	JPY	233.000,00	225.127,00
RECRUIT HOLDINGS CO LTD	RENDA VARIABLE	JPY	2.800,00	190.546,22
SEKISUI HOUSE LTD	RENDA VARIABLE	JPY	6.900,00	160.353,50



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
SHIN-ETSU CHEMICAL CO LTD	RENDA VARIABLE	JPY	2.200,00	70.785,04
SOFTBANK CORP	RENDA VARIABLE	JPY	45.100,00	54.498,20
SOFTBANK GROUP CORP	RENDA VARIABLE	JPY	2.000,00	112.178,23
SOMPO HOLDINGS INC	RENDA VARIABLE	JPY	18.600,00	470.774,10
SONY GROUP CORP	RENDA VARIABLE	JPY	54.600,00	1.128.897,63
SUMITOMO CORP	RENDA VARIABLE	JPY	6.300,00	132.444,50
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GR	RENDA VARIABLE	JPY	9.700,00	223.111,26
SYSMEX CORP	RENDA VARIABLE	JPY	9.700,00	173.836,73
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	RENDA VARIABLE	JPY	2.400,00	60.962,42
TOKIO MARINE HOLDINGS INC	RENDA VARIABLE	JPY	3.800,00	132.914,70
TOKYO ELECTRON LTD	RENDA VARIABLE	JPY	2.800,00	415.273,72
TOYOTA MOTOR CORP	RENDA VARIABLE	JPY	15.600,00	299.372,49
YAMAHA MOTOR CO LTD	RENDA VARIABLE	JPY	75.400,00	650.730,13
EQUINOR ASA	RENDA VARIABLE	NOK	29.853,00	673.694,67
KONGSBERG GRUPPEN ASA	RENDA VARIABLE	NOK	813,00	88.486,03
TELENOR ASA	RENDA VARIABLE	NOK	12.133,00	130.919,41
MERIDIAN ENERGY LTD	RENDA VARIABLE	NZD	101.995,00	326.132,36
BOLIDEN AB	RENDA VARIABLE	SEK	6.630,00	179.925,27
EVOLUTION AB	RENDA VARIABLE	SEK	3.698,00	275.632,95
SVENSKA CELLULOSE AB SCA-B	RENDA VARIABLE	SEK	39.099,00	479.959,32
TELIA CO AB	RENDA VARIABLE	SEK	278.321,00	746.065,21
VOLVO AB-B SHS	RENDA VARIABLE	SEK	2.562,00	59.289,49
CAPITALAND INVESTMENT LTD/SI	RENDA VARIABLE	SGD	36.500,00	67.695,47
KEPPEL LTD	RENDA VARIABLE	SGD	175.000,00	847.343,64
3M CO	RENDA VARIABLE	USD	10.632,00	1.324.833,32
ABBOTT LABORATORIES	RENDA VARIABLE	USD	2.728,00	296.389,10
ABBVIE INC	RENDA VARIABLE	USD	2.369,00	404.307,00
ACCENTURE PLC-CL A	RENDA VARIABLE	USD	2.976,00	1.009.148,00
ADOBE INC	RENDA VARIABLE	USD	3.110,00	1.334.437,11
ADVANCED MICRO DEVICES	RENDA VARIABLE	USD	7.597,00	884.599,76
AES CORP	RENDA VARIABLE	USD	3.433,00	42.668,00
AGILENT TECHNOLOGIES INC	RENDA VARIABLE	USD	830,00	107.679,58
AIR PRODUCTS & CHEMICALS INC	RENDA VARIABLE	USD	103,00	28.636,45
ALPHABET INC-CL A	RENDA VARIABLE	USD	23.884,00	4.359.449,35
ALPHABET INC-CL C	RENDA VARIABLE	USD	17.885,00	3.283.616,90
ALTRIA GROUP INC	RENDA VARIABLE	USD	1.773,00	88.869,24
AMAZON.COM INC	RENDA VARIABLE	USD	36.403,00	7.700.396,23
AMERICAN EXPRESS CO	RENDA VARIABLE	USD	5.991,00	1.715.626,54
AMERICAN TOWER CORP	RENDA VARIABLE	USD	7.011,00	1.241.157,30
AMERICAN WATER WORKS CO INC	RENDA VARIABLE	USD	1.207,00	144.633,20
AMGEN INC	RENDA VARIABLE	USD	3.343,00	840.600,61
AMPHENOL CORP-CL A	RENDA VARIABLE	USD	1.235,00	82.217,32
ANALOG DEVICES INC	RENDA VARIABLE	USD	479,00	97.552,14
ANSYS INC	RENDA VARIABLE	USD	912,00	297.097,98
AON PLC-CLASS A	RENDA VARIABLE	USD	233,00	80.217,29
APOLLO GLOBAL MANAGEMENT INC	RENDA VARIABLE	USD	441,00	69.818,03
APPLE INC	RENDA VARIABLE	USD	57.065,00	13.778.678,97
APPLIED MATERIALS INC	RENDA VARIABLE	USD	8.251,00	1.294.495,05
APPLOVIN CORP-CLASS A	RENDA VARIABLE	USD	256,00	79.465,96
APTARGROUP INC	RENDA VARIABLE	USD	1.327,00	200.665,80
APTIV PLC	RENDA VARIABLE	USD	551,00	32.182,02
ARISTA NETWORKS INC	RENDA VARIABLE	USD	5.975,00	636.555,38
AT&T INC	RENDA VARIABLE	USD	12.443,00	272.169,81
ATLASSIAN CORP-CL A	RENDA VARIABLE	USD	482,00	113.287,46



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
AUTODESK INC	RENDA VARIABLE	USD	2.792,00	796.399,32
AUTOMATIC DATA PROCESSING	RENDA VARIABLE	USD	7.006,00	1.979.780,50
AXON ENTERPRISE INC	RENDA VARIABLE	USD	924,00	530.325,14
BAKER HUGHES CO	RENDA VARIABLE	USD	16.167,00	639.487,04
BALL CORP	RENDA VARIABLE	USD	9.500,00	505.779,82
BANK OF AMERICA CORP	RENDA VARIABLE	USD	37.765,00	1.600.727,29
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	RENDA VARIABLE	USD	7.667,00	568.861,04
BECTON DICKINSON AND CO	RENDA VARIABLE	USD	894,00	194.915,45
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	RENDA VARIABLE	USD	1.787,00	778.715,22
BEST BUY CO INC	RENDA VARIABLE	USD	2.823,00	233.909,61
BLACKROCK INC	RENDA VARIABLE	USD	116,00	113.986,27
BLACKSTONE INC	RENDA VARIABLE	USD	620,00	102.471,58
BOEING CO/THE	RENDA VARIABLE	USD	1.423,00	241.981,50
BOOKING HOLDINGS INC	RENDA VARIABLE	USD	175,00	838.706,70
BOSTON SCIENTIFIC CORP	RENDA VARIABLE	USD	3.527,00	302.774,35
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	RENDA VARIABLE	USD	5.155,00	280.818,40
BROADCOM INC	RENDA VARIABLE	USD	18.698,00	4.179.698,51
BROADRIDGE FINANCIAL Solutio	RENDA VARIABLE	USD	2.732,00	596.502,06
BUNGE GLOBAL SA	RENDA VARIABLE	USD	4.140,00	310.889,81
C.H. ROBINSON WORLDWIDE INC	RENDA VARIABLE	USD	986,00	98.380,99
CADENCE DESIGN SYS INC	RENDA VARIABLE	USD	1.232,00	356.353,59
CAPITAL ONE FINANCIAL CORP	RENDA VARIABLE	USD	422,00	72.133,43
CARDINAL HEALTH INC	RENDA VARIABLE	USD	976,00	111.474,19
CARLISLE COS INC	RENDA VARIABLE	USD	366,00	129.940,75
CARRIER GLOBAL CORP	RENDA VARIABLE	USD	3.510,00	231.378,66
CATERPILLAR INC	RENDA VARIABLE	USD	1.884,00	658.439,99
CBOE GLOBAL MARKETS INC	RENDA VARIABLE	USD	243,00	45.854,37
CBRE GROUP INC - A	RENDA VARIABLE	USD	1.802,00	228.473,76
CENCORA INC	RENDA VARIABLE	USD	864,00	187.468,39
CENTENE CORP	RENDA VARIABLE	USD	3.219,00	187.896,03
CGI INC	RENDA VARIABLE	USD	1.889,00	198.756,97
CHARTER COMMUNICATIONS INC-A	RENDA VARIABLE	USD	153,00	50.271,09
CHENIERE ENERGY INC	RENDA VARIABLE	USD	7.130,00	1.479.500,82
CHEVRON CORP	RENDA VARIABLE	USD	2.503,00	348.229,65
CHIPOTLE MEXICAN GRILL INC	RENDA VARIABLE	USD	1.407,00	81.327,14
CHUBB LTD	RENDA VARIABLE	USD	773,00	205.168,64
CINTAS CORP	RENDA VARIABLE	USD	399,00	69.877,21
CISCO SYSTEMS INC	RENDA VARIABLE	USD	20.672,00	1.180.609,50
CITIGROUP INC	RENDA VARIABLE	USD	7.553,00	512.184,53
CLOROX COMPANY	RENDA VARIABLE	USD	3.896,00	611.056,84
CME GROUP INC	RENDA VARIABLE	USD	383,00	85.259,19
CNH INDUSTRIAL NV	RENDA VARIABLE	USD	38.268,00	418.712,16
COCA-COLA CO/THE	RENDA VARIABLE	USD	40.376,00	2.425.961,03
COINBASE GLOBAL INC -CLASS A	RENDA VARIABLE	USD	257,00	61.625,40
COLGATE-PALMOLIVE CO	RENDA VARIABLE	USD	924,00	80.520,73
COMCAST CORP-CLASS A	RENDA VARIABLE	USD	9.193,00	331.755,64
CONOCOPHILLIPS	RENDA VARIABLE	USD	1.165,00	110.746,58
CONSTELLATION ENERGY	RENDA VARIABLE	USD	355,00	76.126,85
COSTCO WHOLESALE CORP	RENDA VARIABLE	USD	2.261,00	1.997.725,25
COUPANG INC	RENDA VARIABLE	USD	7.646,00	162.297,52
CRH PLC	RENDA VARIABLE	USD	13.244,00	1.182.800,47
CROWDSTRIKE HOLDINGS INC - A	RENDA VARIABLE	USD	637,00	209.459,39
CROWN CASTLE INC	RENDA VARIABLE	USD	11.972,00	1.048.894,32
CUBESMART	RENDA VARIABLE	USD	3.730,00	153.845,89



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
CUMMINS INC	RENDA VARIABLE	USD	4.861,00	1.636.450,60
CVS HEALTH CORP	RENDA VARIABLE	USD	1.578,00	67.901,71
DANAHER CORP	RENDA VARIABLE	USD	2.275,00	502.939,88
DARDEN RESTAURANTS INC	RENDA VARIABLE	USD	747,00	134.235,66
DECKERS OUTDOOR CORP	RENDA VARIABLE	USD	3.369,00	660.753,46
DEERE & CO	RENDA VARIABLE	USD	1.440,00	588.112,44
DELTA AIR LINES INC	RENDA VARIABLE	USD	7.981,00	466.296,96
DEXCOM INC	RENDA VARIABLE	USD	625,00	46.939,88
DIGITAL REALTY TRUST INC	RENDA VARIABLE	USD	2.294,00	392.848,88
DISCOVER FINANCIAL SERVICES	RENDA VARIABLE	USD	2.838,00	474.316,74
DOVER CORP	RENDA VARIABLE	USD	1.181,00	213.259,79
DR HORTON INC	RENDA VARIABLE	USD	433,00	58.033,84
DRETS SHELL PLC GBP 11/24 - NO NEGOCIABL	RENDA VARIABLE	USD	9.028,00	-
EATON CORP PLC	RENDA VARIABLE	USD	1.035,00	330.166,47
ECOLAB INC	RENDA VARIABLE	USD	6.752,00	1.527.367,80
EDISON INTERNATIONAL	RENDA VARIABLE	USD	710,00	54.337,92
EDWARDS LIFESCIENCES CORP	RENDA VARIABLE	USD	15.521,00	1.109.627,84
ELECTRONIC ARTS INC	RENDA VARIABLE	USD	3.316,00	468.499,08
ELEVANCE HEALTH INC	RENDA VARIABLE	USD	4.274,00	1.521.997,95
ELI LILLY & CO	RENDA VARIABLE	USD	4.037,00	3.005.593,10
EMCOR GROUP INC	RENDA VARIABLE	USD	241,00	105.639,69
EMERSON ELECTRIC CO	RENDA VARIABLE	USD	648,00	76.979,58
EOG RESOURCES INC	RENDA VARIABLE	USD	665,00	78.138,55
EQUINIX INC	RENDA VARIABLE	USD	1.052,00	957.240,49
EVERSOURCE ENERGY	RENDA VARIABLE	USD	2.326,00	128.580,40
EXPEDITORS INTL WASH INC	RENDA VARIABLE	USD	4.556,00	487.366,61
EXXON MOBIL CORP	RENDA VARIABLE	USD	5.456,00	563.620,68
FEDERAL REALTY INVS TRUST	RENDA VARIABLE	USD	2.112,00	227.585,33
FERGUSON ENTERPRISES INC	RENDA VARIABLE	USD	1.377,00	230.812,06
FIDELITY NATIONAL INFO SERV	RENDA VARIABLE	USD	772,00	59.771,13
FISERV INC	RENDA VARIABLE	USD	539,00	106.134,26
FORTUNE BRANDS INNOVATIONS I	RENDA VARIABLE	USD	849,00	56.023,34
GE VERNOVA INC	RENDA VARIABLE	USD	636,00	201.385,77
GENERAL ELECTRIC	RENDA VARIABLE	USD	6.942,00	1.116.524,36
GENERAL MILLS INC	RENDA VARIABLE	USD	19.462,00	1.198.543,45
GENERAL MOTORS CO	RENDA VARIABLE	USD	1.359,00	69.394,69
GILEAD SCIENCES INC	RENDA VARIABLE	USD	19.449,00	1.733.730,92
GLOBAL PAYMENTS INC	RENDA VARIABLE	USD	525,00	56.394,15
GOLDMAN SACHS GROUP INC	RENDA VARIABLE	USD	820,00	451.690,71
GRAB HOLDINGS LTD - CL A	RENDA VARIABLE	USD	44.000,00	200.560,12
HALLIBURTON CO	RENDA VARIABLE	USD	1.811,00	47.201,06
HCA HEALTHCARE INC	RENDA VARIABLE	USD	227,00	65.311,30
HESS CORP	RENDA VARIABLE	USD	9.868,00	1.267.104,74
HEWLETT PACKARD ENTERPRISE	RENDA VARIABLE	USD	35.584,00	733.673,01
HOME DEPOT INC	RENDA VARIABLE	USD	7.209,00	2.705.260,56
HONEYWELL INTERNATIONAL INC	RENDA VARIABLE	USD	570,00	123.422,96
HP INC	RENDA VARIABLE	USD	7.657,00	241.282,39
HUBBELL INC	RENDA VARIABLE	USD	434,00	175.565,68
HUMANA INC	RENDA VARIABLE	USD	260,00	63.703,14
HUNTINGTON INGALLS INDUSTRIE	RENDA VARIABLE	USD	823,00	149.699,02
ICON PLC	RENDA VARIABLE	USD	1.256,00	254.365,77
IDEXX LABORATORIES INC	RENDA VARIABLE	USD	2.161,00	862.813,94
ILLINOIS TOOL WORKS	RENDA VARIABLE	USD	310,00	75.347,10
INTEL CORP	RENDA VARIABLE	USD	21.861,00	422.646,18



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
INTERCONTINENTAL EXCHANGE IN	RENDA VARIABLE	USD	584,00	83.416,58
INTERNATIONAL PAPER CO	RENDA VARIABLE	USD	3.996,00	207.691,67
INTERPUBLIC GROUP OF COS INC	RENDA VARIABLE	USD	8.165,00	220.939,93
INTL BUSINESS MACHINES CORP	RENDA VARIABLE	USD	5.863,00	1.242.995,95
INTUIT INC	RENDA VARIABLE	USD	2.192,00	1.329.421,75
INTUITIVE SURGICAL INC	RENDA VARIABLE	USD	384,00	192.486,92
IQVIA HOLDINGS INC	RENDA VARIABLE	USD	666,00	125.977,38
ISHARES MSCI USA ESG SCREEND	RENDA VARIABLE	USD	1.080.000,00	12.692.138,30
JOHNSON & JOHNSON	RENDA VARIABLE	USD	3.455,00	480.107,18
JOHNSON CONTROLS INTERNATION	RENDA VARIABLE	USD	856,00	64.764,94
JPMORGAN CHASE & CO	RENDA VARIABLE	USD	9.547,00	2.205.823,54
KELLANOVA	RENDA VARIABLE	USD	8.014,00	626.647,59
KENVUE INC	RENDA VARIABLE	USD	2.195,00	45.256,64
KEURIG DR PEPPER INC	RENDA VARIABLE	USD	3.495,00	108.056,02
KEYSIGHT TECHNOLOGIES IN	RENDA VARIABLE	USD	4.174,00	647.483,94
KINDER MORGAN INC	RENDA VARIABLE	USD	13.529,00	357.986,09
KKR & CO INC	RENDA VARIABLE	USD	2.112,00	300.292,33
KLA CORP	RENDA VARIABLE	USD	139,00	83.958,01
KRAFT HEINZ CO/THE	RENDA VARIABLE	USD	1.843,00	54.253,69
KROGER CO	RENDA VARIABLE	USD	7.046,00	415.642,84
LAM RESEARCH CORP	RENDA VARIABLE	USD	7.962,00	554.720,13
LENNAR CORP-A	RENDA VARIABLE	USD	1.534,00	201.151,62
LINDE PLC	RENDA VARIABLE	USD	1.348,00	543.893,99
LKQ CORP	RENDA VARIABLE	USD	17.786,00	631.226,94
LOWE'S COS INC	RENDA VARIABLE	USD	501,00	118.524,18
LULULEMON ATHLETICA INC	RENDA VARIABLE	USD	322,00	118.463,63
M & T BANK CORP	RENDA VARIABLE	USD	853,00	154.367,63
MARATHON PETROLEUM CORP	RENDA VARIABLE	USD	446,00	59.639,39
MARRIOTT INTERNATIONAL -CL A	RENDA VARIABLE	USD	271,00	72.460,98
MARSH & MCLENNAN COS	RENDA VARIABLE	USD	1.194,00	243.712,29
MARVELL TECHNOLOGY INC	RENDA VARIABLE	USD	1.698,00	180.435,71
MASTERCARD INC - A	RENDA VARIABLE	USD	4.177,00	2.121.023,76
MCDONALD'S CORP	RENDA VARIABLE	USD	3.794,00	1.060.958,01
MCKESSON CORP	RENDA VARIABLE	USD	1.087,00	597.643,22
MEDTRONIC PLC	RENDA VARIABLE	USD	1.259,00	96.402,41
MERCADOLIBRE INC	RENDA VARIABLE	USD	169,00	276.926,87
MERCK & CO. INC.	RENDA VARIABLE	USD	10.140,00	972.221,01
META PLATFORMS INC-CLASS A	RENDA VARIABLE	USD	7.438,00	4.197.827,12
METLIFE INC	RENDA VARIABLE	USD	2.655,00	209.480,99
MICRON TECHNOLOGY INC	RENDA VARIABLE	USD	1.376,00	111.186,89
MICROSOFT CORP	RENDA VARIABLE	USD	30.381,00	12.347.818,37
MICROSTRATEGY INC-CL A	RENDA VARIABLE	USD	478,00	133.365,26
MMC NORILSK NICKEL PJSC-ADR	RENDA VARIABLE	USD	1.434,00	-
MOBILEYE GLOBAL INC-A	RENDA VARIABLE	USD	5.916,00	113.806,59
MODERNA INC	RENDA VARIABLE	USD	2.193,00	88.058,85
MOLSON COORS BEVERAGE CO - B	RENDA VARIABLE	USD	2.860,00	158.315,02
MONDELEZ INTERNATIONAL INC-A	RENDA VARIABLE	USD	3.206,00	183.974,90
MOODY'S CORP	RENDA VARIABLE	USD	1.288,00	588.216,36
MORGAN STANLEY	RENDA VARIABLE	USD	12.173,00	1.476.342,22
MOTOROLA SOLUTIONS INC	RENDA VARIABLE	USD	606,00	269.917,04
MSCI INC	RENDA VARIABLE	USD	507,00	293.776,02
NASDAQ INC	RENDA VARIABLE	USD	1.734,00	129.459,72
NETFLIX INC	RENDA VARIABLE	USD	1.172,00	1.006.928,68
NEWMONT CORP	RENDA VARIABLE	USD	8.566,00	307.896,20



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
NEXTERA ENERGY INC	RENDA VARIABLE	USD	12.575,00	869.872,70
NIKE INC -CL B	RENDA VARIABLE	USD	1.176,00	85.301,20
NISOURCE INC	RENDA VARIABLE	USD	8.058,00	286.057,05
NORDSON CORP	RENDA VARIABLE	USD	1.210,00	243.700,45
NU HOLDINGS LTD/CAYMAN ISL-A	RENDA VARIABLE	USD	26.859,00	268.719,69
NUCOR CORP	RENDA VARIABLE	USD	2.058,00	231.954,79
NVIDIA CORP	RENDA VARIABLE	USD	101.565,00	13.153.125,96
NXP SEMICONDUCTORS NV	RENDA VARIABLE	USD	3.071,00	615.987,45
ONEOK INC	RENDA VARIABLE	USD	13.949,00	1.352.467,02
ORACLE CORP	RENDA VARIABLE	USD	4.504,00	723.377,01
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	RENDA VARIABLE	USD	66,00	75.020,42
PACCAR INC	RENDA VARIABLE	USD	629,00	62.717,91
PALANTIR TECHNOLOGIES INC-A	RENDA VARIABLE	USD	3.354,00	243.650,41
PALO ALTO NETWORKS INC	RENDA VARIABLE	USD	3.208,00	562.422,32
PARKER HANNIFIN CORP	RENDA VARIABLE	USD	137,00	83.526,11
PAYPAL HOLDINGS INC	RENDA VARIABLE	USD	3.013,00	247.349,97
PENTAIR PLC	RENDA VARIABLE	USD	8.877,00	862.753,53
PEPSICO INC	RENDA VARIABLE	USD	2.053,00	299.842,79
PFIZER INC	RENDA VARIABLE	USD	12.651,00	322.781,92
PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	RENDA VARIABLE	USD	1.230,00	141.897,68
PNC FINANCIAL SERVICES GROUP	RENDA VARIABLE	USD	5.712,00	1.063.218,41
PPG INDUSTRIES INC	RENDA VARIABLE	USD	5.886,00	677.957,85
PROCTER & GAMBLE CO/THE	RENDA VARIABLE	USD	6.519,00	1.052.900,29
PROGRESSIVE CORP	RENDA VARIABLE	USD	1.232,00	283.757,75
PROLOGIS INC	RENDA VARIABLE	USD	934,00	94.633,73
PRUDENTIAL FINANCIAL INC	RENDA VARIABLE	USD	13.697,00	1.567.391,12
PUBLIC SERVICE ENTERPRISE GP	RENDA VARIABLE	USD	13.973,00	1.139.566,71
PUBLIC STORAGE	RENDA VARIABLE	USD	223,00	64.008,67
PULTEGROUP INC	RENDA VARIABLE	USD	455,00	47.496,69
QUALCOMM INC	RENDA VARIABLE	USD	1.943,00	286.755,70
QUANTA SERVICES INC	RENDA VARIABLE	USD	439,00	133.550,82
QUEST DIAGNOSTICS INC	RENDA VARIABLE	USD	393,00	57.255,41
RAYMOND JAMES FINANCIAL INC	RENDA VARIABLE	USD	1.609,00	241.357,77
REGENERON PHARMACEUTICALS	RENDA VARIABLE	USD	115,00	78.524,14
RIVIAN AUTOMOTIVE INC-A	RENDA VARIABLE	USD	10.322,00	132.576,15
ROSS STORES INC	RENDA VARIABLE	USD	1.442,00	209.683,37
RTX CORP	RENDA VARIABLE	USD	9.393,00	1.048.221,46
S&P GLOBAL INC	RENDA VARIABLE	USD	3.969,00	1.907.957,19
SALESFORCE INC	RENDA VARIABLE	USD	5.501,00	1.773.734,01
SCHLUMBERGER LTD	RENDA VARIABLE	USD	6.681,00	246.279,67
SCHWAB (CHARLES) CORP	RENDA VARIABLE	USD	1.387,00	98.399,06
SERVICENOW INC	RENDA VARIABLE	USD	1.977,00	2.022.823,19
SHERWIN-WILLIAMS CO/THE	RENDA VARIABLE	USD	662,00	216.270,24
SIMON PROPERTY GROUP INC	RENDA VARIABLE	USD	397,00	65.534,95
SOUTHERN CO/THE	RENDA VARIABLE	USD	390,00	30.774,72
SPOTIFY TECHNOLOGY SA	RENDA VARIABLE	USD	1.105,00	477.406,95
STARBUCKS CORP	RENDA VARIABLE	USD	4.835,00	424.984,95
STERIS PLC	RENDA VARIABLE	USD	665,00	132.011,01
STRYKER CORP	RENDA VARIABLE	USD	311,00	107.336,47
SYNCHRONY FINANCIAL	RENDA VARIABLE	USD	6.400,00	401.364,82
SYNOPSYS INC	RENDA VARIABLE	USD	290,00	135.353,13
SYSCO CORP	RENDA VARIABLE	USD	1.575,00	115.915,39
TARGA RESOURCES CORP	RENDA VARIABLE	USD	2.050,00	353.380,01
TARGET CORP	RENDA VARIABLE	USD	4.999,00	652.038,26



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
TE CONNECTIVITY PLC	RENDA VARIABLE	USD	432,00	59.204,23
TESLA INC	RENDA VARIABLE	USD	11.456,00	4.460.903,36
TEXAS INSTRUMENTS INC	RENDA VARIABLE	USD	8.225,00	1.487.919,02
THE CIGNA GROUP	RENDA VARIABLE	USD	2.592,00	690.626,63
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	RENDA VARIABLE	USD	621,00	310.354,53
TJX COMPANIES INC	RENDA VARIABLE	USD	2.590,00	300.711,45
T-MOBILE US INC	RENDA VARIABLE	USD	453,00	95.848,13
TRACTOR SUPPLY COMPANY	RENDA VARIABLE	USD	10.116,00	518.353,41
TRANE TECHNOLOGIES PLC	RENDA VARIABLE	USD	4.393,00	1.566.329,41
TRANSDIGM GROUP INC	RENDA VARIABLE	USD	62,00	75.316,19
TRAVELERS COS INC/THE	RENDA VARIABLE	USD	288,00	66.502,10
UBER TECHNOLOGIES INC	RENDA VARIABLE	USD	3.884,00	225.457,36
ULTA BEAUTY INC	RENDA VARIABLE	USD	114,00	47.882,20
UNION PACIFIC CORP	RENDA VARIABLE	USD	2.097,00	460.951,83
UNITED PARCEL SERVICE-CL B	RENDA VARIABLE	USD	756,00	91.382,07
UNITED RENTALS INC	RENDA VARIABLE	USD	382,00	259.412,56
UNITEDHEALTH GROUP INC	RENDA VARIABLE	USD	1.897,00	923.569,36
US BANCORP	RENDA VARIABLE	USD	1.654,00	75.833,30
VALERO ENERGY CORP	RENDA VARIABLE	USD	502,00	58.990,61
VEEVA SYSTEMS INC-CLASS A	RENDA VARIABLE	USD	1.502,00	304.969,10
VERIZON COMMUNICATIONS INC	RENDA VARIABLE	USD	18.747,00	723.069,48
VERTEX PHARMACEUTICALS INC	RENDA VARIABLE	USD	2.541,00	987.067,73
VISA INC-CLASS A SHARES	RENDA VARIABLE	USD	10.545,00	3.214.809,95
WALMART INC	RENDA VARIABLE	USD	5.965,00	517.682,71
WALT DISNEY CO/THE	RENDA VARIABLE	USD	12.752,00	1.369.523,47
WARNER BROS DISCOVERY INC	RENDA VARIABLE	USD	6.101,00	62.276,75
WASTE MANAGEMENT INC	RENDA VARIABLE	USD	426,00	82.401,16
WATERS CORP	RENDA VARIABLE	USD	1.179,00	422.390,56
WELLS FARGO & CO	RENDA VARIABLE	USD	5.084,00	343.006,76
WELLTOWER INC	RENDA VARIABLE	USD	1.224,00	148.384,07
WEST PHARMACEUTICAL SERVICES	RENDA VARIABLE	USD	934,00	295.452,48
WESTERN DIGITAL CORP	RENDA VARIABLE	USD	2.254,00	129.798,18
WILLIAMS COS INC	RENDA VARIABLE	USD	8.918,00	465.865,25
WILLIAMS-SONOMA INC	RENDA VARIABLE	USD	1.693,00	302.761,70
WORKDAY INC-CLASS A	RENDA VARIABLE	USD	1.100,00	273.681,57
WW GRAINGER INC	RENDA VARIABLE	USD	1.055,00	1.073.899,32
X MSCI USA UCITS ETF	RENDA VARIABLE	USD	39.361,00	6.554.104,72
XCEL ENERGY INC	RENDA VARIABLE	USD	2.538,00	165.490,84
XP INC - CLASS A	RENDA VARIABLE	USD	5.548,00	63.489,91
XYLEM INC	RENDA VARIABLE	USD	7.048,00	789.675,48
YUM CHINA HOLDINGS INC	RENDA VARIABLE	USD	2.349,00	109.272,17
ZOETIS INC	RENDA VARIABLE	USD	9.807,00	1.542.524,58
3I GROUP PLC 4,875 14/06/2029	RENDA FIXA	EUR	900.000,00	986.417,40
ABANCA CORP BANCARIA SA 0,5 08/09/2027	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	481.489,92
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS 0,625 15/07/2025	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	197.986,77
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS 4,125 07/08/2029	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.058.067,00
ABN AMRO BANK NV 3,875 15/01/2032	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.199.168,52
ACCIONA FINANCIACION FIL 1,517 06/08/2026	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	780.007,65
ACEA SPA 0 28/09/2025	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	489.720,00
ADECCO INT FINANCIAL SVS 0,125 21/09/2028	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	453.612,95
ADIF ALTA VELOCIDAD 0,55 31/10/2031	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	421.019,79
ADIF ALTA VELOCIDAD 3,5 30/04/2032	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.087.046,08
AENA SME SA 4,25 13/10/2030	RENDA FIXA	EUR	1.800.000,00	1.914.704,53
AEROPORTI DI ROMA SPA 4,875 10/07/2033	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.114.557,73



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
AEROPORTS DE PARIS SA 1,125 18/06/2034	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	495.870,66
AEROPORTS DE PARIS SA 2,125 02/10/2026	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	298.655,92
AGENCE FRANCAISE DEVELOP 0 25/03/2025	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	993.540,00
AGENCE FRANCAISE DEVELOP 0 28/10/2027	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	465.080,00
AGENCE FRANCAISE DEVELOP 0,25 29/06/2029	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.782.154,25
AGENCE FRANCAISE DEVELOP 1,625 25/05/2032	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	2.726.514,25
AGENCE FRANCAISE DEVELOP 2,875 21/01/2030	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.072.001,23
AGENCE FRANCE LOCALE 3 20/03/2030	RENDA FIXA	EUR	2.300.000,00	2.360.434,58
AGENCE FRANCE LOCALE 3 20/08/2032	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.489.877,92
AGENCE FRANCE LOCALE 3,25 20/12/2031	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	505.114,73
AIB GROUP PLC 2,25 04/04/2028	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	501.047,74
AIB GROUP PLC 4,625 23/07/2029	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.144.543,37
AIB GROUP PLC 5,25 23/10/2031	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.664.226,99
AIR PRODUCTS & CHEMICALS 4 03/03/2035	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.241.756,44
AIRBUS SE 2,375 07/04/2032	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.961.896,71
AKELIUS RESIDENTIAL PROP 1,125 11/01/2029	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	461.140,94
AKZO NOBEL NV 1,5 28/03/2028	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	481.872,33
AMADEUS IT GROUP SA 3,5 21/03/2029	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	523.264,38
AMCOR UK FINANCE PLC 1,125 23/06/2027	RENDA FIXA	EUR	1.100.000,00	1.056.912,40
AMERICA MOVIL SAB DE CV 2,125 10/03/2028	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	300.204,86
AMERICAN INTL GROUP 1,875 21/06/2027	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	197.500,88
AMERICAN MEDICAL SYST EU 3,375 08/03/2029	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	837.915,46
AMERICAN MEDICAL SYST EU 3,5 08/03/2032	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.095.878,60
AMERICAN TOWER CORP 1 15/01/2032	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	430.263,22
ANDORRA INTERNATIONAL BD	RENDA FIXA	EUR	1.600.000,00	1.551.328,00
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/ 1,65 28/03/2031	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.880.294,25
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/ 3,45 22/09/2031	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	724.510,93
ANZ NEW ZEALAND INTL/LDN 0,895 23/03/2027	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.947.745,43
APPLE INC 1,375 24/05/2029	RENDA FIXA	EUR	3.500.000,00	3.359.178,70
APTIV SWISS HOLDINGS LTD 1,6 15/09/2028	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	957.460,41
AROUNDTOWN SA 0 16/07/2026	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.431.990,00
AROUNDTOWN SA 1,5 28/05/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	492.013,90
ARVAL SERVICE LEASE SA/F 4 22/09/2026	RENDA FIXA	EUR	1.700.000,00	1.742.345,14
ASAHI GROUP HOLDINGS LTD 0,336 19/04/2027	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	475.278,30
ASAHI GROUP HOLDINGS LTD 3,384 16/04/2029	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	520.551,25
ASSIST PUBL HOPIT PARIS 4,125 25/10/2035	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.041.421,92
AT&T INC 1,6 19/05/2028	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	775.606,68
AT&T INC 3,55 17/12/2032	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.036.086,85
ATHENE GLOBAL FUNDING 1,125 02/09/2025	RENDA FIXA	EUR	1.250.000,00	1.241.103,29
AURIZON NETWORK PTY LTD 3,125 01/06/2026	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.023.071,30
AUTOBAHN SCHNELL AG 2,75 02/10/2034	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	398.027,65
AUTOBAHN SCHNELL AG 2,75 11/06/2032	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.053.521,64
AUTOBAHN SCHNELL AG 2,75 20/06/2033	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.021.247,40
AUTOSTRAD PER L'ITALIA 1,875 04/11/2025	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	994.724,88
AUTOSTRAD PER L'ITALIA 5,125 14/06/2033	RENDA FIXA	EUR	900.000,00	994.835,87
AXA SA 1,375 07/10/2041	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.045.610,47
AXA SA 3,375 31/05/2034	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	309.297,20
AYVENS SA 1,25 02/03/2026	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	991.484,06
AYVENS SA 4 24/01/2031	RENDA FIXA	EUR	900.000,00	963.396,94
BANCO BILBAO VIZCAYA ARG 1 21/06/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	490.158,84
BANCO BILBAO VIZCAYA ARG 4,375 14/10/2029	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.152.983,02
BANCO BILBAO VIZCAYA ARG 4,625 13/01/2031	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.105.127,24
BANCO BPM SPA 4,625 29/11/2027	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.050.244,79
BANCO DE SABADELL SA 1 26/04/2027	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.943.991,84



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
BANCO DE SABADELL SA 3,25 05/06/2034	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.250.225,51
BANCO DE SABADELL SA 5 07/06/2029	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.090.916,16
BANCO DE SABADELL SA 5,375 08/09/2026	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.032.547,67
BANCO SANTANDER SA 0,5 04/02/2027	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	957.911,86
BANCO SANTANDER SA 0,5 24/03/2027	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.951.566,43
BANCO SANTANDER SA 3,25 04/04/2026	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.233.536,71
BANCO SANTANDER SA 3,5 09/01/2030	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.104.572,46
BANCO SANTANDER SA 5,75 23/08/2033	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.256.113,56
BANK OF AMERICA CORP 0,583 24/08/2028	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	943.550,47
BANK OF AMERICA CORP 1,662 25/04/2028	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	984.080,16
BANK OF AMERICA CORP 1,776 04/05/2027	RENDA FIXA	EUR	3.500.000,00	3.489.662,63
BANK OF AMERICA CORP 2,824 27/04/2033	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.972.199,67
BANK OF IRELAND GROUP 0,375 10/05/2027	RENDA FIXA	EUR	3.500.000,00	3.399.390,34
BANK OF IRELAND GROUP 4,625 13/11/2029	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	530.261,10
BANK OF IRELAND GROUP 4,875 16/07/2028	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	535.250,68
BANK OF MONTREAL 3,75 10/07/2030	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	519.288,36
BANK OF NOVA SCOTIA 0,01 14/01/2027	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.903.114,55
BANKINTER SA 4,875 13/09/2031	RENDA FIXA	EUR	1.600.000,00	1.751.016,35
BANQUE FED CRED MUTUEL 2,5 25/05/2028	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	988.103,97
BANQUE STELLANTIS FRANCE 0 22/01/2025	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	299.520,00
BANQUE STELLANTIS FRANCE 3,875 19/01/2026	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	104.580,84
BARCLAYS PLC 0,877 28/01/2028	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.449.915,50
BARCLAYS PLC 2,885 31/01/2027	RENDA FIXA	EUR	2.700.000,00	2.773.067,61
BARCLAYS PLC 4,918 08/08/2030	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.723.103,70
BARCLAYS PLC 4,973 31/05/2036	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.287.224,12
BASQUE GOVERNMENT 0,85 30/04/2030	RENDA FIXA	EUR	2.110.000,00	1.925.238,57
BASQUE GOVERNMENT 1,875 30/07/2033	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	551.721,04
BASQUE GOVERNMENT 3,4 30/04/2034	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.052.717,55
BASQUE GOVERNMENT 3,5 30/04/2033	RENDA FIXA	EUR	6.750.000,00	7.148.459,45
BAXTER INTERNATIONAL INC 1,3 15/05/2029	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	467.455,89
BELFIUS BANK SA/NV 3,75 22/01/2029	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.115.566,56
BELGIUM KINGDOM 1 22/06/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	493.865,14
BELGIUM KINGDOM 1,25 22/04/2033	RENDA FIXA	EUR	4.000.000,00	3.583.722,33
BELGIUM KINGDOM 1,45 22/06/2037	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.253.441,10
BELGIUM KINGDOM 1,9 22/06/2038	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	870.804,52
BELGIUM KINGDOM 2,75 22/04/2039	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.933.122,29
BELGIUM KINGDOM 3 22/06/2033	RENDA FIXA	EUR	4.400.000,00	4.514.640,10
BELGIUM KINGDOM 5,5 28/03/2028	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.416.611,23
BERKSHIRE HATHAWAY INC 1,625 16/03/2035	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.762.981,92
BLACKSTONE HOLDINGS FINA 1,5 10/04/2029	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	951.679,91
BLACKSTONE HOLDINGS FINA 3,5 01/06/2034	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.029.010,66
BMW FINANCE NV 4,125 04/10/2033	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	638.784,12
BMW INTL INVESTMENT BV 3,125 27/08/2030	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.516.669,01
BNG BANK NV 0,125 19/04/2033	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	2.416.850,96
BNI FINANCE BV 3,875 01/12/2030	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	522.097,47
BNP PARIBAS 0,375 14/10/2027	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	477.890,68
BNP PARIBAS 2,125 23/01/2027	RENDA FIXA	EUR	1.600.000,00	1.617.998,08
BNP PARIBAS 2,75 25/07/2028	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.005.390,96
BNP PARIBAS 4,375 13/01/2029	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	538.863,02
BNP PARIBAS 4,75 13/11/2032	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.148.913,97
BNY MEL G SH DTD HYB-EUR WAH	RENDA FIXA	EUR	11.080.000,00	13.804.572,00
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 0,5 31/10/2031	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.727.773,42
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 0,8 30/07/2029	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.860.082,19
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 0,85 30/07/2037	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.514.952,60



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 1 30/07/2042	RENTA FIXA	EUR	3.500.000,00	2.395.382,77
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 1,25 31/10/2030	RENTA FIXA	EUR	7.500.000,00	6.957.284,00
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 1,45 31/10/2027	RENTA FIXA	EUR	5.000.000,00	4.890.516,44
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 2,55 31/10/2032	RENTA FIXA	EUR	4.000.000,00	3.938.844,93
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 3,15 30/04/2033	RENTA FIXA	EUR	6.500.000,00	6.755.879,93
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 3,25 30/04/2034	RENTA FIXA	EUR	3.500.000,00	3.642.222,74
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 3,45 30/07/2043	RENTA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.005.652,32
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 3,5 31/05/2029	RENTA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.123.296,44
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 3,55 31/10/2033	RENTA FIXA	EUR	4.000.000,00	4.205.898,63
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 4,7 30/07/2041	RENTA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.178.220,14
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 4,9 30/07/2040	RENTA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.198.433,97
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 5,15 31/10/2028	RENTA FIXA	EUR	4.000.000,00	4.425.427,40
BOOKING HOLDINGS INC 3,625 01/03/2032	RENTA FIXA	EUR	1.700.000,00	1.795.198,37
BOOKING HOLDINGS INC 4,5 15/11/2031	RENTA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.166.042,19
BORGWARNER INC 1 19/05/2031	RENTA FIXA	EUR	1.000.000,00	867.713,97
BOSTON SCIENTIFIC CORP 0,625 01/12/2027	RENTA FIXA	EUR	200.000,00	188.558,74
BPCE SA 4,5 13/01/2033	RENTA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.189.680,98
BPCE SA 4,625 02/03/2030	RENTA FIXA	EUR	300.000,00	325.740,46
BPIFRANCE SACA 2,875 25/11/2031	RENTA FIXA	EUR	1.000.000,00	995.450,73
BPIFRANCE SACA 2,875 31/01/2032	RENTA FIXA	EUR	800.000,00	807.800,48
BPIFRANCE SACA 3,125 25/05/2033	RENTA FIXA	EUR	4.000.000,00	4.060.846,96
BPIFRANCE SACA 3,375 25/05/2034	RENTA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.021.421,78
BPIFRANCE SACA 3,375 25/11/2032	RENTA FIXA	EUR	2.800.000,00	2.848.933,26
BRAMBLES FINANCE PLC 4,25 22/03/2031	RENTA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.183.375,62
BRISA CONCESSAO RODOV SA 1,875 30/04/2025	RENTA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.008.815,62
BRITISH TELECOMMUNICATIO 0,5 12/09/2025	RENTA FIXA	EUR	1.000.000,00	984.646,85
BUNDESobligation 1,3 15/10/2027	RENTA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.476.873,70
BUNDESobligation 2,2 13/04/2028	RENTA FIXA	EUR	5.000.000,00	5.106.358,90
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 1 15/05/2038	RENTA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.667.722,74
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 1,25 15/08/2048	RENTA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.546.932,05
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 1,8 15/08/2053	RENTA FIXA	EUR	5.000.000,00	4.249.247,40
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 2,3 15/02/2033	RENTA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.022.599,29
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 2,5 04/07/2044	RENTA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.998.417,53
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 4 04/01/2037	RENTA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.390.025,68
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 4,75 04/07/2034	RENTA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.227.184,66
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 4,75 04/07/2040	RENTA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.894.673,97
BUONI POLIENNALI DEL TES 0,85 15/01/2027	RENTA FIXA	EUR	3.000.000,00	2.924.560,60
BUONI POLIENNALI DEL TES 0,95 01/06/2032	RENTA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.712.725,93
BUONI POLIENNALI DEL TES 1,35 01/04/2030	RENTA FIXA	EUR	4.000.000,00	3.719.620,00
BUONI POLIENNALI DEL TES 1,5 30/04/2045	RENTA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.353.153,69
BUONI POLIENNALI DEL TES 1,6 28/06/2030	RENTA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.486.816,79
BUONI POLIENNALI DEL TES 1,65 01/12/2030	RENTA FIXA	EUR	1.000.000,00	929.429,89
BUONI POLIENNALI DEL TES 2,5 01/12/2032	RENTA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.905.632,97
BUONI POLIENNALI DEL TES 2,55 15/09/2041	RENTA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.966.339,70
BUONI POLIENNALI DEL TES 2,7 15/10/2027	RENTA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.512.108,13
BUONI POLIENNALI DEL TES 2,95 01/09/2038	RENTA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.324.651,24
BUONI POLIENNALI DEL TES 3,15 15/11/2031	RENTA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.003.242,76
BUONI POLIENNALI DEL TES 3,5 15/02/2031	RENTA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.075.961,10
BUONI POLIENNALI DEL TES 3,85 15/12/2029	RENTA FIXA	EUR	8.000.000,00	8.381.753,08
BUONI POLIENNALI DEL TES 4 01/02/2037	RENTA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.060.931,74
BUONI POLIENNALI DEL TES 4 15/11/2030	RENTA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.116.588,73
BUONI POLIENNALI DEL TES 4 30/04/2035	RENTA FIXA	EUR	6.000.000,00	6.344.543,12
BUONI POLIENNALI DEL TES 4 30/10/2031	RENTA FIXA	EUR	1.800.000,00	1.917.761,14
BUONI POLIENNALI DEL TES 4,35 01/11/2033	RENTA FIXA	EUR	4.800.000,00	5.201.273,13



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
BUONI POLIENNALI DEL TES 4,4 01/05/2033	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.088.452,82
BUONI POLIENNALI DEL TES 4,75 01/09/2044	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.817.892,68
BUONI POLIENNALI DEL TES 5 01/08/2039	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.313.024,35
BUONI POLIENNALI DEL TES 6 01/05/2031	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.183.214,75
CAISSE D'AMORT DETTE SOC 0 25/02/2026	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	973.270,00
CAISSE D'AMORT DETTE SOC 2,75 24/09/2027	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.014.479,59
CAISSE D'AMORT DETTE SOC 2,75 25/11/2032	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.471.332,53
CAISSE D'AMORT DETTE SOC 3 25/05/2028	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	309.228,66
CAISSE D'AMORT DETTE SOC 3 25/11/2031	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.005.744,90
CAISSE D'AMORT DETTE SOC 4 15/12/2025	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	507.841,71
CAISSE FRANCAISE DE FIN 0,01 07/05/2025	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.981.630,41
CAIXA GERAL DE DEPOSITOS 0,375 21/09/2027	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	479.808,84
CAIXABANK SA 0,375 18/11/2026	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	2.937.197,49
CAIXABANK SA 0,75 26/05/2028	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.912.977,44
CAIXABANK SA 1,125 12/11/2026	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.456.530,41
CAIXABANK SA 4,375 08/08/2036	RENDA FIXA	EUR	1.100.000,00	1.139.941,15
CAPGEMINI SE 0,625 23/06/2025	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	595.554,33
CARREFOUR SA 1,875 30/10/2026	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	197.548,99
CARREFOUR SA 2,375 30/10/2029	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	486.672,12
CARRIER GLOBAL CORP 4,125 29/05/2028	RENDA FIXA	EUR	900.000,00	959.616,00
CASSA DEPOSITI E PRESTIT 1 11/02/2030	RENDA FIXA	EUR	3.200.000,00	2.905.991,23
CASSA DEPOSITI E PRESTIT 2,125 21/03/2026	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.010.892,47
CASSA DEPOSITI E PRESTIT 3,625 13/01/2030	RENDA FIXA	EUR	4.000.000,00	4.208.209,70
CASSA DEPOSITI E PRESTIT 3,875 12/07/2031	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.080.640,55
CASSA DEPOSITI E PRESTIT 3,875 13/02/2029	RENDA FIXA	EUR	2.600.000,00	2.776.901,80
CASSA DEPOSITI E PRESTIT 4,75 18/10/2030	RENDA FIXA	EUR	2.600.000,00	2.808.053,42
CASTELLUM HELSINKI 2 24/03/2025	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.012.657,55
CCEP FINANCE IRELAND DAC 0,875 06/05/2033	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	832.009,45
CELLNEX FINANCE CO SA 1,5 08/06/2028	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	957.525,75
CEPSA FINANCE SA 1 16/02/2025	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	201.245,17
CITIGROUP INC 0,5 08/10/2027	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	480.160,34
CITIGROUP INC 1,5 24/07/2026	RENDA FIXA	EUR	4.000.000,00	3.991.421,37
CITIGROUP INC 3,75 14/05/2032	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.253.245,32
CNP ASSURANCES SACA 4,75 #N/A Field Not Applicable	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.194.038,37
COCA-COLA CO/THE 1,25 08/03/2031	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.841.890,96
COCA-COLA EUROPACIFIC 1,5 08/11/2027	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.949.536,16
COCA-COLA EUROPACIFIC 1,75 26/05/2028	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	491.355,00
COCA-COLA HBC FINANCE BV 3,375 27/02/2028	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	418.423,31
COMMUNAUTE FRANCAISE BEL 1,625 03/05/2032	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	2.743.852,60
COMMUNITY OF MADRID SPAI 0,419 30/04/2030	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	354.274,76
COMMUNITY OF MADRID SPAI 0,42 30/04/2031	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	861.403,70
COMMUNITY OF MADRID SPAI 1,571 30/04/2029	RENDA FIXA	EUR	1.300.000,00	1.256.104,45
COMMUNITY OF MADRID SPAI 1,723 30/04/2032	RENDA FIXA	EUR	3.500.000,00	3.251.808,55
COMMUNITY OF MADRID SPAI 3,596 30/04/2033	RENDA FIXA	EUR	6.000.000,00	6.378.198,58
CORP ANDINA DE FOMENTO 0,25 04/02/2026	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.439.901,12
CORP ANDINA DE FOMENTO 0,625 20/11/2026	RENDA FIXA	EUR	1.969.000,00	1.897.529,35
CORP ANDINA DE FOMENTO 1,125 13/02/2025	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.015.454,48
CORP ANDINA DE FOMENTO 2,375 13/07/2027	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.001.055,11
CORP ANDINA DE FOMENTO 3,625 13/02/2030	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.054.842,08
CORP ANDINA DE FOMENTO 4,5 07/03/2028	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.624.315,52
COUNCIL OF EUROPE 2,875 17/01/2033	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.121.603,85
CPPIB CAPITAL INC 0,875 06/02/2029	RENDA FIXA	EUR	4.500.000,00	4.234.645,52
CREDIT AGRICOLE SA 0,5 21/09/2029	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.090.385,59
CREDIT AGRICOLE SA 2,85 27/04/2026	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.504.029,46



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
CREDIT AGRICOLE SA 3,75 23/01/2031	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.032.175,90
CREDIT AGRICOLE SA 4,375 27/11/2033	RENDA FIXA	EUR	1.400.000,00	1.486.050,90
CREDIT MUTUEL ARKEA 0,875 07/05/2027	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	192.033,10
CRITERIA CAIXA SA 0,875 28/10/2027	RENDA FIXA	EUR	2.800.000,00	2.645.311,89
CROATIA 3 20/03/2027	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.036.423,42
DANSKE BANK A/S 4,75 21/06/2030	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	546.223,22
DE VOLKSBANK NV 3,625 21/10/2031	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.521.150,55
DE VOLKSBANK NV 4,625 23/11/2027	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.079.568,14
DEUTSCHE BAHN FIN GMBH 1,375 03/03/2034	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	531.062,63
DEUTSCHE BAHN FIN GMBH 3,625 18/12/2037	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	208.682,22
DEUTSCHE BANK AG 1,375 03/09/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	496.201,44
DEUTSCHE BANK AG 2,625 12/02/2026	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	611.697,59
DEUTSCHE BANK AG 5 05/09/2030	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	540.268,70
DEUTSCHLAND I/L BOND 0,1 15/04/2033	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.172.856,21
DEUTSCHLAND I/L BOND 0,5 15/04/2030	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.853.505,16
DEXIA 2,75 18/01/2029	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.057.275,08
DIAGEO CAPITAL BV 0,125 28/09/2028	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	455.610,96
DNB BANK ASA 3 29/11/2030	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	997.870,14
DRAGADOS SA 1,875 20/04/2026	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	799.167,45
DXC TECHNOLOGY CO 1,75 15/01/2026	RENDA FIXA	EUR	1.700.000,00	1.707.602,87
E.ON SE 3,875 12/01/2035	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.129.394,77
EDP FINANCE BV 0,375 16/09/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	481.404,52
EEW ENERGY FROM 0,361 30/06/2026	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	288.317,95
EFSF 0,05 17/10/2029	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	2.673.068,22
EFSF 0,4 31/05/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	488.447,60
EFSF 1,25 24/05/2033	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	2.696.433,70
EFSF 2,375 21/06/2032	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	2.980.600,27
EFSF 2,875 16/02/2033	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.079.047,43
EFSF 3,875 30/03/2032	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.217.259,73
ELI LILLY & CO 2,125 03/06/2030	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.473.066,37
ENBW INTL FINANCE BV 6,125 07/07/2039	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	517.748,82
ENEL FINANCE INTL NV 0,875 28/09/2034	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	787.813,42
ENEL FINANCE INTL NV 1,125 16/09/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	489.628,56
ENEL FINANCE INTL NV 4 20/02/2031	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	539.607,11
ERG SPA 1,875 11/04/2025	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.010.471,64
ESB FINANCE DAC 1,875 14/06/2031	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.872.296,16
ESSILORLUXOTTICA 0,75 27/11/2031	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	260.474,59
EURO STABILITY MECHANISM 0,5 02/03/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	491.712,19
EUROPEAN INVESTMENT BANK 0,375 15/05/2026	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.466.959,52
EUROPEAN INVESTMENT BANK 2,625 04/09/2034	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.993.520,00
EUROPEAN INVESTMENT BANK 3 14/10/2033	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.099.052,60
EUROPEAN INVESTMENT BANK 3 15/07/2033	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.073.993,97
EUROPEAN INVESTMENT BANK 5,09724454445084 27/11/2031	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.597.756,95
EUROPEAN UNION 0 02/06/2028	RENDA FIXA	EUR	3.100.000,00	2.864.865,00
EUROPEAN UNION 0 04/11/2025	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	981.500,00
EUROPEAN UNION 0 06/07/2026	RENDA FIXA	EUR	4.500.000,00	4.353.885,00
EUROPEAN UNION 2,625 04/02/2048	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	919.919,75
EUROPEAN UNION 2,875 05/10/2029	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.535.374,11
EUROPEAN UNION 3,375 04/04/2032	RENDA FIXA	EUR	1.900.000,00	2.042.833,67
FERROVIAL SE 4,375 13/09/2030	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.068.472,07
FIDELITY NATL INFO SERV 1,5 21/05/2027	RENDA FIXA	EUR	900.000,00	881.863,89
FINNISH GOVERNMENT 0,125 15/04/2036	RENDA FIXA	EUR	7.000.000,00	5.153.941,37
FINNISH GOVERNMENT 0,25 15/09/2040	RENDA FIXA	EUR	4.000.000,00	2.637.256,31
FINNISH GOVERNMENT 1,375 15/04/2047	RENDA FIXA	EUR	6.500.000,00	4.857.851,83



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
FINNISH GOVERNMENT 1,5 15/09/2032	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.844.594,52
FINNVERA PLC 0 15/09/2027	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	940.107,90
FINNVERA PLC 0,375 09/04/2029	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.378.015,47
FIRST ABU DHABI BANK PJS 1,625 07/04/2027	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.473.171,16
FLEMISH COMMUNITY 0,3 20/10/2031	RENDA FIXA	EUR	1.700.000,00	1.425.375,95
FLEMISH COMMUNITY 1,375 21/11/2033	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.739.719,73
FLEMISH COMMUNITY 3,125 22/06/2034	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.016.658,36
FLEMISH COMMUNITY 3,25 05/04/2033	RENDA FIXA	EUR	3.100.000,00	3.211.433,77
FLUVIUS SYSTEM OP 1,75 04/12/2026	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	985.108,36
FORTUM OYJ 1,625 27/02/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	501.512,43
FRANCE (GOVT OF) 0 25/11/2031	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.645.680,00
FRANCE (GOVT OF) 0,1 25/07/2038	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.004.717,70
FRANCE (GOVT OF) 0,5 25/05/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	489.821,85
FRANCE (GOVT OF) 0,5 25/06/2044	RENDA FIXA	EUR	6.000.000,00	3.503.025,85
FRANCE (GOVT OF) 1,25 25/05/2034	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	855.744,25
FRANCE (GOVT OF) 1,25 25/05/2038	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.558.508,50
FRANCE (GOVT OF) 2 25/11/2032	RENDA FIXA	EUR	5.000.000,00	4.658.713,01
FRANCE (GOVT OF) 2,5 24/09/2027	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.524.305,82
FRANCE (GOVT OF) 3 25/11/2034	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	987.838,90
FRANCE (GOVT OF) 3,25 25/05/2045	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	2.931.057,12
FRANCE (GOVT OF) 4 25/10/2038	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.148.544,93
FRANCE (GOVT OF) 4,5 25/04/2041	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.312.583,84
FRANCE (GOVT OF) 5,5 25/04/2029	RENDA FIXA	EUR	3.900.000,00	4.501.423,81
FRESENIUS SE & CO KGAA 0,375 28/09/2026	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	385.390,30
GECINA 1,375 26/01/2028	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	778.180,74
GENERAL MOTORS FINL CO 0,65 07/09/2028	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	459.028,97
GENERAL MOTORS FINL CO 0,85 26/02/2026	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	690.414,36
GENERAL MOTORS FINL CO 3,9 12/01/2028	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.061.820,98
GENERAL MOTORS FINL CO 4,5 22/11/2027	RENDA FIXA	EUR	900.000,00	940.174,27
GLENCORE FINANCE EUROPE 3,75 01/04/2026	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.036.940,68
GOLDMAN SACHS GROUP INC 3,865 19/03/2036	RENDA FIXA	EUR	4.000.000,00	4.015.544,00
H&M FINANCE BV 4,875 25/10/2031	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	540.984,32
HARLEY-DAVIDSON FINL SER 5,125 05/04/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	530.320,48
HEATHROW FUNDING LTD 1,5 12/10/2025	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.490.523,41
HERA SPA 4,25 20/04/2033	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.085.802,78
HERA SPA 5,2 29/01/2028	RENDA FIXA	EUR	1.934.000,00	2.157.453,94
HOLDING D'INFRASTRUCTURE 4,25 18/03/2030	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.286.521,50
HONEYWELL INTERNATIONAL 3,375 01/03/2030	RENDA FIXA	EUR	1.400.000,00	1.459.961,23
HSBC BANK PLC 3 17/02/2025	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	500.040,56
HSBC HOLDINGS PLC 4,856 23/05/2033	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.243.448,49
IBERDROLA FINANZAS SAU 2,625 30/03/2028	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.006.352,88
IBERDROLA FINANZAS SAU 3,625 13/07/2033	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	731.040,01
IBERDROLA FINANZAS SAU 4,247 Perpetual	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.018.539,75
IBM CORP 3,75 06/02/2035	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.209.187,05
IBM CORP 4 06/02/2043	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	531.363,14
ILE DE FRANCE MOBILITES 3,05 03/02/2033	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.030.443,90
ILE DE FRANCE MOBILITES 3,5 04/10/2039	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.483.721,33
ILE DE FRANCE MOBILITES 3,7 14/06/2038	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.047.391,95
INFORMA PLC 1,25 22/04/2028	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	478.987,19
ING GROEP NV 0,375 29/09/2028	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	933.166,30
ING GROEP NV 2,125 23/05/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	504.827,33
ING GROEP NV 2,125 26/05/2031	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.499.286,99
ING GROEP NV 3,875 12/08/2029	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.606.379,93
ING GROEP NV 4 12/02/2035	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.135.141,09



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
ING GROEP NV 4,875 14/11/2027	RENDA FIXA	EUR	1.400.000,00	1.458.905,01
ING GROEP NV 5,25 14/11/2033	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.253.243,56
INSTITUT CREDITO OFICIAL 0 30/04/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	485.245,00
INSTITUT CREDITO OFICIAL 0,786 26/10/2033	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.786.200,00
INSTITUT CREDITO OFICIAL 3,25 31/10/2028	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.546.203,76
INT DISTRIBUTION SERV 1,25 08/10/2026	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	292.022,01
INTERMEDIATE CAPITAL GRO 1,625 17/02/2027	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	977.374,25
INTESA SANPAOLO SPA 5,25 13/01/2030	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	804.326,07
INTESA SANPAOLO SPA 5,625 08/03/2033	RENDA FIXA	EUR	2.250.000,00	2.656.508,98
INTL BK RECON & DEVELOP 2,9 19/01/2033	RENDA FIXA	EUR	2.900.000,00	3.021.622,80
ISTITUTO PER IL CREDITO 5,25 31/10/2025	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.084.395,92
ITALGAS SPA 0 16/02/2028	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	2.757.000,00
ITALGAS SPA 4,125 08/06/2032	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.065.936,82
JDE PEET'S NV 0,625 09/02/2028	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	468.193,47
JOHNSON CONTROLS INTL PL 4,25 23/05/2035	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.093.547,32
JPMORGAN CHASE & CO 1,963 23/03/2030	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	486.579,99
JPMORGAN CHASE & CO 3,674 06/06/2028	RENDA FIXA	EUR	4.000.000,00	4.158.827,07
JPMORGAN CHASE & CO 4,457 13/11/2031	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	858.740,91
JPMORGAN EU GOVERNMENT I	RENDA FIXA	EUR	413.200,00	48.917.095,20
KBC GROUP NV 4,375 19/04/2030	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.163.029,04
KERING 3,25 27/02/2029	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.037.229,73
KERING 3,375 27/02/2033	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.013.071,64
KFW 0,125 09/01/2032	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	84.786,93
KFW 0,25 30/06/2025	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.979.480,55
KFW 2,75 14/02/2033	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.036.428,85
KFW 2,75 20/02/2031	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.075.846,89
KION GROUP AG 1,625 24/09/2025	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	994.246,71
KLEPIERRE SA 3,875 23/09/2033	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.113.366,30
KONINKLIJKE AHOLD DLHAIZE 3,375 11/03/2031	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	836.051,84
KONINKLIJKE KPN NV 3,875 03/07/2031	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.593.803,63
KOOKMIN BANK 0,048 19/10/2026	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	955.437,20
KRAFT HEINZ FOODS CO 2,25 25/05/2028	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	498.320,82
KUNTARAHOUTUS OYJ 0,25 25/02/2032	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	2.533.523,93
KUNTARAHOUTUS OYJ 1,25 23/02/2033	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	2.706.444,59
LA BANQUE POSTALE 1 09/02/2028	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	966.079,07
LA BANQUE POSTALE 3,5 13/06/2030	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.031.863,97
LA POSTE SA 0 18/07/2029	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	436.650,00
LA POSTE SA 1 17/09/2034	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	480.370,03
LAND BERLIN 2,625 24/01/2031	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.054.267,70
LAND BRANDENBURG 3 27/02/2032	RENDA FIXA	EUR	3.500.000,00	3.675.440,66
LEASEPLAN CORPORATION NV 0,25 23/02/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	486.360,57
LEMANIK SICAV-ACT ST CRINST	RENDA FIXA	EUR	147.395,00	17.728.670,60
LINDE PLC 3,375 04/06/2030	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.085.455,62
LLOYDS BANKING GROUP PLC 3,5 01/04/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	513.626,99
LUX SEL-ARCAN LW EUR IN-VEAP	RENDA FIXA	EUR	106.415,00	13.274.207,10
LVMH MOET HENNESSY VUITT 3,25 07/09/2029	RENDA FIXA	EUR	1.100.000,00	1.132.774,20
LVMH MOET HENNESSY VUITT 3,5 07/09/2033	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.036.187,40
MACQUARIE BANK LTD 3,202 17/09/2029	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.527.567,35
MADRILENA RED DE GAS FIN 1,375 11/04/2025	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.508.062,81
MAGNA INTERNATIONAL INC 4,375 17/03/2032	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.188.240,00
MANPOWERGROUP 3,5 30/06/2027	RENDA FIXA	EUR	900.000,00	927.073,36
MCDONALD'S CORP 4 07/03/2030	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	324.165,64
MERCEDES-BENZ GROUP AG 1,375 11/05/2028	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	483.102,53
MERCEDES-BENZ INT FINCE 3,25 10/01/2032	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.072.856,83



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
MERCEDES-BENZ INT FINCE 3,25 15/11/2030	RENDA FIXA	EUR	1.300.000,00	1.316.409,92
MITSUBISHI UFJ FIN GRP 0,337 08/06/2027	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	966.934,37
MORGAN STANLEY 0,406 29/10/2027	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.394.376,92
MORGAN STANLEY 0,497 07/02/2031	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.751.269,45
MORGAN STANLEY 2,103 08/05/2026	RENDA FIXA	EUR	1.100.000,00	1.111.844,74
MORGAN STANLEY 3,79 21/03/2030	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.112.369,32
MORGAN STANLEY 4,656 02/03/2029	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.265.433,22
MORGAN STANLEY 4,813 25/10/2028	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.060.110,41
NATIONAL AUSTRALIA BANK 3,125 28/02/2030	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.036.294,86
NATIONAL BANK OF CANADA 3,75 02/05/2029	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.108.781,35
NATWEST GROUP PLC 4,067 06/09/2028	RENDA FIXA	EUR	1.600.000,00	1.665.732,12
NATWEST GROUP PLC 4,771 16/02/2029	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.637.763,46
NATWEST MARKETS PLC 4,25 13/01/2028	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	541.340,22
NEDER WATERSCHAPSBANK 1,25 07/06/2032	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.816.823,56
NEDER WATERSCHAPSBANK 3 20/04/2033	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.117.286,44
NESTLE FINANCE INTL LTD 3 23/01/2031	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.083.241,31
NESTLE FINANCE INTL LTD 3,75 13/03/2033	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.083.642,74
NETHERLANDS GOVERNMENT 0,5 15/07/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	489.287,53
NETHERLANDS GOVERNMENT 2,5 15/01/2030	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.033.205,41
NETHERLANDS GOVERNMENT 2,5 15/07/2033	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.027.946,03
NETHERLANDS GOVERNMENT 3,75 15/01/2042	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.340.686,23
NETHERLANDS GOVERNMENT 5,5 15/01/2028	RENDA FIXA	EUR	4.000.000,00	4.598.703,61
NIBC BANK NV 6 16/11/2028	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.106.567,26
NOKIA OYJ 2 11/03/2026	RENDA FIXA	EUR	565.000,00	567.601,48
NOKIA OYJ 4,375 21/08/2031	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	531.505,96
NORDEA BANK ABP 3 28/10/2031	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	994.910,27
NOVARTIS FINANCE SA 0 23/09/2028	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	272.361,00
NRW.BANK 2,875 05/04/2033	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.092.260,27
NTT FINANCE CORP 3,359 12/03/2031	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.080.844,27
NYKREDIT REALKREDIT AS 1,375 12/07/2027	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.432.423,63
NYKREDIT REALKREDIT AS 3,375 10/01/2030	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	500.344,26
OBRIGACOES DO TESOURO 0,3 17/10/2031	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	867.466,44
OBRIGACOES DO TESOURO 2,875 20/10/2034	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.008.851,23
ODDO-BHF EUR CR SH D- CI EUR	RENDA FIXA	EUR	163.250,00	2.240.443,00
OEBB-INFRASTRUKTUR AG 3 24/10/2033	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.087.076,85
OMERS FINANCE TRUST 0,45 13/05/2025	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.989.185,15
OMNICOM FINANCE HOLD 3,7 06/03/2032	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.633.887,67
ONTARIO TEACHERS' FINANC 0,1 19/05/2028	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	2.756.302,43
ONTARIO TEACHERS' FINANC 0,9 20/05/2041	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.404.570,89
ORSTED A/S 3,25 13/09/2031	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.008.105,48
ORSTED A/S 3,75 01/03/2030	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	423.843,45
PERNOD RICARD SA 0,125 04/10/2029	RENDA FIXA	EUR	4.300.000,00	3.775.061,89
PERNOD RICARD SA 3,375 07/11/2030	RENDA FIXA	EUR	1.800.000,00	1.831.716,99
PERSHING SQUARE HOLDINGS 1,375 01/10/2027	RENDA FIXA	EUR	1.900.000,00	1.789.448,47
PPG INDUSTRIES INC 2,75 01/06/2029	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.006.143,97
PROLOGIS EURO FINANCE 3,875 31/01/2030	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.073.996,90
PROLOGIS EURO FINANCE 4,625 23/05/2033	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.325.530,82
PROLOGIS INTL FUND II 4,625 21/02/2035	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	556.781,98
PROVINCE OF QUEBEC 3 24/01/2033	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	723.052,95
PROXIMUS SADP 4,125 17/11/2033	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.182.344,93
RAIFFEISEN BANK INTL 0,375 25/09/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	480.858,29
RAIFFEISEN BANK INTL 4,75 26/01/2027	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.595.479,02
RCI BANQUE SA 3,452 12/03/2025	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.002.741,89
RCI BANQUE SA 4,875 14/06/2028	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.072.571,33



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
RECKITT BENCKISER TSY 3,875 14/09/2033	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.089.791,51
RECKITT BENCKISER TSY NL 0,375 19/05/2026	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	291.345,49
RECKITT BENCKISER TSY NL 0,75 19/05/2030	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	448.621,64
REGION OF ILE DE FRANCE 0 20/04/2028	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	914.060,00
REGION OF ILE DE FRANCE 0,1 02/07/2030	RENDA FIXA	EUR	1.800.000,00	1.535.502,33
REGION OF ILE DE FRANCE 2,23 19/07/2032	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	469.470,41
REGION OF ILE DE FRANCE 2,9 30/04/2031	RENDA FIXA	EUR	1.900.000,00	1.913.604,14
REGION WALLONNE 0,375 22/10/2031	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	837.670,00
REGION WALLONNE 1,375 06/04/2032	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	2.690.479,73
REGION WALLONNE 3 06/12/2030	RENDA FIXA	EUR	3.500.000,00	3.515.246,64
REGION WALLONNE 3,25 22/06/2033	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.053.109,04
RELX FINANCE BV 3,375 20/03/2033	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.062.445,21
REPSOL EUROPE FINANCE 3,625 05/09/2034	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.011.279,86
REPUBLIC OF AUSTRIA 0,75 20/10/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	488.304,73
REPUBLIC OF AUSTRIA 1,85 23/05/2049	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	819.220,15
REPUBLIC OF AUSTRIA 2,9 20/02/2033	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.077.478,03
REPUBLIC OF AUSTRIA 3,45 20/10/2030	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.635.085,57
RICHEMONT INTERNATIONAL 1,5 26/03/2030	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	283.427,05
ROMANIA 2,75 26/02/2026	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.524.033,17
ROYAL BANK OF CANADA 2,125 26/04/2029	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	984.816,58
ROYAL BANK OF CANADA 4,375 02/10/2030	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.081.956,67
ROYAL SCHIPHOL GROUP NV 3,375 17/09/2036	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.509.113,86
SAGESS 3,5 25/11/2029	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.047.659,45
SCHAEFFLER AG 3,375 12/10/2028	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	495.123,63
SIEMENS FINANCIERINGSMAT 3 08/09/2033	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.018.869,59
SIEMENS FINANCIERINGSMAT 3 22/11/2028	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	610.393,23
SIEMENS FINANCIERINGSMAT 3,125 22/05/2032	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.062.378,63
SIEMENS FINANCIERINGSMAT 3,625 22/02/2044	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	513.570,34
SIKA CAPITAL BV 3,75 03/05/2030	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.268.704,82
SIMON INTL FINANCE SCA 1,125 19/03/2033	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.265.892,53
SIRIUS REAL ESTATE LTD 1,125 22/06/2026	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	977.422,41
SMITHS GROUP PLC 2 23/02/2027	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	999.063,11
SNAM SPA 0,625 30/06/2031	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.703.483,17
SNAM SPA 4 27/11/2029	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	521.333,01
SNCF RESEAU 0,75 25/05/2036	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	743.953,15
SNCF RESEAU 1,5 29/05/2037	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	798.276,71
SNCF RESEAU 2,25 20/12/2047	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	447.664,43
SOCIETE DES GRANDS PROJ 0,3 25/11/2031	RENDA FIXA	EUR	3.400.000,00	2.823.225,86
SOCIETE DES GRANDS PROJ 1,125 25/05/2034	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	828.900,82
SOCIETE DES GRANDS PROJ 3,5 25/05/2043	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.975.325,38
SOCIETE GENERALE 0,5 12/06/2029	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	454.328,56
SOCIETE GENERALE 0,625 02/12/2027	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	476.243,29
SOCIETE GENERALE 0,875 22/09/2028	RENDA FIXA	EUR	3.500.000,00	3.299.440,41
SOCIETE NATIONALE SNCF S 1 25/05/2040	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	409.888,44
SPAIN I/L BOND 0,7 30/11/2033	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.197.249,60
SPAIN I/L BOND 2,05 30/11/2039	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.145.333,08
SPAREBANK 1 SMN 3,5 23/05/2029	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.566.644,51
STANDARD CHARTERED PLC 4,196 04/03/2032	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.071.632,47
STATKRAFT AS 3,375 22/03/2032	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	625.720,60
STELLANTIS NV 1,25 20/06/2033	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.235.405,75
STRYKER CORP 0,75 01/03/2029	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	462.728,56
SUMITOMO MITSUI FINL GRP 4,492 12/06/2030	RENDA FIXA	EUR	2.400.000,00	2.628.189,70
SUMITOMO MITSUI TR BK LT 0,01 15/10/2027	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.854.258,79
SWEDBANK AB 4,25 11/07/2028	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.062.883,84



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
SWISS LIFE FINANCE I LTD 3,25 31/08/2029	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	511.386,51
SWISSCOM FINANCE 3,5 29/08/2028	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.039.148,08
SWISSCOM FINANCE 3,5 29/11/2031	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.032.246,16
SYDNEY AIRPORT FINANCE 4,375 03/05/2033	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.088.483,85
SYNGENTA FINANCE NV 3,375 16/04/2026	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	308.108,59
TAKEDA PHARMACEUTICAL 1,375 09/07/2032	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	886.232,47
TELE2 AB 2,125 15/05/2028	RENDA FIXA	EUR	1.400.000,00	1.377.845,10
TELEPERFORMANCE 5,75 22/11/2031	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	107.709,38
TELIA COMPANY AB 2,75 30/06/2083	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	981.863,01
TERNA RETE ELETTRICA 3,5 17/01/2031	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.099.188,63
TORONTO-DOMINION BANK 3,129 03/08/2032	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	992.548,90
TOTALENERGIES SE 4,5 Perpetual	RENDA FIXA	EUR	1.300.000,00	1.331.912,51
TOYOTA MOTOR FINANCE BV 3,125 11/07/2029	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.043.816,99
TRANSURBAN FINANCE CO 3,713 12/03/2032	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	526.191,32
TRITAX EUROBOX PLC 0,95 02/06/2026	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.171.028,77
UBS GROUP AG 1 24/06/2027	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	489.062,74
UBS GROUP AG 3,25 02/04/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	512.184,11
UNEDIC 0,01 25/05/2031	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	833.380,27
UNEDIC 0,1 25/05/2034	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	754.252,74
UNIBAIL-RODAMCO-WESTFLD 2,125 09/04/2025	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	303.802,89
UNICAJA BANCO SA 1 01/12/2026	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	982.391,92
UNICREDIT BANK CZECH RE 3,75 20/06/2028	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	524.715,25
UNICREDIT SPA 2,2 22/07/2027	RENDA FIXA	EUR	3.200.000,00	3.197.286,33
UNICREDIT SPA 4,45 16/02/2029	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.077.822,52
UNICREDIT SPA 4,8 17/01/2029	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.201.080,98
UNILEVER FINANCE 1,75 16/11/2028	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.941.295,07
UNILEVER FINANCE 3,25 15/02/2032	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.097.623,39
UNILEVER FINANCE 3,5 23/02/2035	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.116.112,13
UNITED OVERSEAS BANK LTD 0,01 01/12/2027	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.851.521,04
VATTENFALL AB 0,125 12/02/2029	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.803.326,28
VERBUND AG 3,25 17/05/2031	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.040.521,37
VIENNA INSURANCE GRP AGW 1 26/03/2036	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	390.570,62
VINCI SA 0 27/11/2028	RENDA FIXA	EUR	1.900.000,00	1.714.769,00
VIRGIN MONEY UK PLC 4,625 29/10/2028	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	735.125,91
VODAFONE GROUP PLC 0,9 24/11/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	485.486,16
VODAFONE GROUP PLC 1,625 24/11/2030	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.866.494,52
VODAFONE GROUP PLC 1,875 20/11/2029	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	482.903,08
VODAFONE GROUP PLC 2,2 25/08/2026	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.001.855,07
VODAFONE GROUP PLC 2,875 20/11/2037	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	947.629,45
VOLKSWAGEN BANK GMBH 4,25 07/01/2026	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.054.065,52
VOLKSWAGEN INTL FIN NV 1,875 30/03/2027	RENDA FIXA	EUR	1.100.000,00	1.084.855,41
VOLKSWAGEN INTL FIN NV 3,5 #N/A Field Not Applicable	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.114.757,59
VOLKSWAGEN INTL FIN NV 4,25 29/03/2029	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.594.614,64
VOLKSWAGEN LEASING GMBH 4 11/04/2031	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.096.640,55
VOLVO TREASURY AB 1,625 18/09/2025	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	99.676,01
WELLS FARGO & COMPANY 1,375 26/10/2026	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	2.932.308,90
WELLS FARGO & COMPANY 3,9 22/07/2032	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	522.719,79
WOLTERS KLUWER NV 3,25 18/03/2029	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	835.232,77
WP CAREY INC 4,25 23/07/2032	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	424.406,36
WPC EUROBOND BV 1,35 15/04/2028	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.917.774,79
WPC EUROBOND BV 2,25 09/04/2026	RENDA FIXA	EUR	1.400.000,00	1.413.891,07
WPP FINANCE 2013 3,625 12/09/2029	RENDA FIXA	EUR	1.800.000,00	1.873.678,68
WPP FINANCE 2016 1,375 20/03/2025	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.006.823,97
WPP FINANCE SA 4,125 30/05/2028	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.065.786,99



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
XUNTA DE GALICIA 0 31/10/2025	RENTA FIXA	EUR	1.000.000,00	978.360,00
XUNTA DE GALICIA 0,084 30/07/2027	RENTA FIXA	EUR	1.000.000,00	939.604,41
XUNTA DE GALICIA 0,268 30/07/2028	RENTA FIXA	EUR	1.000.000,00	919.345,59
ZIMMER BIOMET HOLDINGS 2,425 13/12/2026	RENTA FIXA	EUR	500.000,00	498.692,95
ADOBE INC 2,3 01/02/2030	RENTA FIXA	USD	2.000.000,00	1.737.309,22
ADOBE INC 4,95 04/04/2034	RENTA FIXA	USD	1.000.000,00	963.221,08
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO 2,95 15/03/2032	RENTA FIXA	USD	1.000.000,00	851.234,70
CANADIAN IMPERIAL BANK 5,986 03/10/2028	RENTA FIXA	USD	1.000.000,00	1.004.436,69
CIGNA GROUP/THE 5 15/05/2029	RENTA FIXA	USD	1.000.000,00	971.580,12
DEERE & COMPANY 3,1 15/04/2030	RENTA FIXA	USD	1.000.000,00	895.239,11
ESTEE LAUDER CO INC 4,65 15/05/2033	RENTA FIXA	USD	1.000.000,00	922.333,71
JOHNSON & JOHNSON 3,625 03/03/2037	RENTA FIXA	USD	1.000.000,00	850.295,51
JPMORGAN CHASE & CO 5,6 15/07/2041	RENTA FIXA	USD	1.200.000,00	1.201.142,79
KOREA DEVELOPMENT BANK 5,625 23/10/2033	RENTA FIXA	USD	1.250.000,00	1.256.710,90
MET LIFE GLOB FUNDING I 2,95 09/04/2030	RENTA FIXA	USD	1.000.000,00	873.685,07
MICROSOFT CORP 3,5 12/02/2035	RENTA FIXA	USD	1.700.000,00	1.499.272,48
NEDER FINANCIERINGS-MAAT 3,75 10/10/2029	RENTA FIXA	USD	2.000.000,00	1.868.550,33
NOVARTIS CAPITAL CORP 2,2 14/08/2030	RENTA FIXA	USD	1.000.000,00	853.355,51
NVIDIA CORP 3,5 01/04/2050	RENTA FIXA	USD	800.000,00	582.282,19
OMERS FINANCE TRUST 3,5 19/04/2032	RENTA FIXA	USD	1.500.000,00	1.319.790,94
ONTARIO TEACHERS' FINANC 2 16/04/2031	RENTA FIXA	USD	700.000,00	569.711,56
SWEDISH EXPORT CREDIT 4,875 04/10/2030	RENTA FIXA	USD	1.000.000,00	981.015,35
US TREASURY N/B 3,625 15/08/2043	RENTA FIXA	USD	4.500.000,00	3.716.408,31
US TREASURY N/B 3,875 30/09/2029	RENTA FIXA	USD	1.800.000,00	1.718.417,93
US TREASURY N/B 4,5 15/11/2033	RENTA FIXA	USD	3.000.000,00	2.905.804,47
US TREASURY N/B 5,375 15/02/2031	RENTA FIXA	USD	1.000.000,00	1.033.559,12
VISA INC 4,15 14/12/2035	RENTA FIXA	USD	3.000.000,00	2.690.310,76
WALT DISNEY COMPANY/THE 3,8 22/03/2030	RENTA FIXA	USD	1.000.000,00	935.538,46
SEMTEE	PRIVATE EQUITY DIRECTE	EUR	1,00	92.850,00
Tresoreria AUD	MERCAT MONETARI	AUD	14.655,15	8.762,69
Tresoreria CAD	MERCAT MONETARI	CAD	1.995,38	1.330,76
Tresoreria CHF	MERCAT MONETARI	CHF	5.535,13	5.898,16
Tresoreria DKK	MERCAT MONETARI	DKK	1.021.657,44	137.001,90
AMUNDI EURO LIQUIDTY SRHCC	MERCAT MONETARI	EUR	182,02	45.165.141,17
DUTCH TREASURY CERT 0 30/01/2025	MERCAT MONETARI	EUR	4.000.000,00	3.991.683,60
FINNISH T-BILL 0 13/02/2025	MERCAT MONETARI	EUR	6.000.000,00	5.981.212,80
FRENCH DISCOUNT T-BILL 0 02/01/2025	MERCAT MONETARI	EUR	5.000.000,00	5.000.000,00
GROUPAMA TRESORERIE IC	MERCAT MONETARI	EUR	1.149,30	49.262.882,63
TREASURY CERTIFICATES 0 09/01/2025	MERCAT MONETARI	EUR	6.000.000,00	5.997.367,20
Tresoreria EUR	MERCAT MONETARI	EUR	32.169.337,96	32.169.337,96
Tresoreria GBP	MERCAT MONETARI	GBP	6.208,45	7.501,90
Tresoreria HKD	MERCAT MONETARI	HKD	16.472,56	2.047,88
Tresoreria ILS	MERCAT MONETARI	ILS	20.275,79	5.373,92
Tresoreria JPY	MERCAT MONETARI	JPY	998.192,00	6.133,70
Tresoreria NOK	MERCAT MONETARI	NOK	191.455,80	16.160,03
Tresoreria NZD	MERCAT MONETARI	NZD	4.106,03	2.221,52
Tresoreria SEK	MERCAT MONETARI	SEK	77.505,39	6.774,06
Tresoreria SGD	MERCAT MONETARI	SGD	25.801,11	18.264,33
AMUNDI-CASH USD -A2 USD C	MERCAT MONETARI	USD	68.113,00	8.093.434,80
Tresoreria USD	MERCAT MONETARI	USD	9.707.614,14	9.355.996,46
Access Capital Fund VIII Growth BuyOut	FONS DE FONS DE PRIVATE EQUITY	EUR	1,00	16.347.061,00
Altamar ACP Private Equity 7, FCR	FONS DE FONS DE PRIVATE EQUITY	EUR	1,00	6.302.561,00
Adams Street 2021 Global Fund	FONS DE FONS DE PRIVATE EQUITY	USD	1,00	16.731.547,23
LGT Crown Global Opportunities VII	FONS DE FONS DE PRIVATE EQUITY	USD	1,00	12.108.077,07



Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
Pantheon Global Secondary Fund VII	FONS DE FONS DE PRIVATE EQUITY	USD	1,00	11.633.584,12
EURO-BOBL FUTURE Mar25	DERIVATS	EUR	80,00	-
Garanties EUR	DERIVATS	EUR	299.641,80	299.641,80
EURO FX CURR FUT Mar25	DERIVATS	USD	255,00 -	76.925,85
Garanties USD	DERIVATS	USD	677.262,18	652.162,03
MSCI World Index Mar25	DERIVATS	USD	22,00 -	17.684,40
BLUEORCHARD MICROFIN-DEBT	ALTRES ACTIUS	EUR	438,93	5.562.525,27
TOTAL INSTRUMENTS FINANCERS				1.785.120.989,88
IMMOBLES A VALOR NET COMPTABLE				17.466.817,52
				1.802.587.807,40



Diligència de signatures

Els membres de la Comissió Gestora del Fons de reserva de jubilació, en la seva reunió celebrada el 13 de març del 2025, han formulat els estats financers de l'exercici anual finalitzat el 31 de desembre de 2024 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 estats financers 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

Firmado por:
MARIA COSAN CANUT
F24AA9F334AF445...

Xavier Bellavista Badia

Signed by:
Xavier Bellavista Badia
2A475A238B4049B...

Xavier Moreno Tarrés

DocuSigned by:
Xavier Moreno Tarrés
30AA155C8C0B469...

JOSEP ESCORIZA MARTÍNEZ

Signed by:
JOSEP ESCORIZA MARTÍNEZ
3D60D46FC2BC4C4...

JORDI CINCA MATEOS

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.

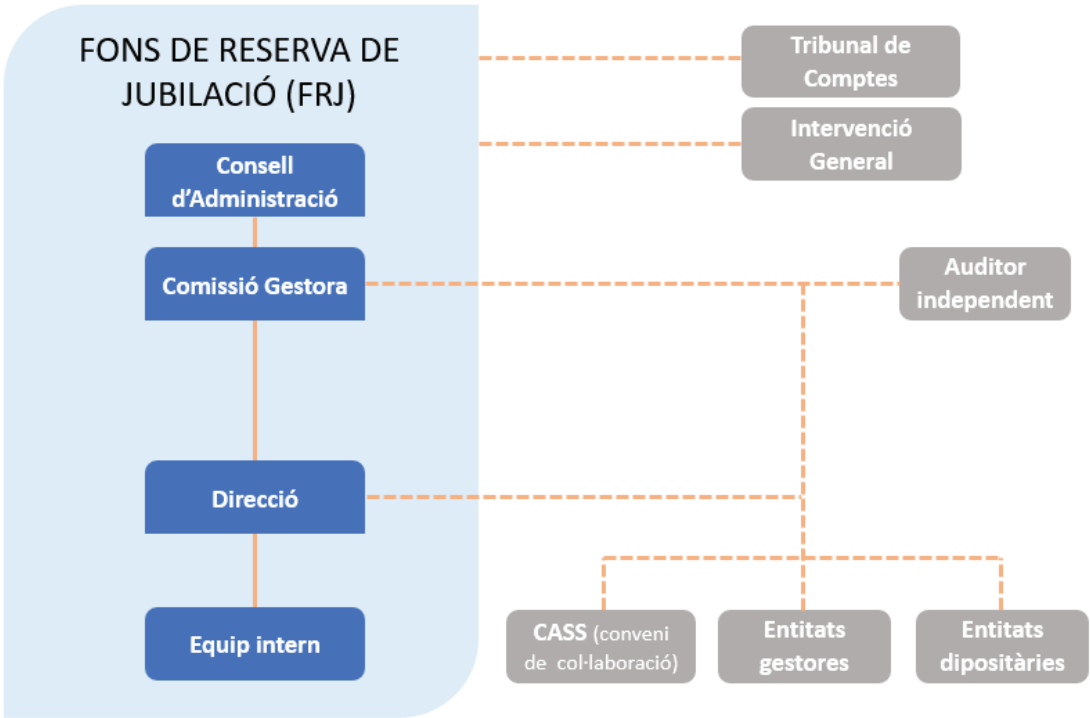
Finalment, malgrat la Llei 6/2015 estableix que el FRJ podrà efectuar també la gestió d'altres fons de reserva o anàlegs dins l'àmbit del sector públic o per interès general; fins a la data el FRJ només ha gestionat el patrimoni titularitat dels beneficiaris de la branca de jubilació de la CASS, en la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



2. ESTRUCTURA ORGANITZATIVA

2.1. Estructura de Govern Corporatiu del FRJ

L'organigrama del FRJ a 31 de desembre de 2024 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 20,7% a 31 de desembre del 2024, 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 6/2015 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 2024 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. Jaqueline Caubet Bringué	Assalariats
Sra. Montserrat Martínez Vecina	Assalariats
Sr. Jacint Risco Subirà	Pensionistes
Sr. Francesc Zamora Puigcercós	Empresaris i compte propi

Durant l'exercici 2024 el Consell d'Administració del FRJ ha estat presidit pel Sr. Galabert.



En data 31 de gener del 2024 el Govern d'Andorra va renovar el nomenament del Sr. Jordi Cinca Mateos com a representant del Govern al Consell d'Administració de la CASS, i en virtut de l'article 4 de la Llei 6/2015, del Consell d'Administració del FRJ.

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 2024 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 2024 la directora del FRJ ha estat la Sra. Eulàlia Orobítg 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 6/2015 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 i liquidació pressupostària
6. Els informes trimestrals de gestió i liquidació pressupostària
7. Els informes anuals i els comptes anuals
8. Els estudis actuaries 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 6/2015 preveu unes línies d'actuació en la gestió del patrimoni del FRJ.

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

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

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

Aquests criteris generals estan establerts a l'article 27 i 29 de la Llei 6/2015, i són uns límits per tipologies d'actiu que la política d'inversió ha de respectar (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 6/2015 i tenint en compte les necessitats financeres de la branca de jubilació de la CASS segons el darrer estudi actuarial facilitat per la CASS al FRJ, així com les premisses establertes en la legislació vigent, que determinen tant l'horitzó temporal del FRJ com l'objectiu de rendibilitat o els límits d'inversió.

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

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



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

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

Criteris generals d'inversió	Límit legal fins a 14/02/2022	Límit legal a partir del 15/02/2022 ²	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

² 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.



dels estudis actuuarials que la CASS realitzi; com a la situació i perspectives dels mercats financers i del context econòmic mundial que són dinàmics i generen possibles oportunitats o amenaces pel FRJ.

Així, tal i com preveu el punt 5 de l'article 27 de la Llei 6/2015, la política d'inversió, continguda dins de l'estratègia d'inversió del FRJ és revisada almenys, anualment per part de la Comissió Gestora i 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)	
Renda fixa i monetari	50% - 75%	60,0%	Renda fixa i monetari	45% - 78%	61,5%	1,5%
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%
Renda variable (cotitzada)	20% - 35%	30,0%	Renda variable (cotitzada)	25% - 35%	30,0%	0,0%
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%
Altres actius	5% - 15%	10,0%	Altres actius	5% - 17%	8,5%	0,0%
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%				-1,5%
TOTAL CARTERA	100,0%	100,0%	TOTAL CARTERA	100,0%	100,0%	

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

Divisa	Objectiu estratègic
Euro	85% - 100%
Divises països desenvolupats exEur (*)	0% - 15%
Divises països emergents	0% - 5%

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

Estratègia d'inversió en vigor a partir de l'01/12/2024
(data efectiva d'entrada en vigor 01/01/2025)

Divisa	Renda fixa	Renda variable	Altres actius	Objectiu estratègic	Variació
Euro				75% - 95%	-10,0%
Divises països desenvolupats exEur (*)	0%	0% - 21%	0% - 4%	5% - 25%	10,0%
Divises països emergents	0%	0% - 4%	0%	0% - 4%	-1,0%

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 eventuais 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'aproximadament 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 6/2015.
- 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 (79,3% i 67,4% a 31 de desembre de 2024 i 2023, 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 què 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>.

Des de l'1 de gener i fins a 30 de novembre de 2024, van estar en vigor tres mandats definits en l'estratègia vigent segons l'acord del Consell d'Administració del 22 de novembre del 2023:

- Mandat moderat, assignat a 3 entitats gestores
- Mandat equilibrat, assignat a 2 entitats gestores
- Mandat de renda fixa euro, assignat a 1 entitat gestora

A continuació es detalla la distribució d'actius establerta en cada mandat en vigor fins a 30 de novembre de 2024 com a referència (o *benchmark*):

Tipus d'actiu	Índex de referència	Mandat moderat	Mandat equilibrat	Mandat renda fixa Eur	% Total FRJ	Objectiu estratègic
Monetari i renda fixa (investment grade)		80,0%	62,0%	100,0%	60,0%	50%-75%
	€STR (OISESTR Index)				5,0%	
	Bloomberg EuroAggr Government TR Index Unhedgd EUR (LEEGTREU Index)	40,0%	31,0%		27,5%	
	Bloomberg EuroAggr Corporate TR Index EUR (LECPTREU Index)	40,0%	31,0%		27,5%	
Renda variable		20,0%	35,0%		30,0%	25%-35%
	MSCI Daily TR Net Emu Local (MSDEEMUN Index)	10,0%	17,5%		15,0%	5%-22%
	MSCI Daily TR Net World exEmu Eur (MSDEWEMN Index)	10,0%	17,5%		15,0%	5%-34%
Altres actius		0,0%	3,0%		10,0%	0%-15%
	HFRU Relative Value Arbitrage (HFRURVA Index)				2,1%	
	€STR (OISESTR Index) +2,0%				1,4%	0-10%
	Bloomberg Global High Yield TR Index Hedged EUR (LG30TREH Index)		3,0%		3,0%	
	Immobles				1,0%	0%-7,5%
	Private Equity				2,5%	0%-7,5%
TOTAL		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Taula 3: Distribució estratègica per tipus d'actiu, per mandats (en % sobre els actius de cada mandat), de l'estratègia en vigor fins a 30/11/2024

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.

Així mateix, la implementació de la nova estratègia d'inversió va suposar la baixa d'un dels gestors de l'antic mandat mixt moderat (veure [apartat 4.2](#) per a més informació).



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 2025 com a referència (o *benchmark*):

Tipus d'actiu	Índex de referència	Mandat			% Total FRJ	Objectiu estratègic
		Mandat mixt	renda fixa Eur	renda variable indexada		
Monetari i renda fixa (investment grade i high yield)		78,0%	100,0%		61,5%	45%-78%
	€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%
Renda variable		22,0%		100,0%	30,0%	25%-35%
	Bloomberg Eurozone Large & Mid Cap Net Return Index (EURON Index)	8,6%		39,0%	11,0%	5%-22%
	Bloomberg Developed Markets ex Eurozone Large & Mid Cap Net Return Index EUR (DMXEZNE Index)	13,4%		61,0%	17,0%	5%-34%
	MSCI Emerging Markets Net Total Retun EUR (MBEF Index)				2,0%	0%-4%
Altres actius					8,5%	0%-17%
	Immobiliari (€STER + 2%)				2,5%	0%-5%
	Private Equity (€STER + 2%)				4,0%	0%-8%
	Altres (€STER + 2%)				2,0%	0%-4%
TOTAL		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

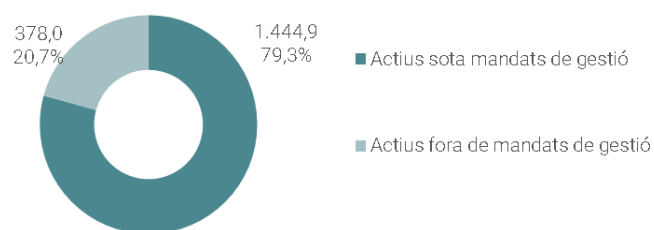


4. LA IMPLEMENTACIÓ DE L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ

A 31 de desembre de 2024 el 79,3% 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 20,7% 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 2024 un 3,5% 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 2,1% són actius immobiliaris directes situats a Andorra i uns actius de capital risc també domiciliats a Andorra (veure apartat d) de la [Nota 17](#) dels estats financers 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 97,9% del patrimoni del FRJ està invertit en instruments financers, la majoria dels quals, un 94,2% 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.

Durant gran part del 2024 el FRJ ha comptat amb sis gestors externs als quals se'ls va atribuir un dels tres mandats de gestió que l'anterior estratègia contemplava. Amb el canvi d'estratègia d'inversió, implementat al desembre del 2024, un dels gestors de l'anterior mandat mixt moderat es va donar de baixa. Per tant, a 31 de desembre del 2024 el FRJ compta 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 2024 s'han produït canvis en les entitats gestores externes amb les quals el FRJ té atorgats mandats de gestió.

Entre l'1 de gener i el 30 de juny del 2024 s'ha implementat un nou mandat especialitzat de renda fixa euro per import de 275 milions d'euros (15% aprox. del patrimoni del FRJ), realitzant un canvi de mandat en un dels gestors que fins aleshores tenia atorgat un mandat mixt equilibrat.

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

- Mandat de renda especialitzat de renda variable indexada sostenible: s'ha fet 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 han transformat els seus mandats mixtos anteriors (dos equilibrats i un de moderat) cap a un únic mandat mixt.

Finalment, en el marc de la nova estratègia i després d'avaluar les necessitats que es derivaven dels nous mandats, s'ha prescindit d'un gestor del mandat mixt moderat: Crédit Mutuel Asset Management i conseqüentment s'ha liquidat el fons de dret francès en què estava estructurada aquesta cartera. Aquesta liquidació s'ha efectuat durant el mes de desembre del 2024.



Així, a 31 de desembre del 2024, les tres entitats gestores externes a les quals s'ha assignat el nou mandat mixt gestionaven el 47,1% del patrimoni del Fons, l'entitat gestora del mandat de renda fixa euro gestionava un 15,8% del patrimoni del Fons i l'entitat que gestionava el mandat de renda variable indexada sostenible comptava amb un 16,4% 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 2024 el FRJ compta amb quatre entitats dipositàries:



A 31 de desembre del 2024, un 61,8% de la cartera d'inversions del Fons està dipositada en entitats bancàries a Andorra i un 32,7% en una entitat bancària francesa. Del 5,5% restant, un 3,4% correspon als actius en *private equity* i un 2,1% són els immobles propietat del FRJ situats a Andorra i valorats des de l'1 de gener del 2023 al seu valor raonable.

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.

Durant l'any 2024 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 6/2015, els criteris generals per seleccionar les entitats gestores són els de diversificació, experiència, especialització, capacitat, seguretat, rendibilitat i risc, tenint en compte també les capacitats de les entitats en la gestió d'actius com els aspectes operatius i d'organització i control de la mateixa entitat.

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

En l'avaluació realitzada a febrer del 2025, amb dades a 30 de novembre del 2024 (abans d'iniciar l'adaptació de les carteres cap als nous mandats assignats a cada gestor) i prenent com a referència dades dels darrers tres exercicis i altres dades per avaluar la consistència en la qualitat de la gestió en períodes més llargs de temps, la Comissió Gestora va concloure que totes les entitats gestores existents compleixen amb els criteris de selecció d'entitats gestores previstos per l'article 33 de la Llei 6/2015.

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

Es tracta d'uns criteris que la Comissió Gestora ha d'aplicar en cas de voler realitzar aportacions, reintegraments o reponderacions entre els diferents gestors i que estan previstos en l'Estratègia d'inversió del FRJ aprovada pel Consell d'Administració.

Aquest tipus de decisions 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 2024 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 2024, la Comissió Gestora, respectant els criteris generals establerts en l'estratègia, va redefinir els criteris tècnics per avaluar la feina duta a terme pels gestors externs a mig termini prenent com a referència l'exercici 2023, i el període de 3 anys del 2021 al 2023 (ambdós inclosos), com segueix:

- 23% Rendibilitat anualitzada dels últims tres anys (de 31/12/2021 a 31/12/2023)
- 22% Volatilitat anualitzada dels últims tres anys (de 31/12/2021 a 31/12/2023)



- 25% Rati d'informació (de 31/12/2021 a 31/12/2023)
- 5% Rendibilitat de l'últim any (de 31/12/2022 a 31/12/2023)
- 5% Volatilitat de l'últim any (de 31/12/2022 a 31/12/2023)
- 5% Rati d'informació de l'últim any (de 31/12/2022 a 31/12/2023)
- 15% 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.

D'acord amb els resultats obtinguts, el 16 de febrer del 2024 la Comissió Gestora va acordar reemborsar 15.000.000 euros de patrimoni gestionat externament i mantenir-los fora dels mandats de gestió.

El 13 de febrer del 2025, la Comissió Gestora va decidir no fer reassignacions entre gestors ja que en el procés d'implementació de la nova estratègia dut a terme els mesos de desembre i gener ja es van efectuar les assignacions per gestor segons l'assignació estratègica establerta.

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 novembre del 2024, 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 6/2015.

4.7. Compliment dels criteris d'inversió

4.7.1 Compliment dels criteris generals d'inversió de la Llei 6/2015

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



A 31 de desembre de 2024, el FRJ presentava el posicionament següent respecte a aquests criteris:

Criteris 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 ⁽¹⁾	Cartera a 31/12/2024
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>	64,1%
b) Percentatge del patrimoni invertit en actius de renda variable cotitzats en mercats reglamentats	Màxim 35%	Màxim 35%	Màxim 35%	30,1%
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 15%	5,8%
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%	94,2% ⁽²⁾

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

⁽²⁾ 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:

	31/12/2024 Import Eur	% FRJ
Béns immobles	37.799.552	2,1%
Capital risc	92.850	0,0%
FoF Private Equity	63.122.830	3,5%
BlueOrchard	5.562.525	0,3%
	106.577.758	5,8%

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

Taula 5: Cartera a 31/12/2024 respecte la distribució estratègica per tipus d’actiu
(en % sobre la cartera d’inversions del FRJ)

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

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

Taula 6: Cartera a 31/12/2024 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 2024 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 2024, un 22,5% del patrimoni del fons està invertit en fons d'inversió i ETFs. Aquest 22,5% no té en compte les estructures de 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.

Dels 4 incompliments de mandat detectats al 2024, el 50% (2) són passius, 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 el 50% restant de casos (2), l'incompliment ha estat de tipus actiu, és a dir, ha estat una decisió activa d'un gestor la que ha generat una situació d'incompliment des del moment de l'execució de l'operació i no sobrevingut amb posterioritat.

En els casos d'incompliments actius per part dels gestors externs, el FRJ controla el resultat generat en la gestió fruit de l'incompliment i, en cas de pèrdues, es reclama aquest import a l'entitat gestora.

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.

A continuació es detallen les incidències en relació als límits dels mandats de gestió per part dels gestors externs detectats al 2024:



Nº	Data incidència	Data resolució	Tipus d'incompl	Tipus d'actiu	Divisa	Descripció incidència	Límit	Posició detectada	Descripció resolució
1	26/06/2024	6/08/2024	Actiu	Renda Variable	EUR	Incorporació d'un ETF de rèplica sintètica.	0,00%	1,01%	Venda ETF
2	20/06/2024	25/06/2024	Actiu	Renda Fixa	EUR	Excés del pes màxim en una mateixa emissió de renda fixa.	2,50%	3,88%	Venda renda fixa
3	26/07/2024	1/08/2024	Passiu	Renda Fixa	EUR	Bo en cartera passa a high yield, no permès en el mandat moderat.	0,00%	0,34%	Venda renda fixa
4	31/07/2024	1/08/2024	Passiu	Renda Fixa	EUR	Bo en cartera passa a high yield, no permès en el mandat moderat.	0,00%	0,14%	Venda renda fixa



5. EVOLUCIÓ DE LES POLÍTIQUES D'INVERSIÓ SOCIALMENT RESPONSABLE

5.1 Antecedents

L'article 28 de la Llei 6/2015 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.

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.

5.2. Principals accions endegades per implementar el principis d'inversió socialment responsable durant el 2024

Al 2024 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 *private equity*. Així mateix, al 2024 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 han estat 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 CO₂ (*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 CO₂ (*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 Sustainability a MSCI. 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 2024.

D'altra banda, al 2024 l'equip intern va realitzar una anàlisi dels diferents aspectes que el FRJ hauria de reportar com a signatari de PRI a partir de 2025. A partir d'aquest treball i dels resultats del seguiment periòdic realitzat als gestors externs, es va elaborar un document amb possibles propostes a tenir en compte en la revisió de la Política ISR, que la Comissió Gestora preveu realitzar durant l'any 2025 d'acord amb la revisió triennial prevista en la pròpia política.

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 anàlisis 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 i 2024. Per tant no és comparable amb l'anàlisi ESG de l'informe anual 2023 que utilitzava dades de Sustainalytics.

A continuació s'explica les metodologies d'anàlisi ESG de MSCI i Sustainalytics:

- MSCI (Morgan Stanley Capital International) és una empresa líder en anàlisi financera i proveïdora d'índexs de mercat, dades i eines per a inversors institucionals. Especialitzada en la creació d'índexs borsaris i solucions d'inversió, MSCI també ofereix avaluacions ESG (ambientals, socials i de governança) per ajudar els inversors a identificar riscos i oportunitats en matèria de sostenibilitat. 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 major o menor qualificació, en funció del seu posicionament relatiu envers a d'altres empreses dins del sector al que pertany. Com més alta és la qualificació, menor risc ESG té aquesta inversió.
- Sustainalytics és una agència independent especialitzada en l'anàlisi de riscos amb una òptica d'inversió socialment responsable que mesura el nivell de risc del valor econòmic d'una empresa vinculat a factors mediambientals, socials i de govern corporatiu. Per fer-ho, assigna una puntuació per cadascun dels riscos materials dins de cada àmbit (mediambiental, social i de govern corporatiu) d'una empresa, prenent en consideració el risc al qual l'empresa està exposada, així com la gestió que l'empresa està fent del referit



risc o si dit risc és gestionable o no ho és. Com més alta és la puntuació, major és el risc ESG. La metodologia no té en compte l'impacte econòmic de les oportunitats, sinó només dels riscos, en línia amb l'establert en la *Regulació de la Unió Europea 2019/2088*.

Per tant, les qualificacions MSCI i Sustainalytics en matèria d'ESG s'han de llegir a la inversa.

L'estudi elaborat per CPPS consta de varies 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 i 31/12/2024, 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 a l'any anterior (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.

A continuació es resumeixen els elements clau de l'anàlisi ESG de la cartera del FRJ a 31 de desembre de 2024 i que evidencia una millora en tots els aspectes analitzats respecte a 31 de desembre del 2023:

- 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 2024 l'estudi cobria un 88,7% del total patrimoni del Fons i a 31 de desembre del 2023 un 84,8% 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 2024 la puntuació de la cartera d'inversions del FRJ era de 7,1, 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* (6,6). Això suposa una qualificació mitja-alta de tot l'univers d'emissors públics i privats que cobreix MSCI.

Respecte al 2023, la notació MSCI de la cartera ha millorat sensiblement (de 7,0 al 2023 a 7,1 al 2024), malgrat la nota del *benchmark* ha baixat (de 6,9 al 2023 a 6,6 al 2024). La millora de les notacions ESG al 2024 es posa de manifest en tots els actius de la cartera, i especialment en renda variable. Aquest fet probablement és degut a la implementació de la nou mandat de renda variable sostenible.



Així mateix, quan s'analitzen per separat cadascun dels tres pilars ESG (mediambiental, social i governança) aquests també han tingut una evolució favorable comparada amb el *benchmark* i respecte a l'any anterior:

- Ambiental: de 6,4 al 2023 a 6,9 al 2024
- Social: de 5,7 al 2023 a 6,0 al 2024
- Govern corporatiu: de 6,1 al 2023 a 6,3 al 2024

Destaca la millora de la notació mediambiental (de 6,4 al 2023 a 6,9 al 2024), que és superior a la millora del *benchmark* (de 6,4 al 2023 a 6,6 al 2024).

- Anàlisi sobre emissions de CO₂ i controvèrsies

En quan al nivell d'intensitat d'emissions de CO₂ de la cartera a 31 de desembre de 2024, aquest ha disminuït de forma significativa respecte al de l'any anterior, passant de 77,8 tones/milió de dòlars d'ingressos a 54 tones/milió de dòlars d'ingressos. Per tant la cartera es mantenia **a 31 de desembre del 2024 a un nivell baix d'intensitat d'emissions de CO₂** dins d'un rang entre 0 (cap emissió de CO₂) i 500 (nivell alt d'emissions de CO₂) i a un nivell d'emissions de CO₂ molt inferior al del seu *benchmark*: 54 tones/milió de dòlars d'ingressos respecte a 100,4 del *benchmark*.

L'estudi també identifica l'exposició de la cartera a temàtiques controvertides. A 31 de desembre de 2024 l'exposició global a controvèrsies vermelles (més greus) era pràcticament nul·la.



6. MERCATS FINANCERS AL 2024

6.1. Situació macroeconòmica

Al 2024 l'economia de la zona euro ha tingut un creixement lleugerament positiu de 0,7%, mentre que als EUA l'economia ha crescut un 2,8% impulsada principalment per la demanda interna. A nivell mundial les dades de creixement econòmic han estat positives.

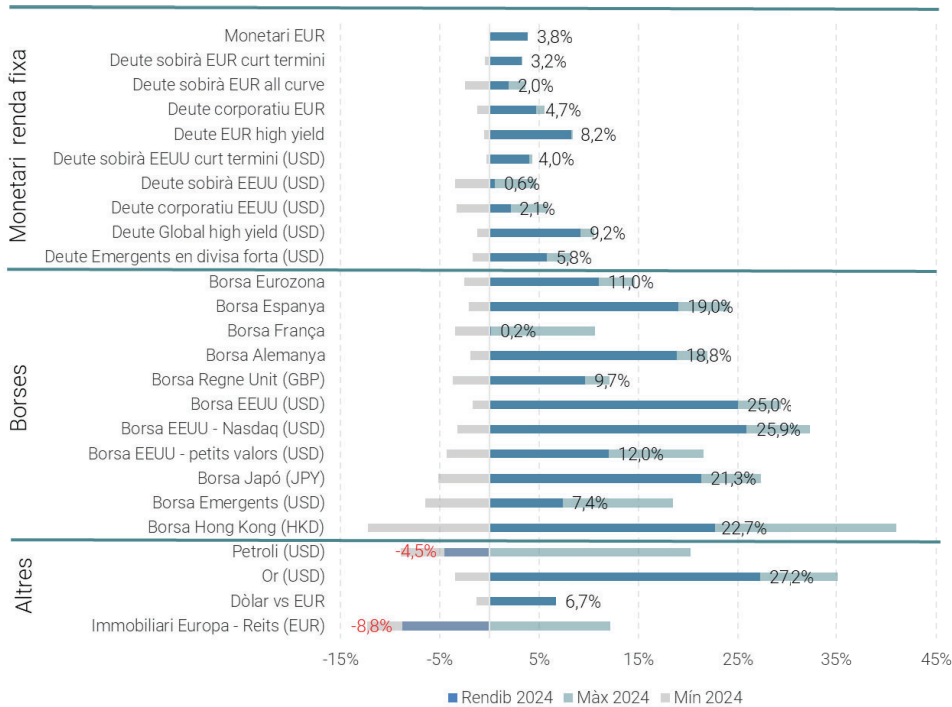
La inflació s'ha seguit moderant, després dels màxims assolits al 2022, i les baixades de tipus d'interès per part dels bancs centrals en la majoria d'economies desenvolupades han afavorit el creixement i han donat confiança als inversors.

A 31 de desembre del 2024 l'IPC de l'Eurozona es va situar al 2,4% i la inflació *core* (exclou alimentació i energia) al 2,7%. Als EUA l'IPC es va situar al 2,9% i la inflació *core* (exclou alimentació i energia) al 2,4%.

A 31 de desembre del 2024 els tipus d'interès oficials a l'Eurozona es situaven al 3,15% i als Estats Units al 4,25%. Es preveu que els bancs centrals de la majoria de països desenvolupats segueixin amb les baixades de tipus d'interès al 2025, tot i que a un ritme més lent, en funció de l'evolució de la inflació i del creixement econòmic de cada regió.

6.2. Evolució dels mercats financers

Al 2024 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 segon any consecutiu.



La **renda variable** ha tancat l'any amb importants rendiments positius i majoritàriament de doble dígit per segon any consecutiu. Un cop més, el mercat nord-americà ha liderat la tendència amb

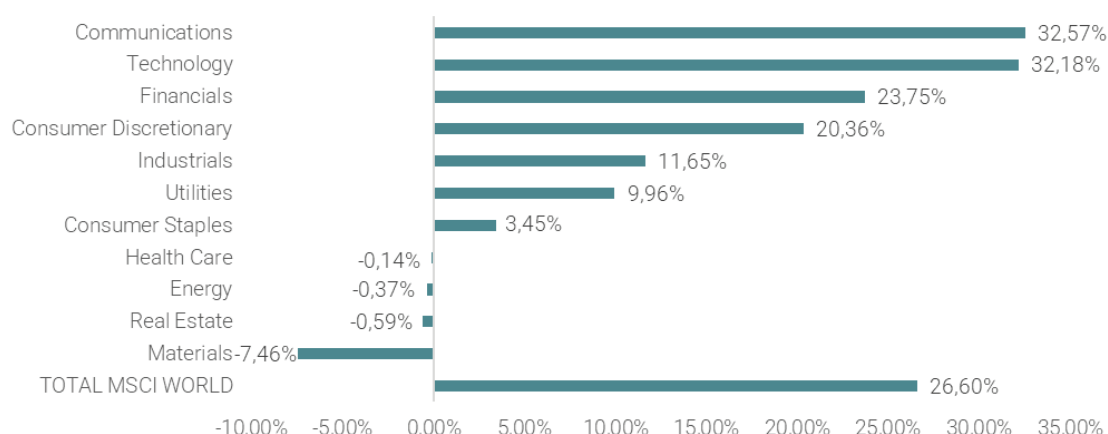


una alça del 25% aproximadament. Les grans companyies tecnològiques han tornat a generar rendiments importants, sobretot en empreses vinculades a la temàtica de la intel·ligència artificial.

La renda variable japonesa també ha protagonitzat una important revalorització superant els màxims històrics, amb el recolzament de la inflació i del creixement dels salaris, que s'han situat en terreny positiu després d'anys de deflació.

Com es mostra en el següent gràfic, a nivell global els sectors que han obtingut una millor rendibilitat han estat el de comunicacions i tecnologia, mentre que els sectors de materials, immobiliari, energia i salut han obtingut una rendibilitat negativa en l'any.

Rendibilitat per sectors MSCI World del 31/12/2023 al 31/12/2024



Gràfic 3: rendibilitat 2024 dels diferents sectors de l'índex de borsa mundial MSCI World, en divisa local. Fonts externes.

Pel que fa a la **renda fixa**, a principis del 2024 existia la preocupació de que la inflació fos més persistent de l'esperat i endarrerís l'inici de les baixades dels tipus d'interès oficials. Però, a la segona meitat de l'any finalment han arribat les baixades de tipus d'interès per part dels principals bancs centrals dels països desenvolupats. En els darrers mesos de l'any la victòria de Donald Trump ha fet pujar les rendibilitats dels bons en la part mitja i llarga de la corba pel temor a que les seves polítiques econòmiques fossin inflacionistes, així com per les bones dades macroeconòmiques als EUA i el fre en la reducció de la inflació. Tot i això, la renda fixa ha tancat l'any amb guanys.

Els *spreads* de crèdit s'han seguit reduint durant l'any suportats per la resiliència econòmica i la fortalesa dels balanços, situant-se a nivells mínims a final d'any.

Les **matèries primeres** han obtingut rendiments desiguals al 2024: Tot i que els conflictes a Ucraïna i a l'orient mitjà han generat tensions, el preu del **petroli** ha caigut lleugerament durant l'any ja que la demanda de la Xina s'ha reduït, mentre els principals productors han estat produint a nivells alts. L'**or** s'ha apreciat de manera important durant l'any impulsat pels bancs centrals que n'han augmentat les reserves.

El **dòlar** s'ha apreciat respecte a l'euro durant el 2024, passant de 1,1039 dòlars per euro a 1,0354 dòlars per euro. La moderació de les expectatives de baixades de tipus d'interès per part de la Reserva Federal, així com l'anunci de polítiques aranzelàries generadores d'inflació per part de Trump han contribuït a l'apreciació del dòlar.



7. LA CARTERA D'INVERSIONS A 31/12/2024

La cartera d'inversions del Fons de reserva de jubilació (FRJ) a 31 de desembre del 2024 ascendeix a 1.822,9 milions d'euros.

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

En compliment dels criteris generals d'inversió de la Llei 6/2015, la cartera està formada principalment per actius monetaris i actius de renda fixa i de renda variable directes que cotitzen en mercats reglamentats, així com per organismes d'inversió col·lectiva. A 31 de desembre del 2024 un 22,5% de la cartera està invertida a través d'organismes d'inversió col·lectiva (OIC), principalment en fons d'inversió i/o ETFs amb valor liquidatiu i reemborsaments diaris. Així mateix, s'han transparentitzat a primer nivell els actius que integren les carteres dels organismes d'inversió col·lectiva referits anteriorment que en els estats financers es presenten com a actius directes.

Tal i com es detalla en les notes [1](#), [2.e\)](#) i [17](#) dels estats financers 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 estats financers es presenten a valor net comptable.

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

Finalment la variació del valor de la cartera d'inversions en un any presentada en aquest informe de gestió no és equiparable al resultat de l'exercici 2024 presentat als estats financers 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 estats financers; 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 estats financers adjunts.

7.1. Distribució de la cartera d'inversions

Tal com mostra la taula següent, al 2024 la cartera d'inversions ha augmentat en 153,2 milions d'euros. Aquesta variació inclou, d'una banda, els 30,7 milions d'euros de transferències de la CASS corresponents als excedents de la branca de jubilació transferits per la CASS al FRJ al 2024, i, d'altra banda, la variació positiva de valor de la cartera d'inversions registrat durant el 2024 per un total de 122,5 milions d'euros.

Aquesta variació positiva de 153,2 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 dividends, generats pels actius en cartera durant el 2024. 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 2023 i el de 2024.

	Import Eur		Import Eur		Variació	
	31/12/2024	%	31/12/2023	%		%
Monetari	163,6	9,0%	146,4	8,8%	17,2	0,2%
Renda fixa	1.004,6	55,1%	886,8	53,1%	117,8	2,0%
Renda variable	548,2	30,1%	478,8	28,7%	69,4	1,4%
Altres actius - líquids	0,0	0,0%	72,8	4,4%	-72,8	-4,4%
Altres actius - no líquids	5,7	0,3%	5,4	0,3%	0,3	0,0%
Altres actius - FoF Private Equity	63,1	3,5%	44,2	2,6%	18,9	0,8%
Béns immobles a valor raonable	37,8	2,1%	35,3	2,1%	2,5	0,0%
Total cartera inversions	1.822,9	100,0%	1.669,7	100,0%	153,2	0,0%

Dades en milions d'euros

Actius no líquids

Taula 7: Distribució per tipus d'actiu, en milions d'euros i en percentatge

Respecte al tancament de l'exercici 2023, hi ha tres tipologies d'actius que han augmentat el seu pes dins de la cartera d'inversions: els actius de renda fixa que han passat del 53,1% al 55,1% degut a la reclassificació de la renda fixa *high yield* des d'altres actius líquids, els de renda variable que han passat d'un 28,7% a un 30,1% i les inversions iniciades al 2021 en Altres actius - fons de fons de *private equity* que han passat del 2,6% al 3,5% a 31 de desembre del 2024. Per contra, el pes d'Altres actius líquids s'ha reduït passant del 4,4% al 0% per la mateixa reclassificació de la renda fixa *high yield* cap a renda fixa i pels increments realitzats en altres tipologies d'actius.

En relació a la distribució per divises de la cartera d'inversions, es té en compte la divisa en què està denominat cada instrument financer, així com l'exposició que suposa l'ús d'instruments derivats de divisa. En el cas de les inversions en fons d'inversió i ETFs es considera la divisa en que estiguin denominades les participacions de cada fons que són titularitat del FRJ i no es té en compte la l'exposició a risc de divisa que pugui generar la cartera que integra cadascun d'aquests fons d'inversió ja que no es presenten transparentitzats. Els únics actius en fons d'inversió en cartera del FRJ que es presenten transparentitzats en aquest informe de gestió són els actius que conformen les carteres dels 2 fons d'inversió francesos que controla el FRJ.

D'acord amb el criteri establert en la nova estratègia d'inversió en vigor des de l'1 de desembre del 2024, 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.

La distribució per divises de la cartera d'inversions ha experimentat canvis amb la nova estratègia, i amb la presència de títols directes en comptes de fons d'inversió i ETFs. El pes en dòlars ha augmentat un 5,2% fins al 17,2% del total del patrimoni, en detriment de l'euro que ha disminuït el seu pes un 4,1% fins al 79,2%.



	Import Eur 31/12/2024		Import Eur 31/12/2023		Variació	
		%		%		%
EUR	1.444,4	79,2%	1.390,6	83,3%	53,8	-4,1%
USD + CAD	313,0	17,2%	200,4	12,0%	112,6	5,2%
GBP	17,3	1,0%	19,2	1,1%	-1,9	-0,2%
CHF	8,9	0,5%	18,0	1,1%	-9,2	-0,6%
Altres divises	39,3	2,2%	41,4	2,5%	-2,1	-0,3%
Total cartera inversions	1.822,9	100,0%	1.669,7	100,0%	153,2	0,0%

Taula 8: Distribució per divises amb look-through, en milions d'euros i en percentatge

7.2. Actius monetaris

Els actius monetaris ascendeixen a 163,6 milions d'euros i suposen el 9,0% del patrimoni total del FRJ. Es tracta d'instruments financers a curt termini com dipòsits a termini, comptes corrents, lletres del tresor, fons monetaris,...

País	Sobirà	Corporatiu	Fons monetaris	% Patrim
Varis			5,5%	5,5%
Andorra		1,99%		2,0%
França	0,3%	0,35%		0,6%
Holanda	0,2%			0,2%
Bèlgica	0,3%			0,3%
Finlàndia	0,3%			0,3%
				9,0%

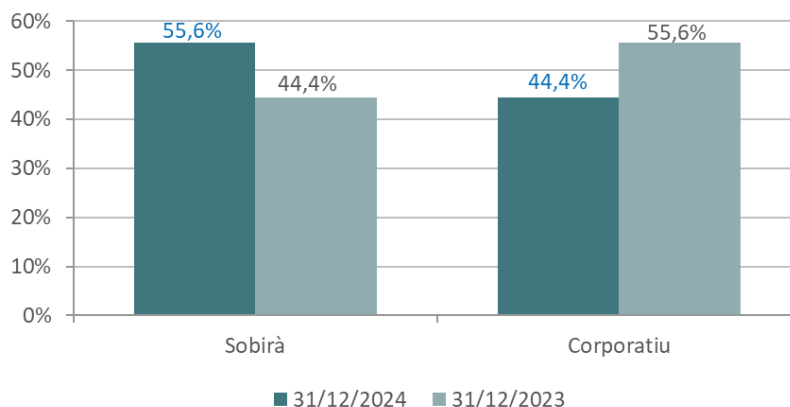
Taula 9: Distribució dels actius monetaris, per país i tipus d'emissor (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)

Una part important dels actius monetaris en cartera correspon a fons d'inversió del mercat monetari i lletres del tresor de diferents països. Així mateix, el FRJ manté un 2,2% del patrimoni en comptes corrents repartits entre les quatre entitats dipositàries amb les que compta (detallades a l'apartat 4.3), dels quals un 2% correspon a entitats dipositàries d'Andorra i un 0,2% de França. La categoria "Varis" inclou aquells instruments financers invertits mitjançant emissors de diversos països, com els fons monetaris.



7.3. Renda fixa

La renda fixa representa el 55,1% de la cartera d'inversions del FRJ i ascendeix a 1.004,6 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 2024 i 2023, respectivament:

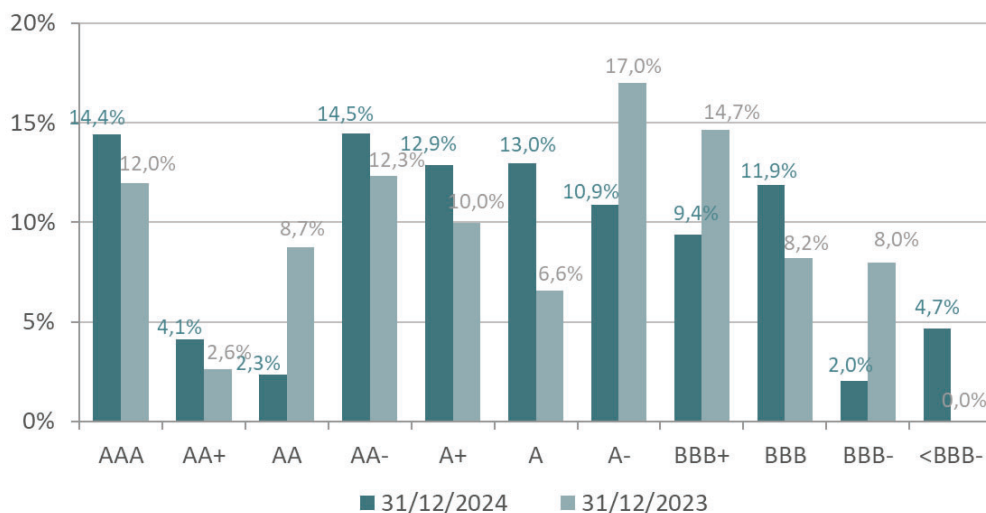


Gràfic 4: Distribució de la renda fixa per tipus d'emissors
(en % de la renda fixa)

La implementació de la nova estratègia d'inversió ha suposat un augment del pes de deute de govern envers d'emissors corporatius.

El ràting mig de les emissions de renda fixa *investment grade* en cartera a 31 de desembre del 2024 era A, un ràting mig igual al de 31 de desembre del 2023. Amb la nova estratègia, la renda fixa *high yield* (o de menor qualitat creditícia, per sota de BBB-) que es categoritzava com Altres Actius Líquids, passa a fer-ho dins de la renda fixa, en coherència amb el criteri del canvi legislatiu de l'article 27 de la Llei 6/2015 que va entrar en vigor el 15 de febrer de 2022. Tanmateix, el pes de la renda fixa *high yield* a 31 de desembre de 2024 era baix: suposava un 4,7% de tota la renda fixa i un 2,6% del conjunt del patrimoni.

A continuació es detalla la distribució de la renda fixa per ràtings:



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.

La rendibilitat mitjana a venciment de les emissions en cartera (TIR mitjana) a 31 de desembre del 2024 és de 3,1%.

A continuació es presenta informació detallada de les característiques de les inversions en actius monetaris i de renda fixa a 31 de desembre del 2024 i a 31 de desembre del 2023, especificant el venciment mig i duració de la cartera, la composició de la cartera en funció del ràting de l’emissor i les principals posicions per emissor, tant de deutes corporatius com sobirans.

En les dues taules següents, en la columna “Bons” es presenta la informació relativa als títols de renda fixa en què el FRJ inverteix de manera directa; i en la segona columna es presenten les característiques de la cartera d’inversions en actius monetaris i de renda fixa, invertits tant directament com a través d’OICs. Finalment la darrera columna indica les mateixes característiques pel *benchmark* de renda fixa establert en l’estratègia vigent des de l’1 de desembre del 2024.

	Bons + Mercat Monetari + Fons RF + derivats RF		
	Bons		Benchmark
Venciment mig	6,6	5,6	7,0
Duració	5,6	4,8	5,8
TIR mitjana	3,1	3,33	3,15
Cupó mig	2,7	2,9	2,4
Ràting mig	A+	A	A

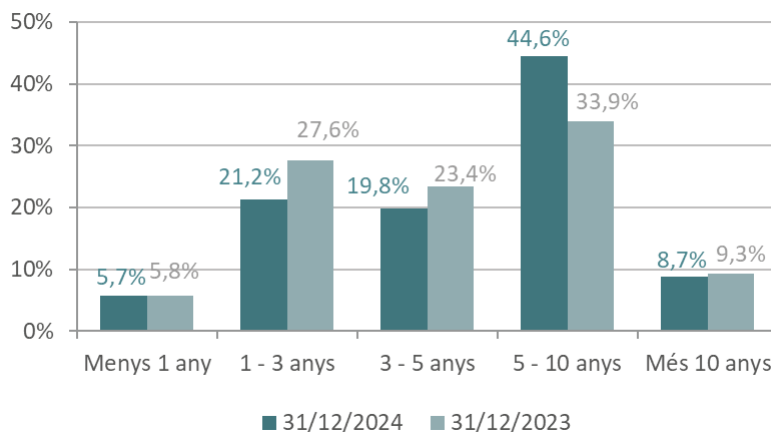
Taula 10: Característiques de les emissions de renda fixa i de la renda fixa més els actius de mercat monetari i els derivats a 31 de desembre del 2024

	Bons + Mercat monetari + Fons RF + Derivats RF		
	Bons		Benchmark
Venciment mig	6,3	5,4	6,8
Duració	5,4	4,6	5,7
TIR mitjana	3,3	3,2	3,1
Cupó mig	2,2	2,3	2,0
Ràting mig	A+	A+	A

Taula 11: Característiques de les emissions de renda fixa i de la renda fixa més els actius de mercat monetari i els derivats a 31 de desembre del 2023

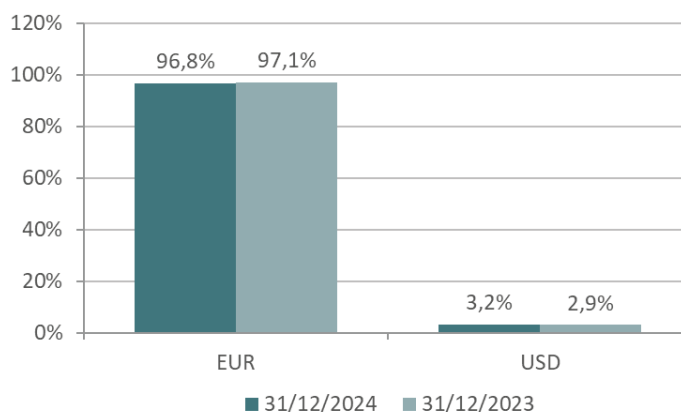
La taula de 31/12/2024, tant la cartera com el *benchmark*, incorporen inversions en *high yield* (renda fixa de menor qualitat creditícia), però no el cas de la taula del 31/12/2023, quan la renda fixa *high yield* es categoritzava com Altres Actius líquids i no com renda fixa. Tot i aquest fet, les característiques de la renda fixa no han experimentat gran variació d’un any a l’altre.

En quant a distribucions per venciments, els venciments entorn als 5-10 anys han augmentat respecte al 2023, a costa de venciments més curts entre els 1-5 anys.



Gràfic 6: Distribució de la renda fixa per duració, incloent els derivats de renda fixa (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 sobirans i corporatius a 31 de desembre del 2024, 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 2024 sigui de 580 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 2024.



Emissor sobirà	Ràting	% Patrim
França	AA-	4,64%
Espanya	A	4,56%
Itàlia	BBB	4,13%
Supranacional	AA+	2,89%
Alemanya	AAA	2,22%
Bèlgica	AA-	2,10%
Finlàndia	AA+	1,21%
Holanda	AAA	1,14%
Àustria	AA+	0,80%
Canadà	AA+	0,71%

Taula 12: Principals 10 emissors sobirans (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)

Emissor corporatiu	Ràting	% Patrim
MORGAN STANLEY	A+	0,64%
ING GROEP NV	A+	0,62%
BANCO SANTANDER SA	A+	0,52%
BARCLAYS PLC	A	0,45%
CAIXABANK SA	A-	0,41%
BANK OF AMERICA CORP	AA-	0,41%
VOLKSWAGEN INTL FIN NV	A-	0,38%
BNP PARIBAS	A+	0,37%
JPMORGAN CHASE & CO	AA-	0,37%
UNICREDIT SPA	BBB	0,36%

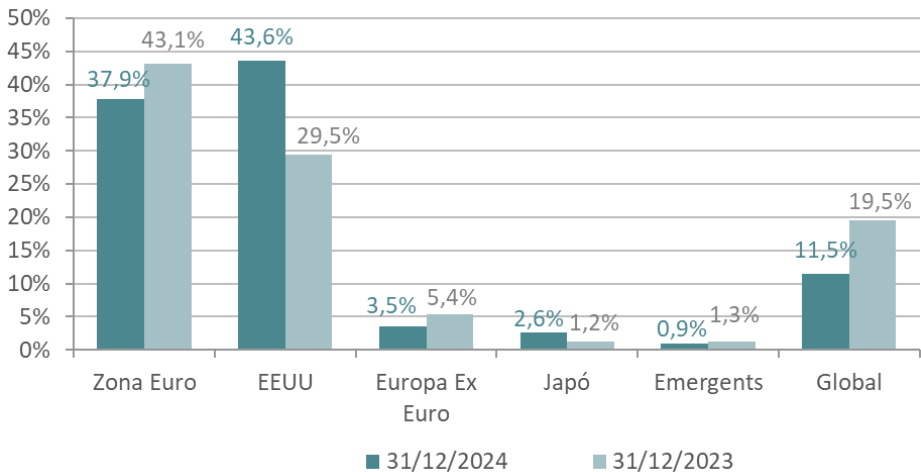
Taula 13: Principals 10 emissors corporatius (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)

7.4. Renda variable

A 31 de desembre de 2024, la renda variable representa el 30,1% de la cartera d'inversions del Fons de reserva de jubilació i ascendeix a 548,2 milions d'euros.

Està formada per accions cotitzades en mercats reglamentats i s'inverteix mitjançant accions directes, fons d'inversió i ETFs (*Exchange Traded Funds*). 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 en cada mandat.

A nivell geogràfic, tal i com es pot observar en el gràfic següent, s'inverteix de manera diversificada en els mercats borsaris mundials. Amb el canvi d'estratègia d'inversió, la Zona Euro ha deixat de ser la principal exposició geogràfica en renda variable en favor dels Estats Units, que a 31/12/2024 representa un 43,6% del total. La reducció de les inversions en fons d'inversió i ETFs ha fet reduir el pes de la renda variable global.



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

La diversificació de la cartera d’inversions és elevada, tal com reflecteixen, per una banda, les taules següents, que contenen el detall de les 20 principals posicions en accions i OICs de renda variable de la cartera d’inversions a 31 de desembre del 2024, i per altra banda, el fet que el total de posicions en renda variable a tancament de l’exercici 2024 sigui de 603 línies.

El detall que es presenta a continuació són les posicions directes en títols de renda variable, inclou les posicions directes en renda variable contingudes en les carteres dels 2 fons d’inversió francesos que controla el FRJ a 31 de desembre del 2024 però no conté les posicions en renda variable contingudes en les carteres dels fons d’inversió de renda variable en què està invertit el patrimoni del FRJ a 31 de desembre del 2024 sense tenir-ne el control i que es presenten separadament en la taula 15 següent.

Companyia	País	Sector	% FRJ
APPLE INC	EE.UU.	Tecnologia	0,76
NVIDIA CORP	EE.UU.	Tecnologia	0,72
MICROSOFT CORP	EE.UU.	Tecnologia	0,68
ASML HOLDING NV	Holanda	Tecnologia	0,49
SAP SE	Alemanya	Tecnologia	0,49
AMAZON.COM INC	EE.UU.	Consum cíclic	0,42
SCHNEIDER ELECTRIC SE	França	Industrial	0,32
TOTALENERGIES SE	França	Energia	0,30
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	França	Consum cíclic	0,29
SIEMENS AG-REG	Alemanya	Industrial	0,28
TESLA INC	EE.UU.	Consum cíclic	0,25
ALPHABET INC-CL A	EE.UU.	Comunicacions	0,24
BROADCOM INC	EE.UU.	Tecnologia	0,23
IBERDROLA SA	Espanya	Energia	0,23
META PLATFORMS INC-CLASS A	EE.UU.	Consum cíclic	0,23
ALLIANZ SE-REG	Alemanya	Finances	0,19
L'OREAL	França	Consum habitual	0,19
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	Alemanya	Finances	0,19
ALPHABET INC-CL C	EE.UU.	Comunicacions	0,18
AXA SA	França	Finances	0,18

Taula 14: 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 WLD ESG EHNCD USD-A	Global	2,34
ISH MSCI EMU ESG EHNCD USD-A	Zona Euro	1,19
ISHARES MSCI USA ESG SCREEND	EE.UU.	0,70
ISHARES MSCI EMU ESG SCREEND	Zona Euro	0,69
ISHARES CORE MSCI EMU EUR A	Zona Euro	0,44
AMUNDI MSCI WORLD SRI C NZ	Global	0,41
ISHARES S&P 500 EUR-H	EE.UU.	0,37
X MSCI USA UCITS ETF	EE.UU.	0,36
ISHARES MSCI USD ESG SCR EHA	EE.UU.	0,32
PACIFIC-PAC NO/SO EMA-IEURA	Emergent	0,28
X MSCI EMU 1D	Zona Euro	0,27
UBS IRL ETF PLC - MSCI WORLD	Global	0,23
AMUNDI MSCI EMU ESG NZERO AC	Zona Euro	0,14
AMUNDI MSCI EUROPE UCITS DR	Europa	0,08
AMUNDI MSCI JAPAN-ACC	Japó	0,03

Taula 15: Principals 20 posicions en fons d'inversió i ETF's (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)

7.5. Altres actius

La nova estratègia d'inversió 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. Això suposa un increment respecte al 15% màxim que contemplava l'anterior estratègia d'inversió que va estar en vigor fins a 30 de novembre del 2024, que s'amplifica tenint en compte que des de l'1 de desembre de 2024 la renda fixa *high yield* ha deixat de formar part dels Altres actius líquids per passar a ser classificada dins de la renda fixa.

Les funcions que li atorga l'estratègia d'inversió a aquesta part de la cartera dins el conjunt de la cartera d'inversions del FRJ és diversificar i sobretot aportar descorrelació respecte els actius financers tradicionals i proporcionar a la cartera noves fonts de rendibilitat.

A partir de l'1 de desembre de 2024, la selecció de les inversions en Altres actius la realitza exclusivament la Comissió Gestora. Anteriorment, els gestors del mandat equilibrat també tenien la possibilitat d'invertir en Altres actius líquids, de forma limitada, fins a un màxim del 5% de la seva cartera.

El FRJ diferencia els Altres actius en quatre categories:

- **Altres actius líquids:** són inversions que es duen a terme a través d'OICs i que tenen liquiditat inferior als 15 dies.
- **Altres actius no líquids:** en formen part les inversions que es duen a terme a través d'OICs i que tenen liquiditat superior als 15 dies. També s'inclouen les accions de la societat andorrana SEMTEE no cotitzades que es tenen de forma directa en cartera.
- **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 al mètode de descompte de fluxos.

Els Altres actius inclosos en aquestes quatre categories representen el 5,8% de la cartera d’inversions del FRJ a 31 de desembre del 2024; ascendeixen a 106,6 milions d’euros a 31 de desembre del 2024 i la seva distribució és la següent:

Tipologies d'Altres actius	Import Eur 31/12/2024	%	% patrim	Import Eur 31/12/2023	%	% patrim
Altres actius - líquids	0,0	0,0%	0,0%	72,8	46,1%	4,4%
Altres actius - no líquids	5,7	5,3%	0,3%	5,4	3,4%	0,3%
Altres actius - FoF Private Equity	63,1	59,2%	3,5%	44,2	28,0%	2,6%
Béns immobles a valor raonable	37,8	35,5%	2,1%	35,3	22,4%	2,1%
Total Altres actius	106,6	100,0%	5,8%	157,8	100,0%	9,4%

Taula 16: Distribució dels 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. Altres actius líquids

Són inversions que no poden ser considerades dins les tipologies d’actius tradicionals (monetari, renda fixa i renda variable) i només es poden utilitzar en la gestió directa feta per la Comissió Gestora del FRJ. En ambdós casos, la selecció de productes que es poden incloure en aquesta categoria d’altres actius està supeditada a l’aprovació per part de la Comissió Gestora. Així mateix, d’acord amb l’estratègia d’inversió vigent els productes inclosos en aquesta categoria han de ser comprensibles, han d’estar sotmesos a una regulació reconeguda i han de tenir una liquiditat, com a mínim, quinzenal.

A 31 de desembre de 2024 aquesta tipologia d’actius suposa el 0% de la cartera d’inversions del FRJ al reclassificar-se com a renda fixa els fons de renda fixa *high yield* que es tenien en cartera, úniques inversions que configuraven aquesta categoria.

7.5.2 Altres actius no líquids

Són inversions que no poden ser considerades dins les tipologies d’actius tradicionals (monetari, renda fixa i renda variable). A diferència de la categoria anterior (altres actius líquids), aquests tenen una menor liquiditat: superior als 15 dies.

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

A 31/12/2024 aquesta tipologia d’actius suposa el 0,3% de la cartera d’inversions del FRJ i ascendeix a 5,7 milions d’euros. Aquesta part de la cartera està formada per un fons de microfinances (BlueOrchard) i les accions de la societat andorrana SEMTEE que es tenen de forma directa. El fons Blueorchard té finestres de sortida mensuals, amb un preavis de 90 dies.



Nom del títol	Estratègia	Import Eur	% FRJ
BLUEORCHARD MICROFIN-NEUH.	Microfinances	5.562.525	0,31%
SEMTEE	Private equity directe	92.850	0,01%

Taula 17: Posicions de la cartera d'Altres Actius no líquids (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)

7.5.3 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 31/12/2024 aquesta tipologia d'actius suposa el 3,5% de la cartera d'inversions del FRJ i ascendeix a 62,9 milions d'euros. El quadre següent mostra el detall de les inversions en aquest tipus d'actiu a 31 de desembre de 2024:

	Capital compromès	% Total compromisos programa	Divisa	Data 1a aportació	Import aportat fins 31/12/2024 (Eur) (*)	Capital calls (Eur) (*)	Interessos per equalization (*)	Valor raonable a 31/12/2024 (Eur)	% FRJ
Access Capital Fund VIII Growth BuyOu	17.000.000	2,09%	EUR	05/07/2021	12.043.191	11.968.000	75.191	16.347.061	0,9%
Adams Street 2021 Global Fund	25.962.000	3,12%	USD	20/12/2021	14.939.461	14.939.461	-	16.731.547	0,9%
LGT Crown Global Opportunities VII	16.923.000	1,63%	USD	28/01/2022	10.362.020	10.159.847	202.173	12.108.077	0,7%
Pantheon Global Secondary Fund VII	21.400.000	1,75%	USD	13/11/2023	9.290.063	9.179.562	110.500	11.633.584	0,6%
Altamar ACP Private Equity 7, FCR	20.000.000	6,67%	EUR	25/08/2022	6.000.000	6.000.000	-	6.302.561	0,3%
					52.634.736	52.246.871	387.865	63.122.830	3,5%

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

Taula 18: 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.

7.5.4. Béns immobles a valor raonable

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



A 31/12/2024 aquesta tipologia d'actius suposa el 2,1% de la cartera d'inversions del FRJ i ascendeix a 37,8 milions d'euros, segons l'estimació de valor raonable que es detalla a continuació per cada propietat d'inversió:

	31/12/2024 Import Eur
Prada Casadet	14.673.651
Seu Social CASS i FRJ	7.411.748
Centre sociosanitari El Cedre	9.486.276
Residència Solà d'Enclar - CREI	1.448.671
Pis Can Solà	140.469
Terreny la Rocalla	2.064.786
Antic Centre hospitalari Sta Coloma	1.695.517
Cash compte corrent operatiu	878.434
immobles a 31/12/2024	
Valor raonable dels immobles	37.799.552

Taula 19: 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, CREI i pis Can Solà: el seu valor raonable s'ha determinat internament utilitzant el mètode de descompte de fluxos de caixa. Les principals hipòtesis utilitzades han estat les següents: taxa de descompte del 5,4%, projecció d'ingressos en base als contractes existents i vinculada a una estimació d'inflació (del 2,4% al 2025, del 2,2% al 2026, 2,1% al 2027 i del 2% a partir del 2028, d'acord amb les previsions econòmiques del Marc pressupostari general del mandat 2024-2027) i, projecció de despesa corrent i inversió segons les dades actuals i l'antiguitat de l'edifici, i una estimació del valor terminal amb una taxa de descompte constant del 5,4%. Aquest càlcul de valor raonable es revisa un cop a l'any, a 31 de desembre de cada any i l'aprova la Comissió Gestora.
- Terreny de La Rocalla i antic centre hospitalari de Santa Coloma: en aquests casos no és possible realitzar una estimació del seu valor en ús mitjançant el mètode de descompte de fluxos de caixa, ja que no generen rendes. Per determinar el seu valor s'han utilitzat els peritatges realitzats al 2022 per un 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.



8. RESULTATS DE LA CARTERA D'INVERSIONS

8.1. Rendibilitat de la cartera d'inversions

Des de l'1 de gener del 2024 i fins al 31 de desembre del 2024 la cartera d'inversions del FRJ, incloent els fons de fons de *private equity* i els immobles, ha obtingut una rendibilitat de +7,33%. Aquesta dada és la rendibilitat neta de despeses bancàries i comissions de gestió i dipositaria dels actius financers durant l'any 2024. A partir del 2023 el FRJ va considerar oportú que el càlcul de la rendibilitat de la cartera d'inversions tingués en compte la totalitat dels actius que la componen. Això suposa passar a incloure els fons de fons de *private equity* i els immobles.

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

	Milions Eur
Pèrdues i guanys latents (1)	47,96
Pèrdues i guanys realitzats (2)	77,22
Comissions bancàries (3)	(2,65)
Resultat de la cartera d'inversions	122,53

- (1) Les pèrdues i guanys latents corresponen a l'apreciació o depreciació del valor de mercat de la cartera a 31 de desembre del 2024 i és un resultat que no es realitzarà mentre el FRJ no faci efectiva la venda dels diferents actius en cartera a tancament de l'exercici. 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 meritedes en concepte d'interessos i dividendes dels actius, tant de les operacions directes fetes pel FRJ com pels gestors dels mandats atorgats a 3 entitats gestores andorranes, així com els resultats derivats de reemborsaments de qualsevol dels fons de dret francès controlats pel FRJ durant l'exercici. També inclou el *cash-flow* provinent dels immobles.
- (3) Les comissions bancàries corresponen a les comissions meritedes durant l'exercici en concepte de gestió, custòdia i transacció.

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. Concretament, a 31 de desembre del 2024 s'inclou com a pèrdues i guanys realitzats el resultat obtingut en el reemborsament i posterior liquidació del fons de dret francès Pyrénées Global.

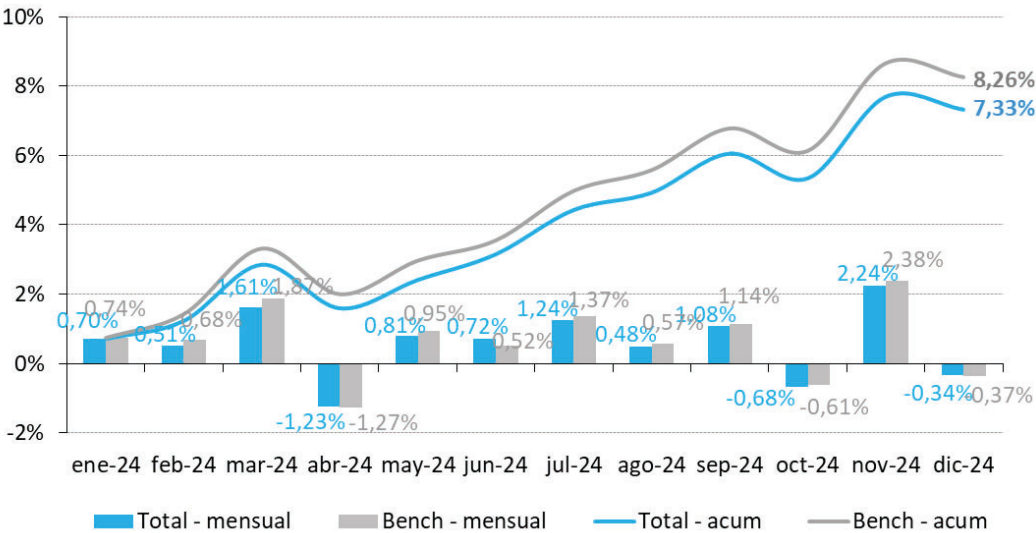
La major part del resultat a 31 de desembre del 2024 és realitzat com a conseqüència de la rotació experimentada en la cartera d'inversions del FRJ per l'entrada en vigor de la nova estratègia d'inversió.

El resultat latent 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 2024 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 2024 ha estat del +8,23% i la de la cartera d’inversions del FRJ del 7,33%: per tant, el diferencial entre la rendibilitat de la cartera d’inversions del FRJ i el *benchmark* ha estat de -0,90%.



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 de 7,33% assolit pel FRJ durant el 2024 ha estat 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	+7,33%	31/12/2024
Mitja plans pensions espanyols (mitjana de les categories <i>renta fija mixta</i> i <i>renta variable mixta</i>)	Espanya	+6,65%	31/12/2024
Mitja fons de pensions mixtos italians (fondi negoziali)	Itàlia	+6,40%	31/12/2024
Mitja fons d’inversió mixtos EUR (entre 25%-35% renda variable)	Zona Euro	+6,19%	31/12/2024

Taula 20: Comparativa de resultats obtinguts pel FRJ respecte a altres fons de pensions internacionals (Fonts: Inverco, Bloomberg, COVIP)

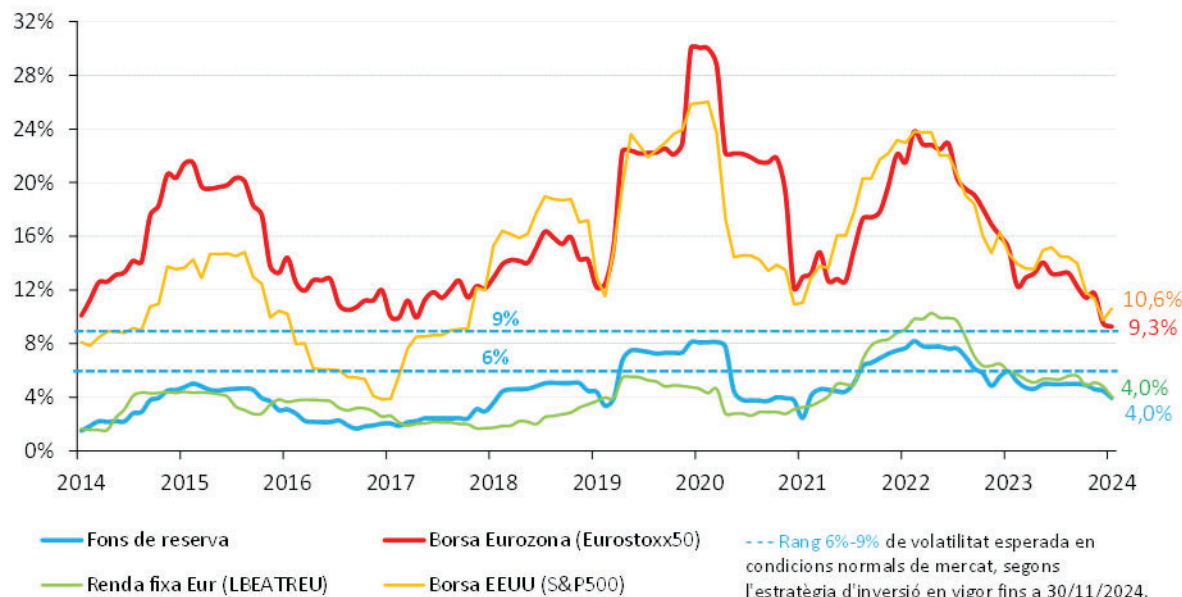
8.2. Volatilitat dels actius financers mobiliaris

La volatilitat a 12 mesos dels actius financers del FRJ s’ha situat a 4,0% a 31 de desembre del 2024.

El gràfic següent permet evidenciar que la volatilitat de la cartera del FRJ (4,0%) és clarament inferior a la volatilitat de les borses internacionals: l’Eurostoxx 50 ha enregistrat una volatilitat del 9,3% i el S&P 500 del 10,6%, i com la de la renda fixa denominada en Euros (tots els venciments de la corba) (4,0%). 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 establert en l'estratègia d'inversió que va estar en vigor fins a 30 de novembre del 2024, que es situava entre el 6% i el 9%.

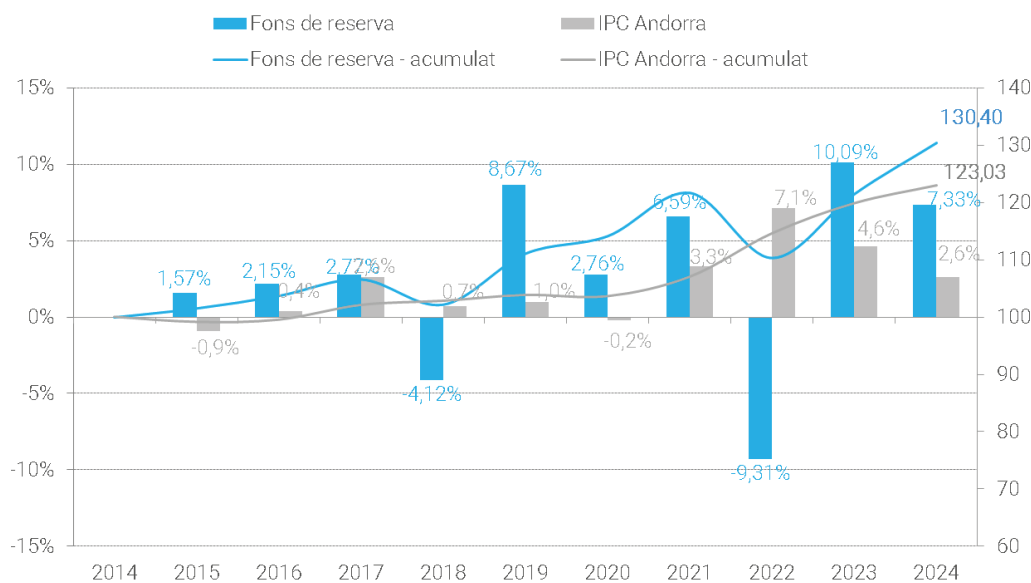


Gràfic 10: Evolució de la volatilitat a 12 mesos del FRJ, de la renda fixa en euros i de les borses de l'Eurozona i dels EUA en els últims 10 anys.

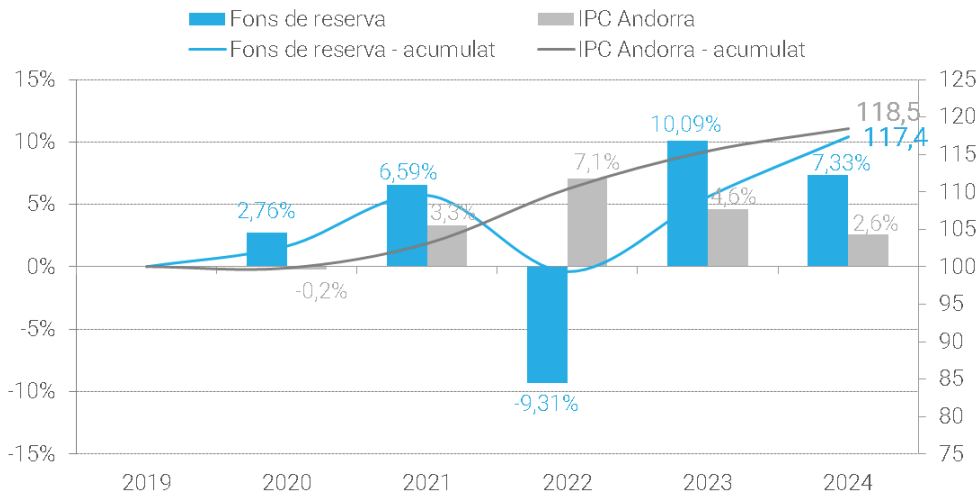
(Font: elaboració pròpia en base a dades externes)

8.3. Rendibilitats històriques dels actius financers

A 31 de desembre del 2024, 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

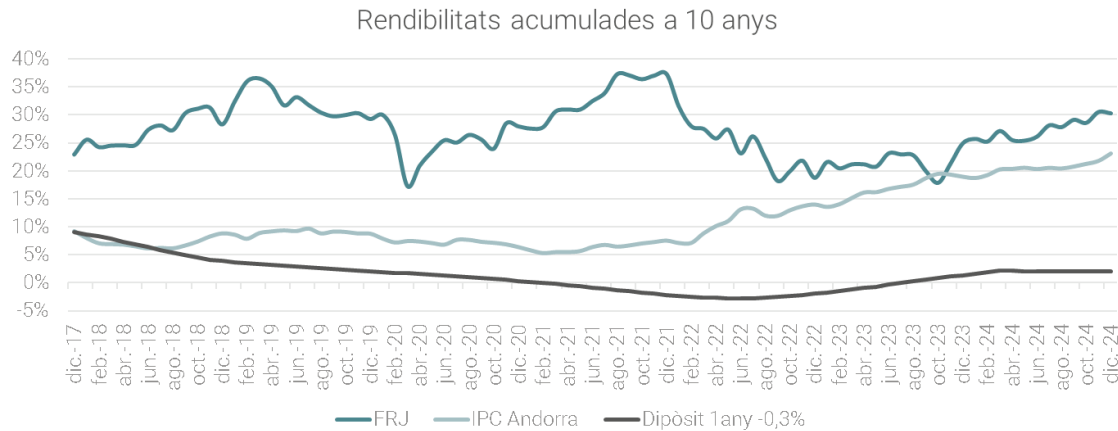


Gràfic 12: Rendibilitat anual i acumulada del FRJ respecte la inflació, últims 5 anys

	Últims 10 anys	Últims 5 anys
Rendibilitat FRJ - acumulada	30,40%	17,37%
IPC Andorra - acumulada	23,03%	18,49%
Diferencial vs IPC	7,37%	-1,13%

Taula 21: Rendibilitat anualitzada del FRJ respecte a la inflació andorrana a 31/12/2024

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% (27,2% de mitjana), la inflació acumulada en períodes de 10 anys s'ha situat entre el 5% i el 23% (11,2% 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 2,1% de la cartera d'inversions del FRJ a 31 de desembre del 2024). 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 728,3 milions d'euros entre 2015 i 2024, passant d'una cartera d'inversions de 1.094,6 milions d'euros a final del 2015 a 1.822,9 milions d'euros a 31 de desembre del 2024.

9.1. TER (*Total Expense Ratio*) de la cartera d'inversions

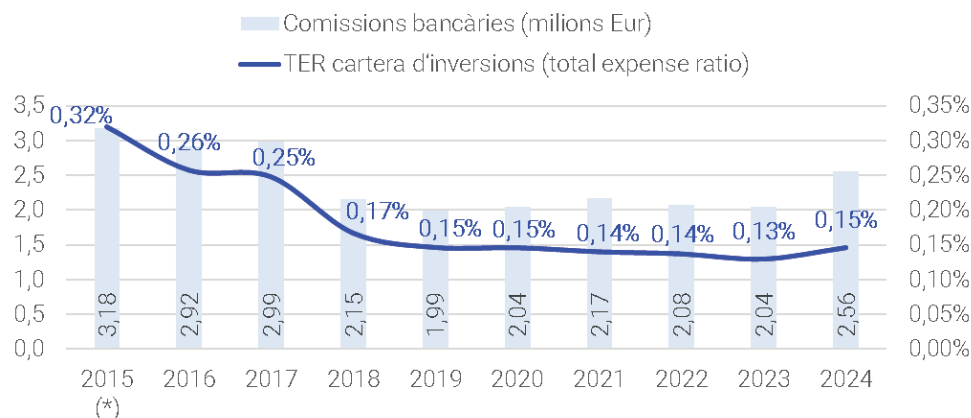
Fruit del canvi de criteri descrit en l'apartat 7 del present informe de gestió pel qual els immobles s'inclouen a valor raonable amb efectes a 1 de gener del 2023, s'ha procedit a calcular el TER sobre la cartera d'inversions incloent els immobles a valor raonable, mentre que anteriorment es calculava únicament sobre els actius financers mobiliaris.

Al 2024 el TER (*Total Expense Ratio*) de la cartera d'actius financers ha estat del 0,15%. 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 financers³ 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 2023 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 2024 els actius administrats i gestionats directament ascendia al 20,7% del patrimoni.

El repunt que s'observa l'any 2024 és 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. Atès que els ajustos es van realitzar durant el mes de desembre del 2024, pel 2025 s'espera que els costos bancaris tornaran a nivells similars als dels anys 2022-23.

³ A partir de l'1 de gener del 2023 s'ha passat 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 estats financers propis. Tanmateix, les despeses bancàries estaven perfectament identificades al pressupost de la CASS.

Gràfic 14: Evolució del TER de la cartera d'inversions

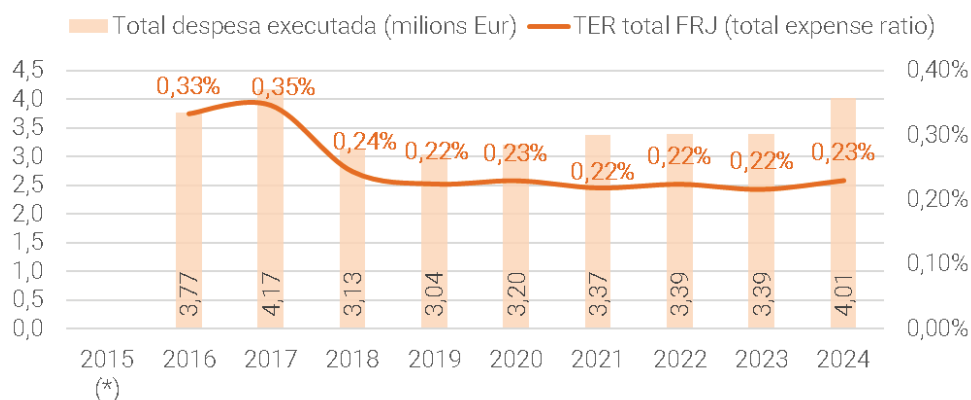
A futur es seguirà vetllant per contenir els costos bancaris però, tal com mostra l'estabilització dels darrers anys, el marge per seguir reduint-los és limitat ja que cal mantenir un grau d'exigència elevat a la qualitat de la gestió, així com en la qualitat de la informació financera i de gestió del FRJ.

9.2. TER (*Total Expense Ratio*) total del FRJ

Al 2024 el TER (*Total Expense Ratio*) del conjunt del FRJ ha estat del 0,23%. 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 també s'ha reduït en els darrers anys, tot i que entre els anys 2023 i 2024 la despesa total executada ha augmentat, principalment per l'efecte puntual dels costos de la transició de les carteres d'instruments financers cap a la nova estratègia d'inversió.



(*) Al 2015 es crea el FRJ, però encara no tenia pressupost i estats financers 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 2024 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 2024



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'EMPREMTA 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 2024. A efectes comparatius, l'anàlisi es completa amb la consideració de la cartera del FRJ de l'exercici precedent 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.

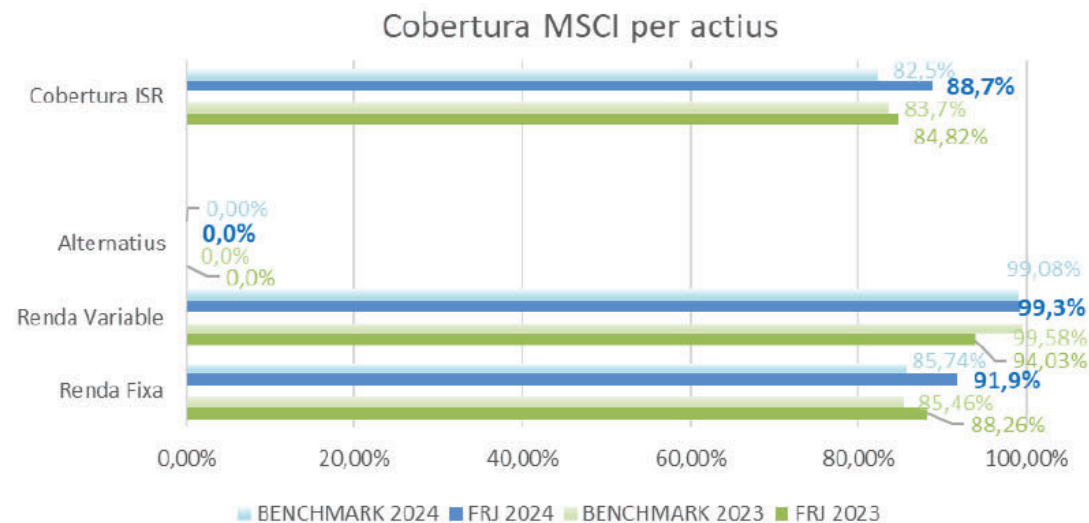


2. ANÀLISI INVERSIÓ SOCIALMENT RESPONSABLE



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.



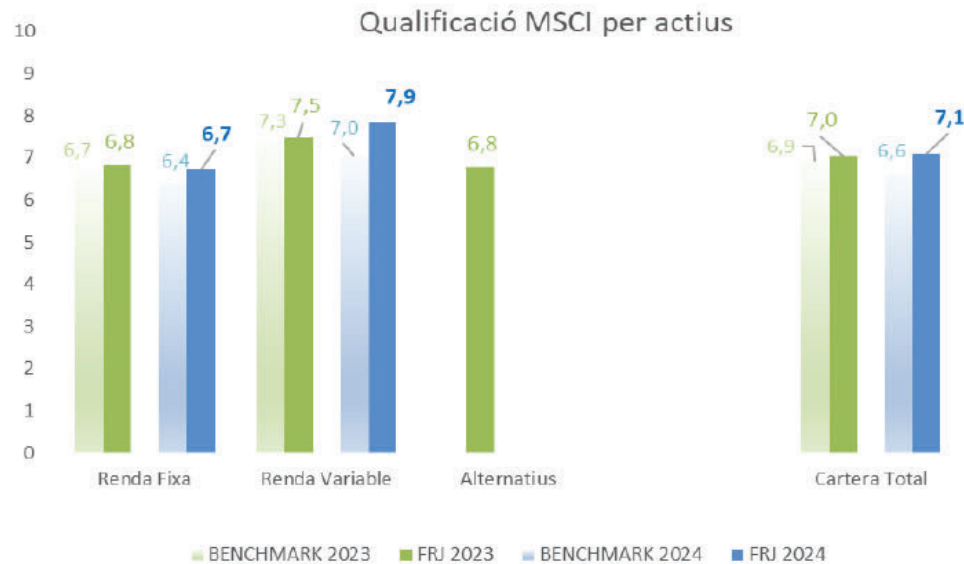
- A tancament del 2024, el grau de cobertura total de la cartera del FRJ és del 88,7%, un valor elevat.
- La cobertura de 2024 és més alta tant, respecte a l'exercici precedent com als índexs de referència. Cal destacar que, al 2024, a l'anàlisi del FRJ s'ha inclòs el "look-through" de les IIC(LT) facilitat per la gestora, no així al 2023. Això explica que el nivell de cobertura de 2023 sigui inferior al de 2024.



2. ANÀLISI INVERSIÓ SOCIALMENT RESPONSABLE



2.2. QUALIFICACIÓ GLOBAL ISR



- La qualificació obtinguda per MSCI és de **7,1** que es correspon amb un nivell de **A**, a la part superior del rang i per sobre de la mitjana de MSCI. La nota és lleugerament millor a la del 2023 i superior a les de les referències de mercat.
- El FRJ té millor qualificació en renda variable que en renda fixa.
- Pel que fa a l'any anterior, la nota ha augmentat lleugerament, tant en renda fixa com en renda variable.
- Pel que fa als índexs, les notes del FRJ són superiors tant en renda fixa com en renda variable.
- Esmentar la nota dels alternatius, que en el 2023 és de 68 i correspon al fons CANDRIAM IND ARBITRAGE-ICE.

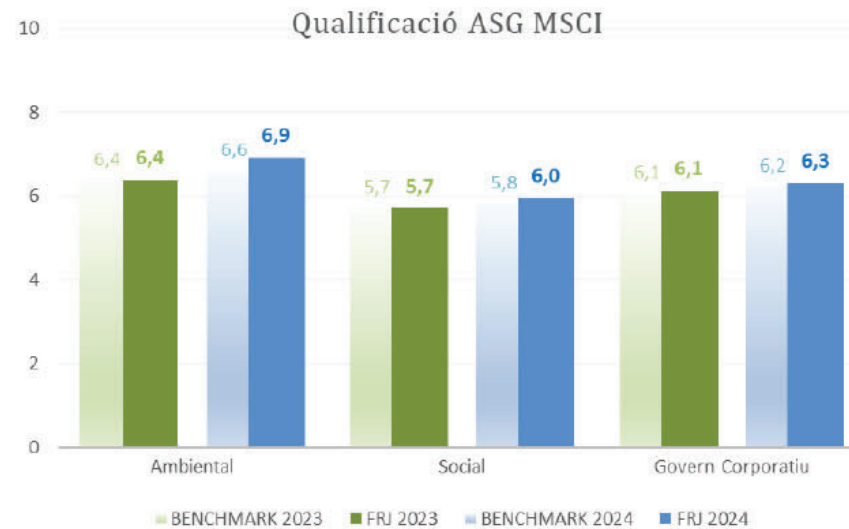


2. ANÀLISI INVERSIÓ SOCIALMENT RESPONSABLE



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, totes les notes han millorat, especialment l'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 en relació amb la cartera total.

Emissor	Qualificació MSCI	% Patrim.
ITOCHU Corporation	10,0	0,02%
KEPPEL LTD.	10,0	0,05%
KELLANOVA	10,0	0,04%
Metso Oyj	10,0	0,02%
WOODSIDE ENERGY GROUP LTD	10,0	0,04%
CHENIERE ENERGY, INC.	10,0	0,09%
XYLEM INC.	10,0	0,05%
CUMMINS INC.	10,0	0,09%
FANUC CORPORATION	10,0	0,06%
Wartsila Oyj Abp	10,0	0,03%

Emissor	Qualificació MSCI	% Patrim.
META PLATFORMS, INC.	2,0	0,31%
Volkswagen International Finance N.V.	2,2	0,06%
Volkswagen Bank Gesellschaft mit beschraenkter Haftung	2,2	0,06%
VOLKSWAGEN AKTIENGESELLSCHAFT	2,2	0,02%
Volkswagen International Finance N.V.	2,2	0,01%
Koninklijke Philips N.V.	2,2	0,02%
Volkswagen Financial Services AG	2,2	0,26%
PALANTIR TECHNOLOGIES INC.	2,7	0,02%
ABBOTT LABORATORIES	3,0	0,03%
THE BOEING COMPANY	3,2	0,02%

Emissor	Qualificació MSCI	% Patrim.
APPLE INC.	4,7	1,20%
NVIDIA CORPORATION	8,3	1,03%
MICROSOFT CORPORATION	7,9	1,01%
Banco Santander, S.A.	7,9	0,78%
ING Groep N.V.	8,4	0,76%
CREDIT AGRICOLE SA	8,2	0,70%
Siemens Aktiengesellschaft	7,3	0,70%
ASML Holding N.V.	10,0	0,65%
Banco Morgan Stanley S.A.	7,9	0,64%
SAP SE	10,0	0,63%

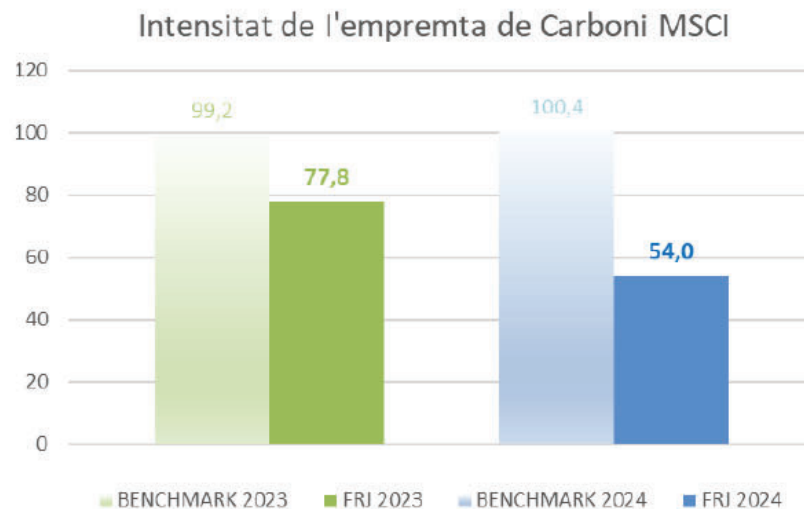


2. ANÀLISI INVERSIÓ SOCIALMENT RESPONSABLE

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, 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 cartera. Per al càlcul de les emissions de carboni es fa servir l'Scope 1 i Scope 2



- El 2024, la intensitat de l'empremta de carboni del FRJ és de 54 tones de CO2 per milió de vendes, amb un percentatge de cobertura del 55,82% de la cartera. Pel que fa a l'exercici precedent, s'observa un descens significatiu. Igualment, es desprèn que és molt inferior a les referències de mercat.



2. ANÀLISI INVERSIÓ SOCIALMENT RESPONSABLE

2.5 MESURA DE L'EMPREMTA DE CARBONI



A continuació, se inclou una relació dels 10 emissors amb la major i menor intensitat de l'empremta de carboni (EC) de la cartera i que representen almenys un 0,01% del patrimonio total.

Emissor	EC MSCI	% Patrim.
HEIDELBERG MATERIALS AG	2.904	0,03%
AIR PRODUCTS AND CHEMICALS, INC.	2.151	0,18%
ARCELORMITTAL SA	1.671	0,02%
NEXTERA ENERGY, INC.	1.504	0,06%
THE WILLIAMS COMPANIES, INC.	1.414	0,04%
L'AIR LIQUIDE	1.233	0,11%
KINDER MORGAN, INC.	1.206	0,02%
LINDE INC.	1.135	0,11%
LINDE PUBLIC LIMITED COMPANY	1.135	0,04%
NISOURCE INC.	1.008	0,02%

Emissor	EC MSCI	% Patrim.
GROEP BRUSSEL LAMBERT NV	0,0	0,02%
CAISSE FRANCAISE DE FINANCEMENT LOCAL SA	0,0	0,11%
NU HOLDINGS LTD	0,0	0,01%
WHEATON PRECIOUS METALS CORP.	0,0	0,02%
DNB BANK ASA	0,1	0,07%
EUROPEAN INVESTMENT BANK	0,1	0,05%
HANNOVER RUECK SE	0,1	0,01%
APPLE INC.	0,2	1,20%
AUTODESK, INC.	0,2	0,06%
INTERMEDIATE CAPITAL GROUP PLC	0,2	0,05%



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 que s'hi disposa cobertura, obtenint-se el rating, la cobertura (COB), les qualificacions A, S i G, així com l'empremta de carboni (EC) i el % de la cartera que està exposada a les controvèrsies més significatives (% CONTR). I, a continuació, s'inclouen aquelles que destaquen per tenir algun aspecte en valors màxims o mínims.

FONS	RATING	COB.	A	S	G	ASG	EC	% CONTR.
AMUNDI MSCI WORLD SRI C NZ	AA	100,00%	6,83	5,8	6,39	8,31	29,46	0,00%
ISH MSCI EMU ESG EHNCD USD-A	AA	100,00%	7,13	5,52	6,56	8,15	63,17	0,00%
ISH MSCI WLD ESG EHNCD USD-A	AA	100,00%	6,65	5,67	6,17	8	66,15	0,00%
AMUNDI EURO LIQUIDTY SRI-ICC	AA	90,84%	7,97	4,77	6,21	7,86	18,17	0,00%
JPMORGAN F-EU GOVER BOND-I	A	99,89%	5,94	7,21	6,98	6,47	3,62	0,00%
PACIFIC-PAC NO/SO EMA-IEURA	A	94,47%	5,17	5,26	4,99	5,83	220,59	0,00%
ODDO-BHF EUR CR SH D- CI EUR	BBB	67,93%	6,29	4,41	5,52	5,66	101,89	1,18%

- Del conjunt de l'IIC analitzats, cal esmentar que tots estan amb una cobertura molt elevada, i la majoria per sobre del 90%. Únicament, destaca amb una menor cobertura l'ODDO-BHF EUR CR SH D-CI EUR que es tracta d'un fons de High Yield, i que ressalta al seu torn, per la seva baixa nota social, o de menor qualificació ASG. Un altre IIC que destaca a la part baixa és el PACIFIC-PAC NO/SO EMA-IEURA de RV Emergent, per la seva baixa nota ambiental i de govern corporatiu, i per tenir una empremta de carboni de 221. A la part positiva, hi ha l'AMUNDI MSCI WORLD SRI C NZ, amb la millor nota ASG i altres dos fons de renda fixa, el AMUNDI EURO LIQUIDTY SRI-ICC que destaca per la nota ambiental i el JPMORGAN F-EU GOVER BOND-I que destaca per la nota social i de govern corporatiu.



2. ANÀLISI INVERSIÓ SOCIALMENT RESPONSABLE



2.7 EXPOSICIÓ A CONTROVÈRSIES

❑ MSCI:

Controvèrsia	Clients	Medi ambient	Govern corporatiu	Drets humans	Drets laborals	% Patrim.
Vermell	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Taronja	4,29%	2,10%	6,04%	1,66%	5,13%	16,02%
Groc	22,87%	3,17%	16,62%	4,30%	15,14%	23,37%
Verd	28,66%	50,55%	33,16%	49,87%	35,56%	16,43%

Emissor	Controvèrsia	Clients	Medi ambient	Govern corporatiu	Drets humans	Drets laborals	% Patrim.
UNIVERSAL HEALTH SERVICES, INC.	Vermell	Vermell	Verd	Verd	Verd	Groc	0,00%
TOKYO ELECTRIC POWER COMPANY	Vermell	Verd	Vermell	Groc	Groc	Taronja	0,00%

- Las controvèrsies de nivell vermell de MSCI agreguen un patrimoni molt poc significatiu, en concret, són dos 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 2024 i amb les dades de qualificació de l'agència MSCI, es pot concloure amb que la cobertura d'ISR és elevada, del 88,7% sobre el total del patrimoni. És superior a la de l'exercici anterior i a la dels índexs de referència.
- La qualificació obtinguda per MSCI és de **7,1** que correspon a un nivell d'A, per sobre de la mitjana de mercat i millor que la de l'exercici anterior i que les dels índexs.
- 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 un altre de renda variable emergent.
- El 2024, la **intensitat de l'empremta de carboni** del FRJ és de **54 tones de CO2** per milió de vendes, reflectint una disminució significativa respecte al 2023 i situant-se per sota de les referències de mercat.
- Las **controvèrsies de nivell vermell** de MSCI agreguen un patrimoni molt poc significatiu, en concret, són dos 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 un altre, 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 fija 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 la 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 l' **MSCI ESG Government Ratings** " on s'avalua 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
COMPLIMET A L'ARTICLE 39 DE LA LLEI 6/2015



Informe d'Assegurament Raonable Independent

Fons de reserva de jubilació

INFORME D'ASSEGURAMENT RAONABLE INDEPENDENT SOBRE L'EXECUCIÓ DELS PROCESSOS RELATIU A LA DEFINICIÓ I LA IMPLEMENTACIÓ DE L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ I A LA OPERATIVA AMB LES ENTITATS GESTORES I DIPOSITÀRIES DEL FONS DE RESERVA DE JUBILACIÓ PER A L'EXERCICI 2024

A la Comissió Gestora del Fons de reserva de jubilació

Abast

D'acord amb la seva sol·licitud i el contracte de data 11 de novembre de 2024, i en compliment del que requereix l'article 39 de la Llei 6/2015 del 15 de gener del Fons de reserva de jubilació, 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 la operativa amb les entitats gestores i dipositàries del Fons de reserva de jubilació del Principat d'Andorra (d'ara endavant el Fons) durant l'exercici 2024, compleix, en tots els aspectes materials, amb els requeriments establerts en els capítols quart i cinquè de la Llei 6/2015, del 15 de gener del Fons de Reserva de Jubilació (d'ara endavant, "matèria objecte d'anàlisi").

Responsabilitats de la Comissió Gestora i de la Direcció del Fons

D'acord amb el que estableix l'article 10 de la Llei 6/2015, del 15 de gener, del Fons de Reserva de Jubilació, la Comissió Gestora del Fons té com a responsabilitat, entre altres, la supervisió i control de la gestió del Fons i, d'acord amb les seves competències vetllar per a l'adopció de les mesures oportunes per a garantir el compliment, en tots els aspectes materials, dels requeriments de la Llei 6/2015 del Fons de reserva de jubilació i per tant en l'establert en el capítol quart i cinquè de l'esmentada Llei.

Així mateix segons el que s'estableix en l'article 13 de l'esmentada Llei la Direcció del Fons té la responsabilitat de la gestió tècnica del Fons i el control i seguiment dels gestors externs i dels comptes bancaris on estan dipositats els actius del Fons, respectivament, entre altres responsabilitats.

Aquestes responsabilitats inclouen la implantació i 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 en examinar l'execució dels processos relatius a la definició i la implementació de l'estratègia d'inversió i a la operativa amb les entitats gestores i dipositàries del Fons durant l'exercici 2024 i informar al respecte 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, en les seves sigles en anglès) de la Federació Internacional de Comptadors (IFAC, en les seves sigles en anglès), i d'acord amb els termes de la nostra carta d'encàrrec de data 11 de novembre de 2024. Aquesta norma requereix que planifiquem i realitzem els nostres procediments per a obtenir assegurament raonable sobre si l'execució dels processos relatius a la definició i la implementació de l'estratègia d'inversió i a la operativa amb les entitats gestores i dipositàries del Fons durant l'exercici 2024, compleix en tots els aspectes materials, amb els requeriments establerts en el capítol quart i cinquè de la Llei 6/2015 del 15 de gener del Fons de Reserva de Jubilació.

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, per les seves sigles en anglès), 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 (NIGC) 1 que requereix que la firma dissenyi, implementi i operi 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 de valor, 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 la operativa amb les entitats gestores i dipositàries del Fons durant l'exercici 2024, degut a frau o error.

En efectuar aquestes valoracions del risc, hem tingut en compte el control intern rellevant en la gestió del fons de reserva de jubilació amb la finalitat de dissenyar procediments d'assegurament que siguin adequats en funció de les circumstàncies, i no amb al finalitat d'expressar una opinió sobre l'eficàcia del control intern de la gestió del Fons de reserva de jubilació.

- Realització d'entrevistes amb el personal rellevant i obtenció d'informació i documentació a revisar.
- Obtenció d'una comprensió de l'operativa del Fons de Reserva de jubilació, i del procés de definició i implementació de l'estratègia d'inversió, incloent-hi el procés per recopilar la diferent informació obtinguda de les entitats gestores i dipositàries.
- Obtenció i lectura dels informes trimestrals de supervisió de la gestió de l'exercici 2024.
- Obtenció i lectura de totes les actes i documentació de tots els acords adoptats per la Comissió Gestora i el Consell d'Administració del Fons durant l'exercici 2024.

Un detall dels principals procediments aplicats per a validar cadascun dels articles dels capítols quart i cinquè de la Llei 6/2015, del 15 de gener i les seves modificacions posteriors són els següents:

Article	Procediment
26.1	Comprovació de que els principis de responsabilitat, transparència, liquiditat, seguretat, eficiència, diversificació i rendibilitat establerts en l'article 26 de la Llei 6/2015, del 15 de gener, del Fons de reserva de jubilació es corresponen amb els principis establerts en l'estratègia d'inversió i amb els presentats en l'informe anual del Fons de l'exercici 2024.
26.1	Comprovació que l'estratègia d'inversió comprèn la política d'inversió i que aquesta integra els aspectes esmentats en el segon paràgraf de l'article 26.1 del capítol quart de la Llei 6/2015, del 15 de gener, del Fons de reserva de jubilació.
26.1	Anàlisi i verificació del càlcul de la rendibilitat de la cartera d'inversió del Fons durant l'exercici 2024, així com comprovació que la rendibilitat obtinguda a mitjà i llarg termini ha superat la inflació andorrana dels darrers 10 anys.
26.2	Revisió que en la formulació de l'estratègia d'inversió vigent s'han considerat les conclusions de l'últim estudi actuarial realitzat per la Caixa Andorrana de Seguretat Social, així com les conclusions d'altres estudis realitzats pel Govern, tal com es detalla en el document "Estratègia d'inversió del Fons de reserva de jubilació (FRJ)".
26.3a	Comprovació que l'estratègia d'inversió aprovada per la Comissió Gestora ha estat elaborada de manera que els actius es gestionin maximitzant la defensa dels interessos dels beneficiaris mitjançant la comprovació de la no existència de conflictes d'interès manifestos en la remuneració de gestores i en actius assignats.
26.3b	Comprovació que els actius s'inverteixen principalment en mercats reglamentats i que aquells que no es puguin negociar en un mercat financer reglamentat es mantinguin dins dels nivells prudencials establerts en l'estratègia d'inversió formalitzada per la Comissió Gestora.
26.3c 31.1.	Anàlisi de la composició de la cartera d'inversió, comprovació de que l'estratègia té en compte el risc de crèdit, risc de contrapart, risc de país, risc de divisa, risc de mercat, risc de tipus d'interès i risc sectorial associats a aquesta, i comparació amb la política de gestió de riscos aprovada pel Consell d'Administració en l'estratègia d'inversió. A més, comprensió i avaluació de les mesures de risc que conformen la política de gestió de riscos inclosa en l'estratègia d'inversió.

26.3.d	Comprovació del compliment dels límits d'exposició a derivats definits en l'estratègia d'inversió i dels criteris establerts en els mandats en relació a l'ús d'instruments derivats.
26.3e/f/g/h	Comprovació que l'adquisició, la venda i l'arrendament dels bens immobles propietat del Fons de Reserva de Jubilació estan subjectes als principis descrits a l'article 26.3.f), 26.3.g) i 26.3.h) de la Llei 6/2015.
26.3i	Comprovació de l'existència i aprovació per part del Consell d'Administració del reglament intern regulador dels processos de contractació vinculats als immobles, així com validar que s'ha publicat al portal electrònic del Fons de Reserva de Jubilació.
26.4	Obtenció d'un llistat detallat de les entitats bancàries amb les quals el Fons de Reserva de Jubilació ha treballat durant el període de revisió amb l'objectiu de verificar que l'Entitat compleix amb els criteris de l'article. Enviament de cartes de circularització a les entitats bancàries amb les quals l'entitat ha treballat durant el període de revisió, amb l'objectiu de verificar l'existència de préstecs i/o avals contra el patrimoni del Fons. En cas de detectar-se algun tipus de palanquejament, es comprovarà que s'ha actuat conforme a l'article 26.4 de la Llei 6/2015, és a dir, que la Comissió Gestora l'hagi autoritzat amb l'únic propòsit d'obtenir liquiditat de manera temporal i a curt termini, respectant els principis de l'estratègia d'inversió.
26.5 28	Comprovació dels criteris d'Inversions Socialment Responsables (ISR) aplicats durant el període de revisió, anàlisi de les eines i polítiques d'inversió Socialment Responsable desenvolupades per la Comissió Gestora, i finalment, comprovació si existeix d'una llista d'exclusions d'emissors i, en cas afirmatiu, verificació de l'absència de aquests títols en la cartera del Fons de manera directa en els diferents tancaments mensuals del període objecte de revisió.
27.1 29.1	Recopilació de la composició de la cartera d'inversió, especificant la distribució d'actius entre actius financers i actius immobiliaris segons la classificació indicada a les lletres a), b) i c) de l'apartat 1 de l'article 27 de la Llei 6/2015, i mostrant el percentatge que representa cada actiu sobre el total de la cartera. Anàlisi de la classificació dels diversos actius financers segons les definicions establertes a l'article 29 de la Llei 6/2015, amb l'objectiu de calcular el percentatge que cada categoria representa sobre el total de la cartera d'inversió.
27.2	Comprovació que la definició i redacció dels mandats de gestió han estat portat a terme per la Comissió Gestora, així com la determinació dels actius aptes per a la inversió i les limitacions en matèria de política de riscos.

27.3/4	Recopilació i revisió de l'últim estudi actuarial disponible de la Caixa Andorrana de Seguretat Social, així com dels estudis realitzats pel Govern que hagin estat considerats en la formulació de l'estratègia d'inversió.
27.5	Avaluació de les modificacions en la política d'inversió i del compliment del requisit establert a l'article 40 de la Llei 6/2015 del Fons de reserva de jubilació, referent a la informació a la ciutadania.
30	Anàlisi de la valoració dels actius inclosos a la cartera d'inversió d'acord amb els criteris estipulats en l'article 30 de la Llei 6/2015 del Fons de Reserva de Jubilació.
31.2	Obtenció i lectura dels mandats de gestió de les entitats gestores en vigor durant el període objecte de revisió.
31.1/2/3/4/5/7/8/9/10	Revisió dels mandats de gestió vigents durant el període examinat per verificar que inclouen els aspectes detallats a l'article 31 en matèria de percentatges a mantenir en les diferents tipologies d'instruments financers, índex de referència, condicions i límits d'instruments derivats, condicions i límits de préstecs, criteris d'inversió en divises diferents de l'euro i criteris de cobertura.
31.6	Avaluació del càlcul dels índexs de referència establerts en els mandats de gestió, així com anàlisi d'aquests segons els criteris establerts a l'article 31.6 de la Llei 6/2015 del Fons de Reserva de Jubilació.
32.1/2/3/4	Comprovació de que les entitats gestores amb les que treballa el Fons de Reserva de Jubilació són entitats regulades segons la legislació de l'OCDE, andorrana o equivalent, i que no gestionen més del 25% del patrimoni total del Fons de Reserva de Jubilació.
33.1/2/3/4/5/6	Obtenció i lectura dels contractes de gestió amb les entitats gestores externes. Anàlisi del procés de selecció de les entitats gestores i criteris de repartiment d'acord amb l'article 33 de la Llei 6/2015 del Fons de Reserva del Jubilació.
34.1/2/3 i 35.1/2/3/4/5	Comprovació que les entitats dipositàries dels actius del Fons de Reserva de Jubilació són entitats regulades segons la legislació de l'OCDE, andorrana o equivalent, i que els percentatges d'actius dipositats han estat adequadament establerts per la Comissió Gestora. Anàlisi del procés de selecció de les entitats dipositàries d'acord amb l'article 35 de la Llei 6/2015 del Fons de Reserva de Jubilació.

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, i esta subjecte als, 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 entitats gestores i dipositàries del Fons de Reserva de Jubilació durant l'exercici 2024 compleix en tots els aspectes materials amb els requeriments establerts en els capítols quart i cinquè de la Llei 6/2015 del 15 de gener del Fons de Reserva de jubilació.

Restricció de distribució i ús

Aquest informe ha estat preparat en resposta al requeriment establert en l'article 39 de la Llei 6/2015 del 15 de gener del Fons de Reserva de Jubilació del Principat d'Andorra i, per tant, podria no ser adequat per a altres propòsits o jurisdiccions.

ERNST & YOUNG, S.L

Judith.Pujol.Lopez

Digitally signed by
Judith.Pujol.Lopez
Date: 2025.03.20
19:34:02 +01'00'

Judith Pujol López
Sòcia

Signat digitalment per:
PABLO LOPEZ MORILLA

Pablo López Morilla
Administrador Ernst & Young Andorra, SLU



fons de reserva
de jubilació

C/ Joan Maragall, 3
AD500 Andorra la Vella
Principat d'Andorra
T. (+376) 870 885
F. (+376) 860 986
www.fonsdereserva.ad

Signatory of:



PRI | Principles for
Responsible
Investment

