fons de reserva de jubilació



2019
INFORME ANUAL

ÍNDEX

I) INFORME DE GESTIÓ 8
1. PRESENTACIÓ 8
2. ESTRUCTURA ORGANITZATIVA 9
2.1. Organigrama 9
2.2. Òrgans de govern del Fons de reserva de jubilació 10
2.3. Supervisió i control del FRJ 12
2.4. Informació a la ciutadania 13
3. L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ 14
3.1. Criteris generals 14
3.2. L'estratègia d'inversió 14
3.3 Canvis en la política d'inversió 15
3.4. Els mandats de gestió 16
4. LA IMPLEMENTACIÓ DE L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ 17
4.1. Entitats gestores externes 17
4.2. Entitats dipositàries 18
4.3. Actius bloquejats 18
4.4. Canvis en les entitats gestores o dipositàries 18
4.5. Avaluació de les entitats gestores i criteris de repartiment entre gestors 18
4.6. Compliment dels criteris generals d'inversió i del mandat de gestió 19
4.7. Evolució de les polítiques d'inversió socialment responsable 21
5. MERCATS FINANCERS AL 2019 22
5.1. Situació macroeconòmica 23
5.2. Evolució dels mercats financers 28
5.2.1 Renda variable 28
5.2.2 Renda fixa 31
5.2.3 Divises 34
5.3. Perspectives 2020 34
5.3.1 Previsions dels organismes internacionals 34
5.3.2 Pandèmia del coronavirus SARS-CoV-2 36
6. LA CARTERA D'INVERSIONS A 31/12/2019 40
6.1. Distribució de la cartera d'inversions 41
6.2. Actius monetaris 42
6.3. Renda fixa 42

6.4. Renda variable 45
6.5. Altres actius 47
6.5.1. Altres actius a preu de mercat 47
6.5.2. Altres actius a valor net comptable 48
7. RESULTATS DE LA CARTERA D'INVERSIONS 49
7.1. Rendibilitat 2019 dels actius financers 49
7.2. Volatilitat dels actius financers 50
7.3. Rendibilitats històriques dels actius financers 50
7.4. Resultat de la gestió dels immobles 52
8. DESPESES 53
8.1. TER (Total Expense Ratio) dels actius financers 53
8.2. TER (Total Expense Ratio) total del FRJ 54

II) MEMÒRIA DELS ESTATS FINANCERS 55
1. Informe de l'auditor 55
2. Estat de situació financera a 31 de desembre del 2019 i 2018 (expressat en euros) 59
3. Estat de rendiment financer de l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2019 i 2018 (expressat en euros) 60
4. Estat de Canvis del actius nets/Patrimoni de l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2019 i 2018 (expressat en euros) 61
5. Estat de Fluxos d'Efectiu de l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2019 i 2018 (expressat en euros) 62
6. Estat de comparació dels imports pressupostats i realitzats per a l'exercici acabat el 31 de desembre de 2019 i 2018 63
7. Notes als estats financers a 31 de desembre del 2019 64
8. Annex I: Quadre de modificació del pressupost de despeses i d'ingressos per a l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2019 (expressat en euros) 115
9. Annex II: Liquidació pressupostària per a l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2019 – Despeses (expressat en euros) (Pàg. 1/3) 116
10. Annex III: Estat de romanent de tresoreria a 31 de desembre de 2019 i 2018 (expressat en euros) 120
11. Annex IV: Gestió de tresoreria a 31 de desembre de 2019 (expressat en euros) 121
12. Annex V: Conciliació del resultat pressupostari i el resultat comptable a 31 de desembre de 2019 i 2018 122
13. Annex VI: Cartera d'inversions en instruments financers a 31 de desembre de 2019 (expressat en euros) 123

III) INFORME ANUAL DE REVISIÓ DE PROCEDIMENTS ACORDATS 144

1. Informe de revisió de procediments acordats 144

2. Nota complementària de la Comissió Gestora sobre l'informe de procediments acordats 150

ANNEX A) ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ EN VIGOR A 31 DE DESEMBRE DE 2019 154

GRÀFICS I TAULES

Gràfic 1: Distribució de la cartera d'inversions segons la naturalesa de la gestió, en milions d'euros i en %.....17
Gràfic 2: Rendibilitat de diferents tipus d'actiu al 2019.....22
Gràfic 3: Principals indicadors de la política monetària dels Estats Units.....23
Gràfic 4: Principals indicadors de sentiment empresarial dels Estats Units.....24
Gràfic 5: Percentatge del PIB de diferents àrees econòmiques exportat a Xina i a Àsia emergent.....25
Gràfic 6: Percentatge sobre el preu final aplicat en forma d'aranzels.....27
Gràfic 7: Creixement de vendes i beneficis per acció de les empreses dels EE.UU. (índex S&P500).....28
Gràfic 8: Creixement de vendes i beneficis per acció de les empreses europees. (índex Stoxx 600).....28
Gràfic 9: Rati valoració preu benefici borsa nord-americana (SPX Index) i borsa Europea (SXXP Index).....29
Gràfic 10: Rendiment dels diferents sectors de la Zona Euro al 2019 (Eurostoxx 50).....30
Gràfic 11: Rendiment dels diferents sectors de la Borsa Mundial al 2019 (MSCI World).....30
Gràfic 12: Rendiment dels diferents components de l'índex Dow Jones (Estats Units) al 2019..30
Gràfic 13: Comportament relatiu MSCI World Value /Growth.....31
Gràfic 14: Tipus d'interès a diferents venciments del deute de governs de la Zona Euro a 31/12/2019.....32
Gràfic 15: Evolució de les rendibilitats a venciment de bons sobirans a 10 anys.....32
Gràfic 16: Volum de deute governamental i corporatiu mundial amb rendiment negatiu (billons de dòlars).....33
Gràfic 17: Volum d'emissions de Bons Verds (mil milions de dòlars).....34
Gràfic 18: Creixement econòmic de 2012 a 2017 i perspectives FMI de 2018 a 2020.....35
Gràfic 19: Rendibilitat de diferents tipus d'actiu fins a 20/03/2020.....38
Gràfic 20: Distribució de la renda fixa per tipus d'emissors (en % de la renda fixa).....42
Gràfic 21: Distribució de la renda fixa per ràtings (en % de la renda fixa).....43
Gràfic 22: Distribució de la renda fixa per duració, incloent els derivats de renda fixa (en % de la renda fixa).....44
Gràfic 23: Distribució de la renda fixa per divises (en % de la renda fixa).....44
Gràfic 24: Distribució geogràfica de la renda variable (en % de la renda variable).....45
Gràfic 25: Distribució per estratègies dels Altres actius a preu de mercat (en % sobre aquesta tipologia d'actiu).....47
Gràfic 26: Evolució de la rendibilitat dels actius financers del FRJ i del benchmark.....49
Gràfic 27: Evolució de la volatilitat a 12 mesos del FRJ, del benchmark del FRJ, de la renda fixa en euros i de les borses de l'Eurozona i dels EE.UU. (Font: elaboració pròpia en base a dades de Bloomberg).....50
Taula 28: Rendibilitat anualitzada del FRJ respecte la inflació.....50
Gràfic 29: Rendibilitat anual i acumulada del FRJ respecte la inflació, últims 10 anys.....51
Gràfic 30: Rendibilitat anual i acumulada del FRJ respecte la inflació, últims 5 anys.....51
***Gràfic 31:** Evolució del TER dels actius financers*.....53

Gràfic 32: *Evolució del TER total del FRJ* 54

Taula 1: Creixement econòmic de 2012 a 2017 i perspectives FMI de 2018 a 2020 35
Taula 2: Distribució per tipus d'actiu, en milions d'euros i en percentatge 41
Taula 3 Distribució per divises, en milions d'euros i en percentatge 41
Taula 4 Distribució dels actius monetaris, per país i tipus d'emissor (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ) 42
Taula 5: Característiques de les emissions de renda fixa i de la renda fixa més els actius de mercat monetari i els derivats 43
Taula 6: Principals 10 emissors sobirans (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ) 43
Taula 7: Principals 10 emissors corporatius (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ) 44
Taula 8: Principals 20 posicions en accions de la cartera de renda variable (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ) 46
Taula 9: Principals 20 posicions en fons d'inversió i ETF's (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ) 46
Taula 10: Principals 10 posicions en Altres Actius a preu de mercat (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ) 48
Taula 11: Distribució dels Altres actius a valor net comptable 48

I) INFORME DE GESTIÓ

1. PRESENTACIÓ

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

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

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

La Llei va ser modificada el 16 de juliol del 2015, ampliant la regulació del període transitori i el procediment a seguir en el traspàs dels actius de la CASS al FRJ. En particular, va establir que el canvi de titularitat dels actius que composaven el patrimoni de la branca jubilació de la CASS en favor del FRJ s'havia de dur a terme dins l'exercici 2015 i amb efectes a l'1 de gener del 2016.

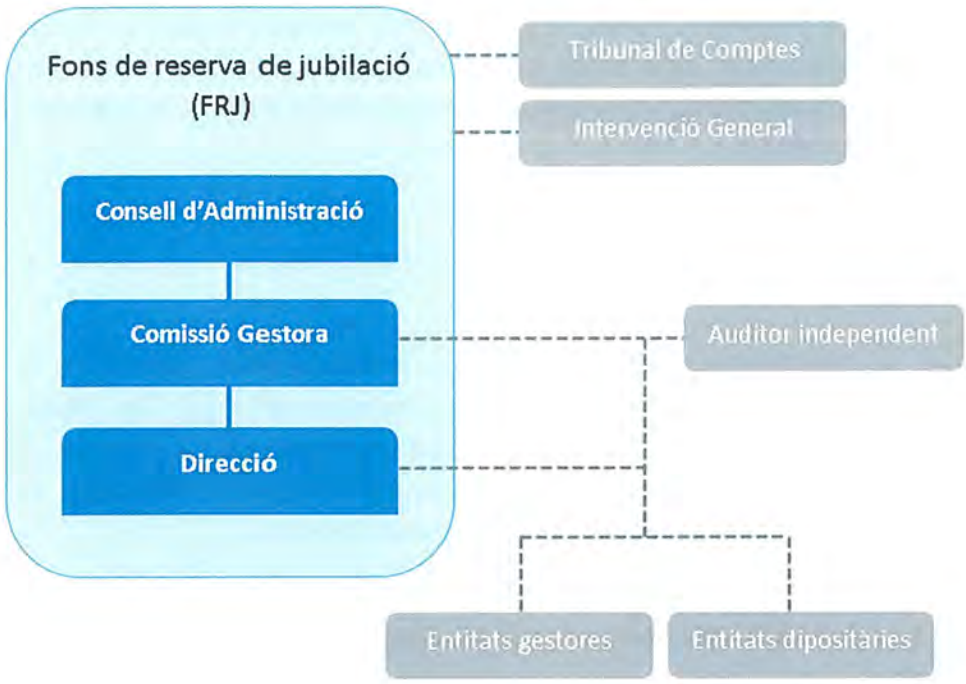
En conseqüència, a partir de l'1 de gener del 2016 el patrimoni de la branca jubilació de la CASS va quedar integrat en el FRJ i formalment separat de la CASS; els actius que composaven el referit patrimoni van passar a ser formalment propietat del nou ens públic. Així mateix, des de l'exercici 2016 el FRJ va passar a presentar els seus informes de manera independent i compta amb uns comptes anuals i un pressupost propis.

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

2. ESTRUCTURA ORGANITZATIVA

2.1. Organigrama

L'organigrama del FRJ a 31 de desembre de 2019 és com segueix:



El Consell d'Administració aprova, a proposta de la Comissió Gestora, l'estratègia d'inversió, els comptes anuals i el pressupost.

La Comissió Gestora és l'òrgan executiu del FRJ. Són competències de la Comissió Gestora:

1. La formulació de la proposta d'estratègia d'inversió per a l'aprovació del Consell d'Administració del FRJ; inclou la política d'inversió i de gestió de riscos; així com la presentació al Consell d'Administració de propostes d'adopció de mesures per la millora en la gestió del Fons, si s'escau.

2. La formulació del projecte de pressupost anual; dels comptes anuals i la liquidació pressupostària, per sotmetre'ls posteriorment a l'aprovació del Consell d'Administració.

3. La implementació directa o mitjançant la contractació de gestors externs de l'estratègia d'inversió; així com el seguiment de l'estratègia i la política d'inversió del Fons i els eventuals mandats de gestió.

4. La supervisió i control de l'administració i gestió del patrimoni del Fons; i per tant de les entitats gestores i dipositàries del Fons. La Comissió Gestora administra i gestiona directament una part del patrimoni del FRJ, aproximadament un 25% a 31 de desembre del 2019; mentre que la resta del patrimoni del FRJ és gestionat per les entitats gestores seleccionades i contractades

per la mateixa Comissió Gestora en virtut dels diferents mandats de gestió continguts en l'estratègia d'inversió del FRJ.

La Comissió Gestora es reuneix periòdicament amb els gestors externs per fer el seguiment de la seva gestió i l'equip intern del FRJ fa alhora un seguiment continuat i un control periòdic del compliment dels mandats de gestió per part de cadascun del gestors externs i reporta periòdicament les seves conclusions a la Comissió Gestora.

En aquest sentit, per controlar el compliment del mandat per part dels gestors externs, el FRJ sol·licita informació 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 limitacions previstos pel mandat. Així mateix, es fa un estret seguiment dels costos i comissions que se'n deriven.

Així mateix, la Comissió Gestora fa un seguiment periòdic, mínim mensual, de la cartera gestionada internament i amb major periodicitat, si és necessari segons les condicions dels mercats financers; i l'equip intern també controla mensualment el compliment de l'estratègia d'inversió en la globalitat de la cartera del FRJ, tenint en compte doncs l'agregat de les vuit carteres gestionades externament i la cartera gestionada internament.

Finalment, la Comissió Gestora reporta 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.

2.2. Òrgans de govern del Fons de reserva de jubilació

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 Caixa Andorrana de Seguretat Social i consta de 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 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.

La composició del Consell d'Administració a 31 de desembre de 2019:

Nom	En representació de
Sra. Carla Guerrero Ruiz (Presidenta)	Govern d'Andorra
Sr. Josep Delgado Villena	Govern d'Andorra
Sr. Vladimir Fernández Armengol	Govern d'Andorra
Sr. Jean- Michel Rascagneres Llagostera	Govern d'Andorra
Sra. Montserrat Neras Sanahuja	Assalariats
Sr. Jacint Risco Subirà	Pensionistes
Sra. Pilar Tomàs Flores	Assalariats
Sr. Francesc Zamora Puigcercós	Empresaris i compte propi

Durant l'any 2019 no s'han produït canvis en relació amb els integrants del Consell d'Administració, per bé que a partir del dia 1 de novembre de 2019 tres dels membres nomenats pel Govern d'Andorra, els Srs. Rascagneres, Delgado i Fernàndez, exhaurien el seu mandat i passaven a ostentar-lo en funcions. D'altra banda, el dia 26 de novembre de 2019 la Sra. Carla Guerrero Ruiz va ser elegida presidenta del Consell d'Administració en substitució del Sr. Jean-Michel Rascagneres Llagostera que va continuar com a membre del Consell d'Administració en funcions.

A 30 de gener de 2020, després que el Govern d'Andorra nomenés tres nous membres del Consell d'Administració d'Administració en substitució dels tres membres que estaven en funcions des de l'1 de novembre del 2019, la seva composició va passar a ser la següent:

Nom	En representació de
Sr. Albert Font Massip (President)	Govern d'Andorra
Sr. Jordi Cinca Mateos	Govern d'Andorra
Sra. Susana Arasanz Serra	Govern d'Andorra
Sr. Carla Guerrero Ruiz	Govern d'Andorra
Sra. Montserrat Neras Sanahuja	Assalariats
Sr. Jacint Risco Subirà	Pensionistes
Sra. Pilar Tomàs Flores	Assalariats
Sr. Francesc Zamora Puigcercós	Empresaris i compte propi

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 Caixa Andorrana de Seguretat Social, 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.

La composició de la Comissió Gestora a 31 de desembre de 2019 es detalla a continuació:

Nom	Membre designat per/ en qualitat de
Sr. Josep Delgado Villena (President)	Consell d'Administració del FRJ / membre
Sr. Ricardo Conde Muntadas-Prim	Consell d'Administració del FRJ / expert independent
Sra. Maria Cosan Canut	Consell d'Administració de l'AFA / experta externa
Sr. Joaquima Sol i Ordis	Consell d'Administració de la CASS / membre
Sr. Francis Weber	Consell d'Administració del FRJ / expert independent

La Sra. Maria Cosan Canut va reemplaçar el Sr. Ramón López Galindo com a membre de la Comissió Gestora a partir del 6 de desembre de 2019, fruit de la designació efectuada pel Consell d'Administració de l'AFA en virtut de la potestat que se li atribueix legalment i posterior aprovació per part del Consell d'Administració del FRJ de la seva relació contractual.

D'altra banda, el 30 de gener de 2020 el Consell d'Administració va nomenar com a membre de la Comissió Gestora al Sr. Jordi Cinca Mateos i el 12 de febrer de 2020 aquest va ser escollit President de la Comissió Gestora pels seus membres, deixant la seva composició com segueix:

Nom	Membre designat per/ en qualitat de
Sr. Jordi Cinca Mateos (President)	Consell d'Administració del FRJ / membre
Sr. Ricardo Conde Muntadas-Prim	Consell d'Administració del FRJ / expert independent
Sra. Maria Cosan Canut	Consell d'Administració de l'AFA / experta externa
Sr. Joaquima Sol i Ordis	Consell d'Administració de la CASS / membre
Sr. Francis Weber	Consell d'Administració del FRJ / expert independent

Durant l'exercici 2019 la directora del FRJ ha estat la Sra. Eulàlia Orobitg 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 a les mesures de supervisió i control previstes 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 informes al respecte.

Addicionalment, la Llei 6/2015 preveu la realització d'auditories anuals complementàries per part d'entitats auditores independents. La firma auditora independent que durà a terme aquests treballs per a l'exercici 2019 és KPMG, SLU, nomenada mitjançant l'adjudicació d'un concurs públic realitzat al 2016.

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 trimestralment i estan disponibles per tal que la ciutadania tingui accés telemàtic a informació sobre l'estructura organitzativa del FRJ, sobre els principis de la seva estratègia d'inversió, resultats obtinguts anualment i altres temes d'interès que es considerin oportuns.

3. L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ

3.1. Criteris generals

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

- Principis de l'estratègia d'inversió
  - Responsabilitat
  - Transparència
  - Liquiditat
  - Seguretat
  - Eficiència
  - Diversificació
- Objectiu de rendibilitat
  Aconseguir a mig i llarg termini una rendibilitat real positiva, és a dir, superior a la inflació andorrana.
- Criteris generals de la política d'inversió
  Es tracta d'uns límits per tipologies d'actiu que la política d'inversió ha de respectar.

3.2. L'estratègia d'inversió

L'estratègia d'inversió és un document que determina com es gestiona el conjunt de les inversions del FRJ, partint dels criteris previstos per la Llei 6/2015 i tenint en compte les necessitats a llarg termini i l'horitzó temporal del Fons. És una eina de gestió que ha de ser revisada periòdicament per adaptar-la al dinamisme dels mercats financers i del context econòmic mundial, i per adequar-la a possibles oportunitats o amenaces.

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

- La política d'inversió
- La política de control de risc
- La distribució estratègica d'actius
- En cas que les inversions siguin dutes a terme per gestors externs, els corresponents mandats de gestió

Durant l'any 2016 la Comissió Gestora va realitzar un treball ampli de reflexió sobre els diferents elements que afecten a l'estratègia d'inversió: situació del sistema de pensions (branca jubilació de la CASS), entorn econòmic, situació dels mercats financeres, tendències observades en el sistema financer local i global, tendències observades en les inversions dels fons de pensions internacionals,... El 27 de juny de 2016 el Consell d'Administració va validar les principals línies de treball de la Comissió. Després de diverses reunions, el document final de l'estratègia d'inversió del FRJ va ser aprovat pel Consell d'Administració el dia 1 de juny de 2017 amb la previsió de revisar-lo almenys anualment.

El dia 15 d'octubre de 2018 la Comissió Gestora va presentar al Consell d'Administració els treballs de revisió de l'Estratègia d'inversió realitzats durant l'any 2018 i, a proposta de la Comissió Gestora, el Consell d'Administració va acordar mantenir l'Estratègia d'inversió que ja estava en vigor.

Al 2019 s'ha mantingut l'Estratègia d'inversió, a l'espera que es completessin els canvis previstos al Consell d'Administració i a la Comissió Gestora.

L'Estratègia d'inversió del FRJ es pot consultar a l'annex A del present document i a la pàgina web del FRJ www.fonsdereserva.ad/Publicacions.

3.3 Canvis en la política d'inversió

Durant l'any 2019 no s'han produït canvis en la política d'inversió, la qual es detalla en el document Estratègia d'inversió del FRJ.

Així, es mantenen els criteris generals d'inversió en vigor des de l'01/07/2017, els quals preveuen la utilització dels límits establerts per la Llei 6/2015 i l'horitzó temporal del FRJ, amb l'objectiu de protegir el FRJ a llarg termini.

Criteris generals d'inversió	Límit legal	Límit a partir 01/07/2017
a) Inversió en instruments del mercat monetari i/o actius de renda fixa negociada o cotitzada en mercats reglamentats o equivalents i amb una qualitat creditícia mínima de grau d'inversió *(investment grade)*	Mínim 50%	Mínim 50%
b) Inversió en actius de renda variable cotitzats en mercats reglamentats.	Màxim 35%	Màxim 35%
c) Inversió en actius diferents dels anteriors	Màxim 15%	Màxim 15%
d) Percentatge del patrimoni invertit en actius aptes i líquids.	Mínim 80%	Mínim 80%

Així mateix, es manté sense canvis la distribució estratègia d'actius i divises, expressades en forma de forquilles. Aquestes representen el pes respecte el total del patrimoni del FRJ que es preveu invertir en els diferents tipus d'actiu i divises en condicions normals de mercat.

Tipus d'actiu

	Objectiu estratègic % patrim.
Renda fixa (investment grade)	50% - 75%
Monetari (*)	
Renda fixa (*)	
Renda variable (cotitzada)	25% - 35%
Renda variable Zona Euro	15% - 25%
Renda variable mundial ex-Euro	10% - 17,5%
Renda variable països emergents	0% - 5%
Altres actius	0% - 15%
Immobiliari	0% - 7,5%
Private equity	0% - 2,5%
Altres actius (renda fixa high yield, bons convertibles,...)	0% - 10%
TOTAL	100%

(*) No es concreten expressament

Divises

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

3.4. Els mandats de gestió

El FRJ externalitza una part important (73,9% a 31 de desembre de 2019) de la gestió de la seva cartera d'inversions a entitats financeres mitjançant uns contractes. Aquests contractes incorporen un mandat de gestió, que és la part on s'estableix la política d'inversió a aplicar i on es preveuen diferents criteris i límits que l'entitat gestora ha de complir.

Arrel de l'aprovació de la nova estratègia d'inversió el dia 1 de juny de 2017 i de la seva implementació a partir del dia 1 de juliol de 2017, el FRJ va passar de tenir un únic mandat de gestió comú per a tots els gestors a tenir dos mandats diferents per als gestors externs: un Mandat de Gestió Equilibrat i un Mandat de Gestió Moderat. A cada gestor extern se li atribueix un d'aquest dos mandats. Actualment hi ha tres gestors externs amb Mandat de Gestió Equilibrat i cinc amb Mandat de Gestió Moderat.

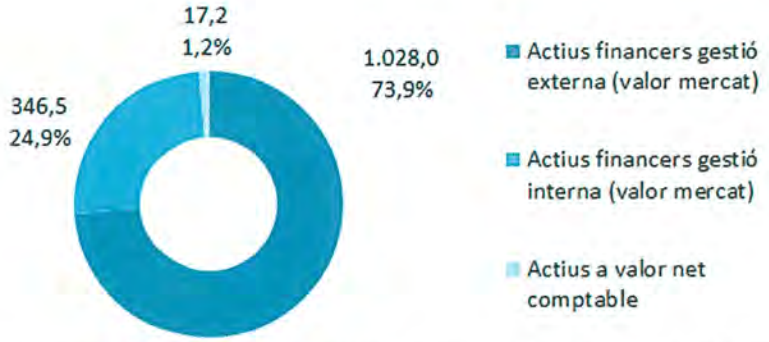
Aquests mandats, conjuntament amb la gestió interna duta a terme per la part del patrimoni no gestionat per entitats externes, permeten que el conjunt de la cartera d'inversions del FRJ assoleixi el posicionament establert en la distribució estratègica d'actius i divises prevista en l'estratègia d'inversió.

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

A juny de 2018 el Consell d'Administració, a proposta de la Comissió Gestora, va acordar una modificació dels índex de referència utilitzats en els mandats de gestió que va entrar en vigor a partir de l'1 de juliol de 2018. Aquest canvi va ser motivat pel fet que un dels índex utilitzats pel FRJ com a referència per valorar la feina dels gestors va deixar d'estar disponible a Bloomberg. Per tant, és una modificació que no representa un canvi substancial i que no afecta ni a les directrius ni als límits dels mandats.

4. LA IMPLEMENTACIÓ DE L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ

A 31 de desembre de 2019 el 73,9% del patrimoni està gestionat per vuit entitats gestores externes, en base a dos mandats de gestió diferenciats i on cada entitat gestora té un d'aquests dos mandats. D'altra banda, un 24,9% són inversions en actius financers seleccionats internament per la Comissió Gestora. Finalment, un 1,2% són actius immobiliaris directes situats a Andorra i capital risc també a Andorra, que es valoren a valor net comptable. Per tant, el 98,8% del patrimoni del FRJ està invertit en instruments financers i el 97,8% del patrimoni del FRJ està invertit en actius líquids i cotitzats en els mercats financers internacionals.



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

4.1. Entitats gestores externes

Es tracta d'entitats financeres que gestionen una part del patrimoni del FRJ seguint les directrius, restriccions i límits previstos en un mandat de gestió establert pel FRJ. A 31 de desembre de 2019 el FRJ compta amb vuit gestors externs als quals se'ls ha atribuït un dels dos mandats de gestió previstos en l'Estratègia d'inversió del FRJ:

Amundi ASSET MANAGEMENT
ANDBANK asset management
CM-CIC Asset Management
Crèdit Andorrà Asset Management
Crèdit Andorrà Financial Group
MORABANC asset management
NATIXIS ASSET MANAGEMENT
Sabadell d'Andorra Inversions SGOIC
VALLBANC Fons

La diversitat de gestors és un element fonamental 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. Entitats dipositàries

Les seves funcions principals són la custòdia i administració dels títols, així com vetllar pel compliment de la política d'inversió per part de les entitats gestores, en aquells casos en què l'estructuració de la inversió s'ha dut a terme mitjançant la constitució d'un fons d'inversió tancat, és a dir, en les tres carteres gestionades per entitats gestores franceses.

A 31 de desembre de 2019 el FRJ compta amb vuit entitats dipositàries:

ANDBANK Private Bankers

BancSabadell d'Andorra

BANQUE FÉDÉRATIVE Crédit Mutuel

caceis INVESTOR SERVICES

Crèdit Andorrà Financial Group

MORABANC

SOCIETE GENERALE Securities Services

VALLBANC

4.3. Actius bloquejats

A 31 de desembre de 2019 s'opera amb normalitat en la totalitat dels valors custodiats per Vall Banc.

El dia 18 de desembre de 2019 l'entitat va confirmar al FRJ la finalització de totes les restriccions de lliure disposició de la part dels valors custodiats per Vall Banc a Credit Suisse (5,2 milions d'euros, un 0,4% del total de la cartera d'inversions del FRJ a 31 de desembre de 2018), derivades de la situació de Banca Privada d'Andorra (BPA) que fou intervinguda a març de 2015 i posteriorment en procés de resolució i que afectava als comptes de BPA a Credit Suisse.

4.4. Canvis en les entitats gestores o dipositàries

Durant l'any 2019 no s'han produït canvis en les entitats gestores i dipositàries del FRJ.

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

La Comissió Gestora avalua anualment les entitats gestores a qui delega la gestió d'una part del patrimoni del FRJ. Aquesta anàlisi es realitza durant el primer trimestre de cada any en base a les dades de tancament de l'exercici precedent i té en compte tant aspectes de tipus quantitatiu com de tipus qualitatiu. Aquesta avaluació contempla dels diferents criteris de selecció d'entitats gestores previstos per l'article 33.2 de la Llei 6/2015 i permet valorar la necessitat o no de modificar els imports assignats a cada gestor.

En aquest cas, l'Estratègia d'inversió del FRJ preveu una política de repartiment entre gestors. 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. Aquest tipus de decisions es basen en el principi d'incrementar els actius sota gestió d'aquells gestors amb millors resultats (entesos com a resultats quantitatius però també qualitatius) i reduir els actius sota gestió dels gestors amb resultats pitjors.

En aplicació dels criteris previstos per l'Estratègia d'inversió, a febrer de 2019 es va valorar els resultats de la gestió en base als següents criteris:

- 60% Rendibilitat dels últims tres anys (de 31/12/2015 a 31/12/2018)
- 15% Volatilitat dels últims tres anys (de 31/12/2015 a 31/12/2018)
- 8% Rendibilitat de l'últim any (de 31/12/2017 a 31/12/2018)
- 2% Volatilitat de l'últim any (de 31/12/2017 a 31/12/2018)
- 15% Valoració qualitativa de la gestió, del servei, del reporting, l'aplicació de criteris d'inversió socialment responsable.

La Comissió Gestora, en aplicació dels resultats obtinguts i amb la validació prèvia del Consell d'Administració, va acordar redistribuir 32.780.000 Eur en funció dels criteris anteriors.

4.6. Compliment dels criteris generals d'inversió i del mandat de gestió

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 2019, el FRJ presentava el posicionament següent respecte a aquests criteris:

Criteris generals d'inversió	Límit legal	Límit estratègia inversió	Cartera a 31/12/2019
a) Percentatge del patrimoni invertit en instruments del mercat monetari i/o actius de renda fixa negociada o cotitzada en mercats reglamentats o equivalents i amb una qualitat creditícia adequada als principis que regeixen aquesta política d'inversió i en qualsevol cas classificada com a mínim amb un nivell de grau d'inversió (*investment grade* en nomenclatura internacionalment acceptada) per una o més agències de ràting de reconeguda solvència.	Mínim 50%	Mínim 50%	63,9%
b) Percentatge del patrimoni invertit en actius de renda variable cotitzats en mercats reglamentats.	Màxim 35%	Màxim 35%	28,1%
c) Percentatge del patrimoni invertit en actius diferents dels anteriors, fet que permet la inversió en altres tipologies d'actius.	Màxim 15%	Màxim 15%	8,0%
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%	97,8%

Així mateix, a 31 de desembre de 2019 el posicionament de la cartera d'inversions del FRJ respecte als la distribució d'actius i divises prevista en l'Estratègia d'inversió era el següent:

Distribució per tipus d'actiu

	Objectiu estratègic % patrim.	Cartera a 31/12/2019 % patrim.
Renda fixa (investment grade)	**50% - 75%**	**63,9%**
Monetari (*)		12,1%
Renda fixa (*)		51,8%
Renda variable (cotitzada)	**25% - 35%**	**28,1%**
Renda variable Zona Euro	15% - 25%	12,3%
Renda variable mundial ex-Euro	10% - 17,5%	15,8%
Altres actius	**0% - 15%**	**8,0%**
Immobiliari	0% - 7,5%	1,2%
Private equity	0% - 2,5%	0,0%
Altres actius (renda fixa high yield, bons convertibles,...)	0% - 10%	6,7%
TOTAL	**100%**	**100,0%**

(*) No es concreten expressament

Distribució per divisa

	Objectiu estratègic % patrim.	Cartera a 31/12/2019 % patrim.
Euro	**85% - 100%**	**89,9%**
Divises països desenvolupats ex-Eur (Usd, Cad, Aud, Jpy, Gbp, Chf, Dkk, Sek, Nok)	**0% - 15%**	**10,1%**
Divises països emergents	**0% - 5%**	**0,0%**
TOTAL	**100%**	**100%**

Durant l'any 2019 la cartera consolidada d'actius del FRJ ha respectat els límits establerts en l'Estratègia d'inversió del FRJ. El FRJ realitza mensualment un control individualitzat de les carteres de cada gestor extern, així com de la cartera gestionada internament i del patrimoni d'actius financers consolidats del FRJ. Aquests controls permeten detectar incompliments puntuals del mandat de gestió, que generalment són reconduïts ràpidament. En cas que algun incompliment penalitzés el FRJ, es demanaria al gestor que aboni les pèrdues ocasionades.

Durant l'any 2019 s'han produït els següents incompliments de mandat per part dels gestors externs, tots ells resolts sense ocasionar pèrdues:

Tipus d'actiu	Divisa	Descripció incidència	Límit	Posició detectada	Data detecció incidència	Data resolució	Descripció resolució
Altres actius	EUR	Excés del pes màxim d'Altres actius	5,0% cartera	5,7% cartera	08/02/2019	28/02/2019	Venda d'Altres actius
Altres actius	EUR	Excés del pes màxim d'Altres actius	5,0% cartera	5,4% cartera	11/02/2019	25/04/2019	Venda d'Altres Actius
Renda variable		Excés del pes màxim en renda variable per revalorització dels actius en cartera	40,0% cartera	40,05% cartera	31/01/2019	11/02/2019	Reducció de l'exposició a renda variable mitjançant futurs de renda variable
Renda variable	EUR	Inclusió a la cartera d'un ETF no permès pel fer de ser de rèplica sintètica.	0,0% cartera	0,5% cartera	31/07/2019	07/08/2019	Venda total de la posició en l'ETF no permès

4.7. Evolució de les polítiques d'inversió socialment responsable

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). En aquest sentit, des de 2016 el FRJ ja compta, en la part de la cartera gestionada internament, amb algunes inversions derivades de criteris ISR com per exemple un fons de microfinances. Així mateix, alguns dels gestors externs també compten amb actius que compleixen amb criteris ISR en les carteres que gestionen.

Des del 2017 l'Estratègia d'inversió del FRJ inclou certs criteris ISR tant en la política de designació de nous gestors externs, com en els criteris qualitatius de la política de repartiment de gestors. Així mateix, en la cartera gestionada directament pel FRJ, la Comissió Gestora té en compte, en certa mesura, els criteris ISR en el procés de selecció de fons d'inversió.

Al 2017 la Comissió Gestora va realitzar una sol·licitud d'informació sobre l'aplicació de criteris ISR en les gestores externes del FRJ, tant en l'exercici de la seva activitat com en la gestió específica de la cartera del FRJ. Segons la informació reportada, dues entitats apliquen criteris de gestió ISR a la cartera del FRJ ja que forma part d'un compromís corporatiu i ètic de l'entitat gestora i han desenvolupat un expertise important en aquesta matèria. Altres entitats compten amb inversions en instruments que compleixen amb criteris ISR i/o han manifestat diverses actuacions realitzades o previstes en l'àmbit de la seva responsabilitat social corporativa.

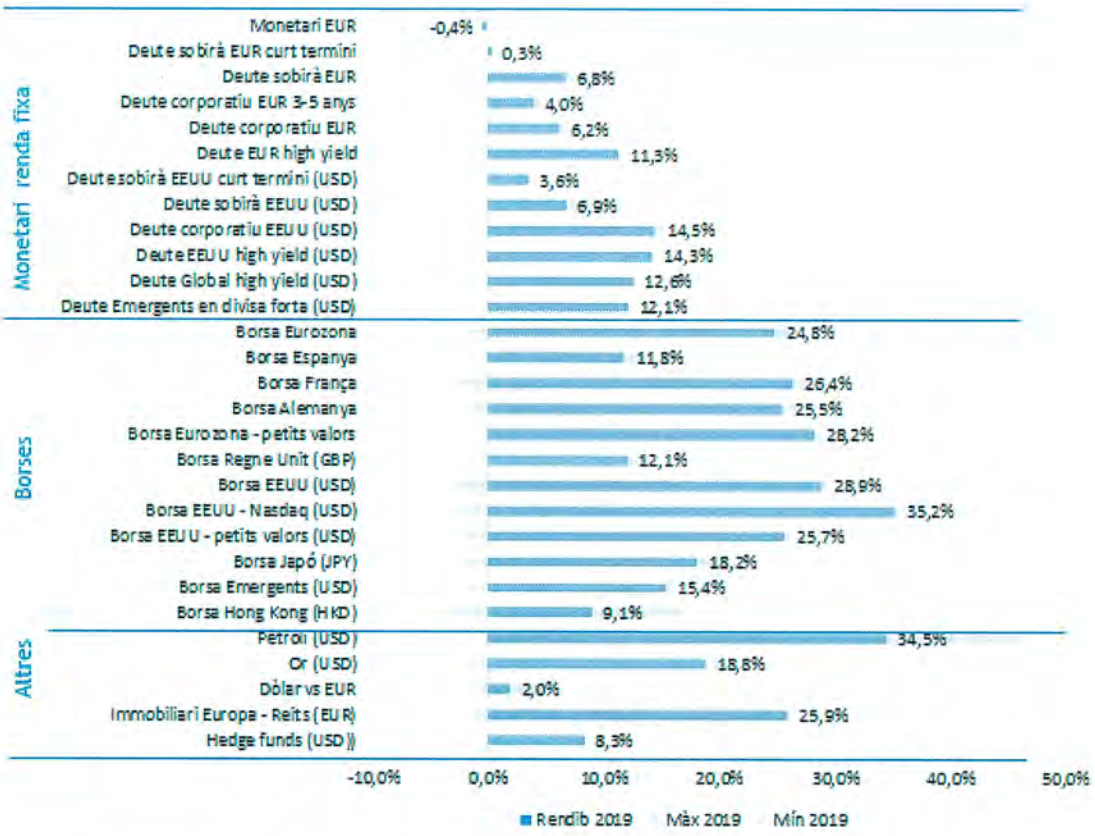
Durant l'any 2018 el FRJ va realitzar una anàlisi de la cartera existent des del punt de vista dels criteris ISR mitjançant la notació de l'empresa especialitzada Sustainalytics disponible a través de Bloomberg . Malgrat l'abast limitat d'aquest estudi (42% de la cartera d'instruments financers), els actius analitzats han obtingut una nota de 74,72 sobre 100. Aquesta iniciativa va permetre compartir amb els gestors els resultats i sensibilitzar-los en aquesta matèria.

Al 2019, i amb l'objectiu de seguir avançant en l'aplicació de criteris de gestió ISR, la Comissió Gestora ha dut a terme un concurs públic internacional per contractar un consultor expert en ISR que, a febrer de 2020, ha estat adjudicat a l'empresa CPPS (Consultora de Pensiones y Previsión Social, Sociedad de asesores, SL). Es preveu iniciar aquest treball durant el segon trimestre del 2020.

5. MERCATS FINANCERS AL 2019

L'any 2019 serà recordat com un any de guanys extraordinaris als mercats financers, molt superiors als esperats a mig i llarg termini. Després d'un darrer trimestre de 2018 amb pèrdues considerables en gairebé tots els actius financers i un sentiment econòmic de pessimisme generalitzat, la percepció dels inversors va canviar ràpidament a partir de gener de 2019, recuperant àmpliament aquella caiguda.

Així, l'índex borsari S&P 500 es va revaloritzar gairebé un 30%, el seu segon millor registre en dos dècades.



Gràfic 2: Rendibilitat de diferents tipus d'actiu al 2019

Font: Elaboració pròpia en base a dades de Bloomberg

La millora del sentiment dels inversors ha estat motivat sobretot pel canvi de rumb de les polítiques dels bancs centrals de les principals economies occidentals, i no tant per la situació econòmica o geopolítica del 2019.

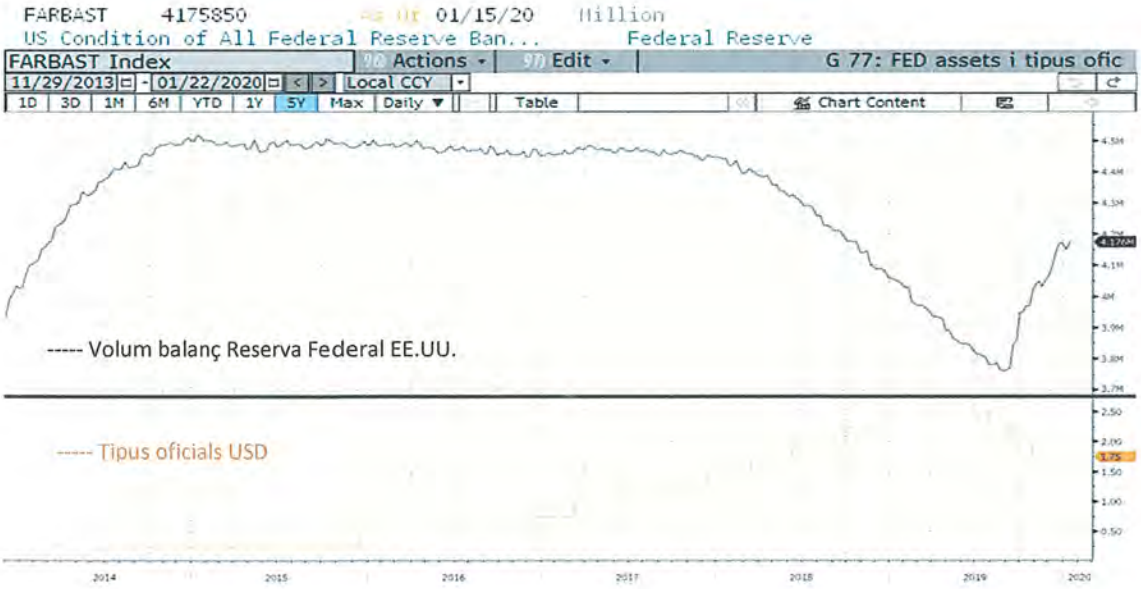
Aquesta millora del sentiment inversor, el seu major apetit per assumir riscos, com comentarem no ve tant de la situació econòmica i empresarial que ha dibuixat el 2019, i que en termes generals ha estat menys vigorosa, o pel panorama geopolític, ple d'eleccions i de protestes i tensió al carrer, sinó pel canvi de rumb que han pres els diferents bancs centrals, sobretot destacar el realitzat per la Reserva Federal nord-americana. Després d'haver apujat els tipus 4 vegades en el 2018 i d'anticipar més pujades en el 2019, fet que havia estressat de forma negativa als mercats

financers, la Reserva Federal va rectificar i va baixar els tipus d'interès en 3 ocasions per una banda, i per una altra va deixar de reduir el seu balanç, comprant de nou actius en els mercats financers.

Un canvi d'actuació dels diferents bancs centrals que potser cal "agrair-li" al president Donald Trump, i la guerra comercial que ha mantingut en diferents fronts amb diversos països, però que cal destacar per sobre d'altres amb la Xina (no sabem si forçats també pel dolent comportament dels propis mercats financers a finals del 2018).

La incertesa que ha generat aquesta bel•ligerància de Trump amb la Xina, no solament en matèria comercial, sinó també en matèria d'inversions, propietat intel•lectual i transferències tecnològiques, i fins i tot geopolítica, s'ha fet notar sobretot en l'ànim dels empresaris, i que han demorat decisions d'inversió, que han impactat negativament en la producció industrial, el comerç internacional i l'activitat econòmica.

Així, de forma preventiva, i amb la voluntat de sostenir l'activitat econòmica, i mercès a que la inflació s'ha mantingut controlada, els bancs centrals han volgut estimular el creixement econòmic, ja sigui en forma de rebaixa de tipus d'interès o compra d'actius financers. Aquest fet afegit amb unes creixents expectatives de resolució o arribada a algun punt d'acord, encara que parcial, entre els Estats Units i la Xina, ha beneficiat molt els mercats financers en aquest any 2019.



Gràfic 3: Principals indicadors de la política monetària dels Estats Units
Font: Bloomberg

5.1. Situació macroeconòmica

Amb recents dades del Fons Monetari Internacional (FMI) tot sembla que l'economia global creixerà al voltant del 2.9% al 2019, un ritme de creixement inferior al registrat en el 2018 (3.7%), i un creixement que és el menor en una dècada.

Començant pels **Estats Units**, la major economia desenvolupada, tot i anant desaccelerant el seu ritme de creixement, aquesta va mostrar-se prou resistent. Així si durant el tercer trimestre el PIB va créixer a una taxa anual del 2.1% - ritme més moderat que el vist al 2018 de gairebé el 3%-, però que si aquest es compara amb el registrat a altres economies desenvolupades com la Zona Euro o el Japó, és molt meritori. (s'espera que tanqui l'any 2019 en creixements sensiblement superiors, al voltant del 2.3%). Doble mèrit si recordem els temors a una recessió per la debilitat que manifestava sector manufacturer i que van acaparar molts dels titulars fins ben entrat l'estiu. L'economia nord-americana, així es troba dins la major ratxa de temps de creixement ininterromput (que no en creixement acumulat), per onzè any. Aquest millor acompliment relatiu cal responsabilitzar-ho al bon to del consum intern de les famílies, i que representa dos terceres parts de l'economia nord-americana. Consum suportat per un mercat de treball dinàmic amb una taxa d'atur a mínims històrics del 3.5% i que va generar, en mitja, més de 175 mil nous llocs de treball cada mes de l'any, i per una altra banda també ajudat per augments notables en els salaris, durant gran part de l'any creixent per sobre del 3%. Un consum de les famílies que no s'ha vist finalment afectat per la debilitat del sector manufacturer i la disputa comercial amb la Xina, com molts temien.

Aquesta fortalesa del consumidor explicaria el millor i divergent comportament de les enquestes al sector serveis en relació al sector manufacturer, que s'ha observat durant tot l'any.



Gràfic 4: Principals indicadors de sentiment empresarial dels Estats Units
Font: Bloomberg

Un altre sector afavorit per la fortalesa del consum i la rebaixa de tipus portada a terme per la Reserva Federal ha estat la del sector immobiliari. L'inici de noves vivendes unifamiliars ha crescut un 17% en termes anuals.

Així, i en termes generals, podem afirmar que tot i estar enmig de disputes comercials, la situació econòmica dels Estats Units s'ha mostrat prou resistent.

Tot i aquest panorama, com hem comentat, la Reserva Federal va optar per reduir els tipus d'interès (Fed Funds rate), adduint a altres riscos, com les creixents tensions comercials, i el menor creixement en altres economies. De manera agregada en les seves reunions de juliol, setembre i octubre va reduir els tipus en un 0.75% fins situar-los en el 1.75%. No obstant, aquest procés de baixades no continuarà pel moment, en paraules de Jerome Powell, governador de la Reserva Federal.



Gràfic 5: Percentatge del PIB de diferents àrees econòmiques exportat a Xina i a Àsia emergent
Font: Bloomberg i Bank of New York Mellon

Segons dades preliminars de l'Eurostat, els països de la **zona euro** en el seu conjunt han crescut a una taxa anual del 1% en el 2019, el menor ritme de creixement observat des del 2013.

En el cas particular d'Alemanya, el creixement al 2019 ha estat del 0.4%, quan al 2018 va ser del 1.5%. L'economia alemanya va donar senyals d'estar tocada al registrar durant el segon trimestre un creixement negatiu del -0.2%, fregant la recessió, però finalment va aconseguir tornar a la senda de creixements no negatius ens els restants trimestres.

A part de tota la incertesa generada per la guerra comercial de dos dels principals socis comercials de la zona Euro (els Estats Units i la Xina), un factor més propi que ha tingut la seva repercussió negativa en el nivell d'activitat ha estat el procés del Brèxit. D'acord amb les estimacions realitzades per l'Ifo Institute of Economic Research de Munic, Alemanya hauria deixat d'exportar productes al Regne Unit per un montant de 16.2 mil milions d'euros, des del referèndum sobre el Brèxit que va tenir lloc al juny del 2016.

Com diem el procés del Brèxit no ha estat absent d'incertesa durant aquest any 2019.

La dimissió de Theresa May, un nou primer ministre, l'antic alcalde de Londres, Boris Johnson, tres dates límit per arribar a un acord de sortida amb la Unió Europea endarrerides, una controvertida dissolució del parlament i una arriscada convocatòria d'eleccions al desembre amb la que el partit Conservador va assolir una important majoria que va desbloquejar el procés en el parlament. El 31 de gener del 2020 el Regne Unit finalment ha sortit formalment de la Unió Europea, però queda negociar el tipus de relació comercial que tindrà amb Brussel•les. El termini que s'ha auto imposat Boris Johnson s'anticipa també molt curt, fins a finals d'any 2020, situació que no elimina la incertesa d'aquest procés.

Tornant a la debilitat mostrada pel sector industrial a Europa, cal fer atenció a una indústria important: la automobilística. La producció de vehicles a Alemanya al 2019 va ser la pitjor en una dècada al caure un 11% respecte al 2018, mentre que a França vam observar també un retrocés (-2.6%) després de tres anys d'expansió en la producció. Motius cal trobar-los en els reptes que es troba el sector, com el cotxe elèctric. La transició d'un cotxe de gasolina i dièsel cap a un cotxe elèctric no és un simple canvi de model de negoci, és quasi una revolució industrial, que serà molt costosa en gran part per una normativa mediambiental molt exigent amb els fabricants.

Però també és un procés de desconcert pels potencials compradors. El cotxe elèctric es continua percebent com un vehicle car amb encara importants limitacions respecte al convencional (punts de càrrega, autonomia..). Molts clients prefereixen conservar el seu cotxe actual i veure com evoluciona la tecnologia.

Tampoc un dels mercats més importants i destí per a molta de l'exportació dels fabricants europees com el mercat xinès va mostrar dinamisme. Per segon any consecutiu la venda i fabricació de cotxes es va reduir. Aquest any 2019, concretament es van vendre un 8.2% menys de vehicles respecte al 2018, fins als 25.8 milions d'unitats.

Al igual que als Estats Units, a Europa el sector serveis s'ha vist menys afectat, i el seu comportament ha estat millor relativament, degut a que la seva vinculació amb la demanda interna és major, en un context en el que l'evolució de la despesa de les famílies i de les empreses s'ha continuat beneficiant d'unes condicions financeres favorables, i en el cas del consum privat, d'augments salarials i creació d'ocupació.

Al igual que la Reserva Federal nord-americana, el Banc Central Europeu (BCE), més si cap pel major grau d'obertura de l'economia europea, pels mateixos motius que la primera, després d'haver finalitzat el programa de compra de deute públic i privat al desembre del 2018 i pensar en començar a pujar els tipus d'interès al 2019, s'ha vist obligat a reiniciar noves compres d'actius de forma indefinida (20 mil milions d'euros mensuals), juntament a prende la decisió polèmica d'encara baixar més el tipus de dipòsit dels bancs al BCE, fins al -0.50%, i afirmar no pujar-los fins que la inflació assoleixi el 2%.

La resistència de les taxes d'inflació a convergir cap als objectius de mig termini de la política monetària (el 2% mencionat) i el debilitament de l'activitat i del comerç global des de començaments de 2018 han impulsat el debat sobre la contribució més apropiada que la política fiscal podria realitzar per a la superació d'aquesta situació. Fins ara, la política monetària ha fet una aportació decisiva per ajudar a revertir aquesta dinàmica. No obstant, el menor marge d'actuació d'aquesta eina de política econòmica ha donat peu a que s'advoqui per un ús més actiu de la política fiscal, especialment donada l'evidència que la capacitat d'una expansió pressupostària per afectar positivament a l'activitat i als preus és precisament més gran quan els tipus d'interès es troben a cotes tan baixes. Així ho va deixar de manifest el sortint president del Banc Central Europeu Mario Draghi, paraules que ha reafirmat la nova presidenta Christine Lagarde.

Tot i lo incert del panorama nacional i internacional, el comportament econòmic de la **Xina** va ser sorprenentment estable – un altre any de gradual desacceleració (del 6.5% registrat al 2018 fins al 6% del 2019). A aquesta desacceleració ha contribuït en gran part la disputa comercial a la que la Xina s'ha vist abocada pels Estats Units.

Mentre que la desavinença comercial entre la Xina i els Estats Units es va iniciar al 2018, al 2019 es va transformar de ser un conflicte amb una potencial resolució ràpida a ser un enfrontament atrinxerat, que va més enllà de lo purament comercial. Els mercats han estat molt atents a l'evolució de les converses per arribar a un punt d'acord i no de més bel•ligerància en forma de majors aranzels. Quant menys, es veu positiu per tothom l'acord parcial i menys ambiciós (conegut com de fase 1) al que s'ha arribat acabant l'any 2019, que reverteix una petita part dels aranzels imposats pels Estats Units a la Xina, a canvi de majors compres als Estats Units i altres compromisos com obrir el seu sector financer a les empreses nord-americanes i millorar la protecció a la propietat intel•lectual. Queden però sense resoldre altres punts de fricció, com "l'affair Huawei 5G" i les acusacions de ser eina d'espionatge del govern xinès.



Gràfic 6: Percentatge sobre el preu final aplicat en forma d'aranzels
Font: Macrobond, PIIE i Nordea

Recordem que l'economia xinesa és una economia dirigida, on l'estat exerceix alts nivells de control. Així el creixement del PIB del 6% és més una dada preestablerta i no és necessàriament indicativa de l'estat real de l'economia com del nivell de crèdit al que el govern es que es pot veure obligat a injectar si l'economia per sí sola no és capaç d'arribar a aquest objectiu.

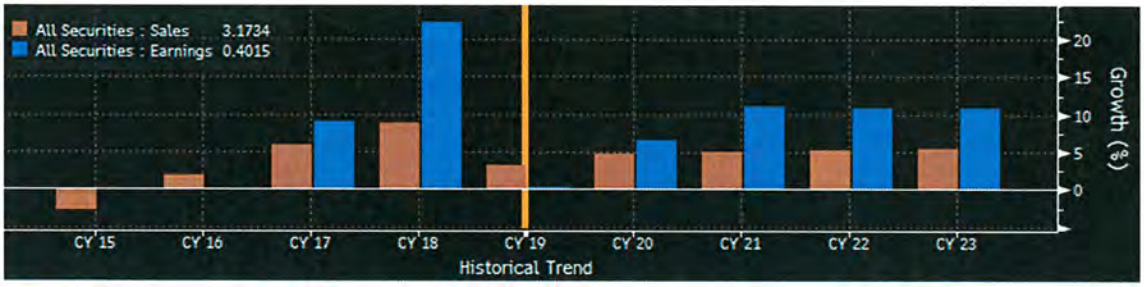
Així, al darrera d'aquesta meritòria dada de creixement del 6% del PIB, podem per exemple observar disparitats a nivell regional. Mentre que les ciutats més desenvolupades com Beijing o Shenzhen estan transitant exitosament cap a economies del coneixement, les regions del nord més industrials s'estan estancant. I mentre que les regions internes generalment continuen creixent més ràpid, aquest creixement està subjecte a major risc degut a l'esforç del govern en reduir l'endeutament de les administracions i a que aquest creixement depèn a sobre de la inversió.

5.2. Evolució dels mercats financers

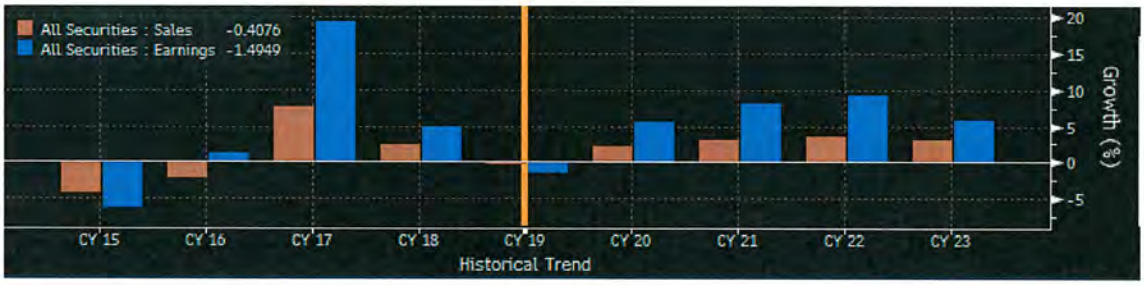
5.2.1 Renda variable

Tot i el refredament econòmic i les incerteses, com ja hem mencionat, els mercats de renda variable han terminat l'any 2019 amb guanys excepcionals i generalitzats, propers al 30% en les borses de les economies més desenvolupades i menors en el cas de les economies emergents (al voltant del 15%). Com ja hem remarcat, un cop més han estat l'acció dels bancs centrals les que han ajudat a canviar la percepció dels inversors i a mostrar-se més proclius a assumir més risc. La fortalesa de la demanda interna i la treva momentània a la que s'ha arribat en la guerra comercial Estats Units-Xina, també ha ajudar a fer disminuir de forma notable les possibilitats d'una recessió econòmica imminent, a la que sí es va posar preu a finals del 2018.

Aquesta perspectiva d'aparcar el pitjor escenari possible, ha deixat en un segon pla, un creixement de beneficis que ha estat molt per sota del esperat a inicis d'any i que a penes han crescut als Estats Units i a Europa. Fet que fa que els avenços dels mercats de renda variable hagin vingut exclusivament d'una expansió de múltiples. Tot lo contrari que a l'any 2018, on els beneficis van créixer (als Estats Units un 20%), però les borses van caure per una contracció de múltiples.



Gràfic 7: Creixement de vendes i beneficis per acció de les empreses dels EE.UU. (índex S&P500)
Font: Bloomberg



Gràfic 8: Creixement de vendes i beneficis per acció de les empreses europees. (índex Stoxx 600)
Font: Bloomberg



Gràfic 9: Rati valoració preu benefici borsa nord-americana (SPX Index) i borsa Europea (SXXP Index)
Font: Bloomberg

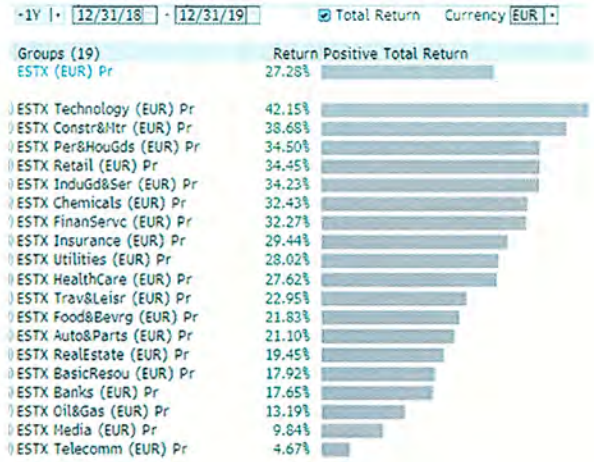
No obstant, aquest excel•lent comportament de les borses amaga una certa disparitat en l'evolució de les diferents **zones geogràfiques**, sectors o estils d'inversió.

El pitjor comportament dels mercats emergents cal explicar-lo en part a aspectes específics, que han impedit a molts mercats avançar al mateix ritme que d'altres desenvolupats. Citar entre altres, les protestes continuades a Hong-Kong que han paralitzat l'economia d'aquest país. A Llatinoamèrica, països com Xile, Colòmbia o Perú, percebuts com a països políticament estables i polítiques econòmiques de l'agradi dels mercats, van ser font d'inestabilitat social. Les raons al darrera, trets comuns: menor creixement econòmic secular, major inigualat, major exigència de la població per a la provisió de bens i serveis públics i major corrupció política.

L'Argentina, novament en la mateixa dinàmica de crisis econòmica i política de la que no és capaç de sortir. La possibilitat més endavant confirmada de la tornada al poder dels peronistes recolzats per Cristina Fernàndez de Kirchner, ha incrementat enormement les possibilitats d'una reestructuració del seu deute extern.

Pel que fa a **sectors**, presència de sectors cíclics (tecnologia, construcció, industria, química i venda al detall) entre els més rendibles a Europa, però també entre els més endarrerits, cas del de mitjans de comunicació, sector bancari o matèries primeres. La incertesa sobre el cicle econòmic i la baixada de tipus d'interès per part dels bancs centrals no han beneficiat definitivament als dos darrers sectors. També explicaria el pitjor comportament relatiu del referent espanyol Íbex amb una alta presència del sector bancari.

Entre mig i molt en línia amb el que ha fet el mercat en el seu conjunt trobem sectors més defensius com el d'assegurances, salut o subministraments d'electricitat i aigua.



Gràfic 10: Rendiment dels diferents sectors de la Zona Euro al 2019 (Eurostoxx 50)
Font: Bloomberg

Però sí observem el comportament en el conjunt de les borses mundials, on té un major pes els Estats Units, destaca molt per sobre dels altres el comportament del sector tecnològic, i concretament d'empreses amb una presència rellevant com Apple o Microsoft , i com està essent la tònica d'aquests darrers anys.



Gràfic 11: Rendiment dels diferents sectors de la Borsa Mundial al 2019 (MSCI World)
Font: Bloomberg



Gràfic 12: Rendiment dels diferents components de l'índex Dow Jones (Estats Units) al 2019
Font: Bloomberg

El 2019 també al igual que en el 2018, ha donat per debats en quant al dispar comportament d'estils d'inversió o diferents característiques que mostren les accions de les diferents empreses que cotitzen en borsa. La més usual diferenciació que es fa entre accions, és si tenen més un perfil de creixement (en vendes o beneficis) o de valor (amb menors ratis de valoració en relació a mètriques fonamentals com el PER, Preu en llibres, etc..). I és que el 2019, no ha pogut revertir una tendència que s'observa des del 2007, de millor comportament relatiu dels sectors de creixement o "growth" envers als de valor.



Gràfic 13: Comportament relatiu MSCI World Value /Growth
Font: Bloomberg

5.2.2 Renda fixa

En quant als mercats de renda fixa hem assistit a importants caigudes dels rendiments o TIRs, i per tant notables apreciacions en preu. El canvi cap a polítiques monetàries expansives dels bancs centrals en forma de rebaixa de tipus i compra directa en mercat de deute públic i privat ha estat el factor rellevant d'aquest bon comportament. L'atresorament per part dels bancs centrals d'aquells actius de renda fixa de més qualitat (emissions de govern i empreses corporatives no financeres de grau d'inversió , en el cas del Banc Central Europeu), ha beneficiat indirectament més si cap a altres parts del mercat de perfil creditici més arriscades, al ser la única alternativa disponible d'obtenció de renda pels inversors privats. Parlem dins els emissors governamentals de la zona euro, dels anomenats perifèrics com Espanya, Itàlia, Portugal o Grècia i dins els emissors privats aquelles empreses de pitjor qualitat creditícia o menor rating (high yield o alt rendiment). En renda fixa emesa en dòlars o euros, també destacar el millor comportament relatiu del deute públic i privat d'emissors de països emergents. També cal mencionar com altres factors per recolzar la renda fixa, la pràctica absència de pressions inflacionistes així com en el cas particular d'Itàlia de la sortida del govern del bel•ligerant i populista Salvini.

Així mateix aquelles emissions de renda fixa més sensibles als moviments de tipus d'interès (aquelles emissions de venciments més llargs) també van ser guanyadors relatius.

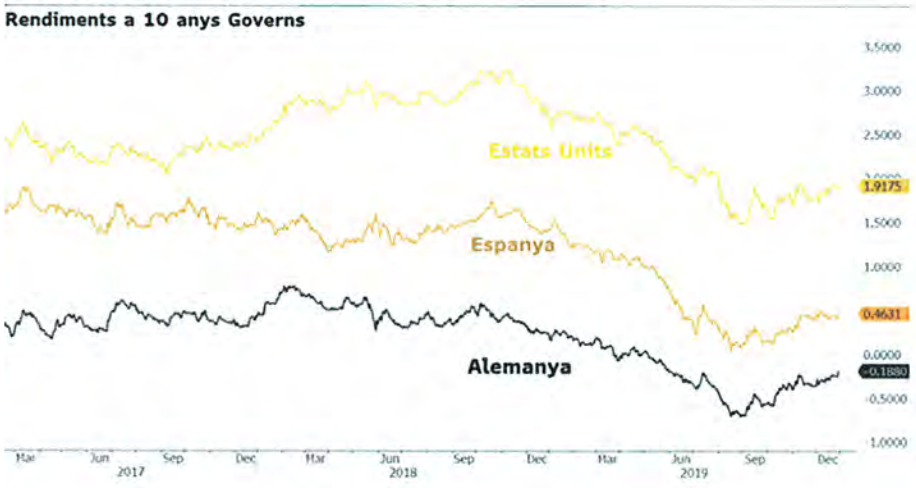
Tot i aquest moviment a la baixa del nivell de rendiments, i que en molts casos en ja es situen de forma paradoxal en cotes negatives com és el cas de gairebé tota la corba alemanya, aquest moviment no ha estat durant tot l'any lineal.

País	Ràting	3M	6M	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y	15Y	20Y	25Y	30Y
Alemanya	AAA	-0,763	-0,67	-0,66	-0,61	-0,59	-0,55	-0,48	-0,44	-0,39	-0,34	-0,268	-0,188	-0,038	0,115	0,247	0,346
Països Baixos	AAA	-0,651	-0,63		-0,61	-0,6	-0,54	-0,43	-0,35	-0,29	-0,2	-0,142	-0,06	0,072	0,298	0,265	0,34
Finlàndia	AA+			-0,62	-0,61	-0,55	-0,47	-0,41	-0,27	-0,22	-0,1	-0,021	0,043	0,296			0,544
Àustria	AA+			-0,63	-0,59	-0,56	-0,49	-0,35	-0,27	-0,19	-0,14	-0,064	0,016	0,291	0,362	0,525	0,621
França	AA	-0,637	-0,62	-0,61	-0,6	-0,54	-0,44	-0,31	-0,25	-0,15	-0,1	0,03	0,115	0,385	0,498	0,776	0,919
Bèlgica	AA	-0,647	-0,64	-0,61	-0,61	-0,57	-0,45	-0,33	-0,27	-0,18	-0,08	0,007	0,086	0,381	0,606		0,927
Irlanda	AA-			-0,41		-0,42	-0,41	-0,32	-0,2				0,112	0,4	0,573	0,781	0,943
Espanya	A	-0,625	-0,46	-0,46	-0,4	-0,38	-0,22	-0,08	0,052	0,163	0,272	0,369	0,463	0,858	0,869	1,178	1,319
Itàlia	BBB	-0,358	-0,24	-0,19	-0,06	0,215	0,374	0,676	0,813	0,935	1,063	1,233	1,409	1,884	2,217	2,354	2,462
Grècia	BB-		0,068			0,154		0,486		0,948			1,426	1,875	2,192	2,31	

Gràfic 14: Tipus d'interès a diferents venciments del deute de governs de la Zona Euro a 31/12/2019
Font: Elaboració pròpia en base a dades de Bloomberg

Els rendiments van mostrat una tendència a la baixa des de ben començat l'any, en el moment que es va percebre un canvi d'actitud dels bancs centrals més propícies a començar a rebaixar tipus d'interès i tornar a comprar actius davant l'augment d'incertesa i possible risc de fort deteriorament econòmic en part propiciada per la guerra comercial. El tipus van tocar mínims al mes d'agost, un cop la Xina i els Estats Units van apropar postures.

Així el rendiment a 10 anys nord-americà ha passat d'inicis d'any des d'un nivell del 2.80% fins assolir un mínim del 1.43% a finals d'agost, per acabar l'any en el 1.92%. El bo del govern alemany a 10 anys tanca en el -0.19%, tot i començar a inicis d'any voltant del 0.25%, i arribar a mínims del -0.70% al mes d'agost.



Gràfic 15: Evolució de les rendibilitats a venciment de bons sobirans a 10 anys
Font: Bloomberg

Una pujada dels preus en els instruments de deute significa alhora una menor compensació futura en forma d'interès pels tenidors de deute, menor compensació en cada tram de venciment i menor compensació també en termes de grau de qualitat creditícia de l'emissió. Així, a causa de la pujada dels preus dels bons durant el 2019 (i la conseqüent caiguda en rendibilitat), al voltant de 13 bilions de dòlars d'emissions de deute ofereixen, paradoxalment, rendiments negatius fins a venciment.

Possibles explicacions a aquests tipus d'interès negatius, a l'hora que una major demanda d'instruments de deute per part dels inversors, cal trobar-les en una demografia menys favorable i una població cada vegada més envellida necessitada de rendes, un creixement econòmic persistentment baix, una inversió empresarial molt estancada, continuades polítiques monetàries laxes que porten aparellades compres d'actius i baixes expectatives d'inflació.

El problema amb els tipus d'interès és que es tendeix a encoratjar l'assumpció un excessiu risc i contribueix també a una pujada artificial en el valor dels actius més arriscats, com la renda variable o els immobles.



Gràfic 16: Volum de deute governamental i corporatiu mundial amb rendiment negatiu (billons de dòlars)
Font: Bloomberg

Comentar, per una altra banda, el creixent entusiasme per les emissions de renda fixa amb criteris d'inversió ESG (Environment, Social and Governance) o emissions mediambientals, socials i de governança. Pel costat de l'oferta, les companyies cada cop estan mostrant el seu interès en adaptar-se els reptes presents i futurs de la transició energètica. Pel costat de la demanda, els inversors estan exigint cada vegada més actius financers d'empreses amb un compromís amb la inversió sostenible. Així és com les emissions de Green bonds o Bons verds, bons destinats a projectes d'energia renovables, eficiència energètica, gestió sostenible dels recursos naturals entre altres, han tingut una gran acollida entre els inversors i han estat molt demandats.



Gràfic 17: Volum d'emissions de Bons Verds (mil milions de dòlars)
Font: Green Bond Market Summary 2019, Climate bonds initiative

5.2.3 Divises

Durant el 2019, el dòlar nord-americà va continuar mostrant la seva fortalesa respecte a la majoria de divises mundials, inclòs el euro. La major incertesa econòmica, les tensions comercials i geopolítiques, i el major diferencial de tipus ofert van seguir tenint un rol important a favor del dòlar. Aquesta fortalesa del dòlar va ser més patent respecte a les divises dels països emergents, que a més es van veure afectats per factors propis específics. La lliure esterlina, que va estat al llarg de l'any pressionada, va recuperar-se a finals d'any mercès al resultat de les eleccions generals i unes majors perspectives per a una sortida de la Unió Europea acordada.

5.3. Perspectives 2020

5.3.1 Previsions dels organismes internacionals

Si en alguna hi havia consens entre els professionals i gestores d'inversió, és que els rendiments assolits de doble dígit en les borses i els rendiments de mig-alt dígit de la renda fixa seran molt difícils de repetir en aquest any 2020.

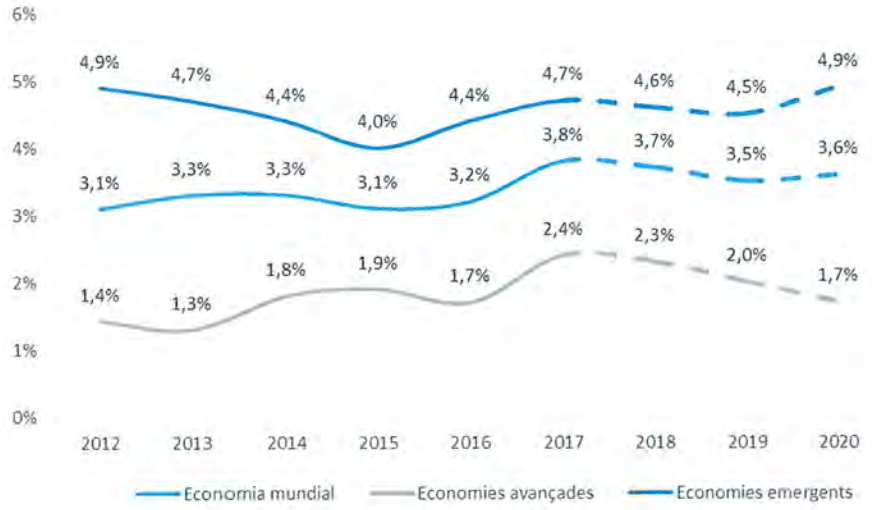
Segons el darrer informe de l'Organització per a la Cooperació i el Desenvolupament Econòmic (OCDE) de novembre del 2019, el creixement mundial pel 2020 no repuntarà a penes des dels nivell que preveu tancarà l'any 2019 (2.9%). L'OCDE preveu un creixement del 3% pel 2020 i 2021. Les perspectives de cada país varien segons la importància del comerç internacional que té per a cada economia. S'espera que el creixement del PIB als Estats Units es redueixi fins al 2% al 2021, mentre que el Japó i la zona de l'euro estarà al voltant del 0,7 i l'1,2%, respectivament. El creixement de la Xina continuarà disminuint fins al voltant del 5,5% fins al 2021. Es preveu que altres economies emergents només es recuperaran de forma modesta, enmig de desequilibris en moltes d'elles. En general, les taxes de creixement estaran per sota del potencial.

El Fons Monetari Internacional és una mica més optimista i veu una recuperació més notable, fins a creixements del 3.3% (darrer informe de gener 2020, abans de l'eclosió del Coronavirus).

							Estimacions	Projeccions	
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Economia mundial	3,1%	3,3%	3,3%	3,1%	3,2%	3,8%	3,7%	3,5%	3,6%
Economies avançades	1,4%	1,3%	1,8%	1,9%	1,7%	2,4%	2,3%	2,0%	1,7%
Economies emergents	4,9%	4,7%	4,4%	4,0%	4,4%	4,7%	4,6%	4,5%	4,9%
EUA	2,8%	2,2%	2,4%	2,5%	1,5%	2,2%	2,9%	2,5%	1,8%
Zona Euro	-0,7%	-0,5%	0,8%	1,5%	1,8%	2,4%	1,8%	1,6%	1,7%
Japó	1,4%	1,6%	0,1%	0,6%	0,9%	1,9%	0,9%	1,1%	0,5%
U.K.	0,3%	1,7%	2,6%	2,2%	1,9%	1,8%	1,4%	1,5%	1,6%
Xina	7,7%	7,8%	7,3%	6,9%	6,7%	6,9%	6,6%	6,2%	6,2%
Brasil	1,0%	2,5%	0,1%	-3,8%	-3,5%	1,1%	1,3%	2,5%	2,2%
Rússia	3,4%	1,3%	0,6%	-3,7%	-0,2%	1,5%	1,7%	1,6%	1,7%

Taula 1: Creixement econòmic de 2012 a 2017 i perspectives FMI de 2018 a 2020

Font: Elaboració pròpia en base a l'informe de l'FMI World Economic Outlook Update, gener 2019



Gràfic 18: Creixement econòmic de 2012 a 2017 i perspectives FMI de 2018 a 2020
Font: Elaboració pròpia en base a l'informe de l'FMI World Economic Outlook Update, gener 2019

Les incipients senyals d'estabilització de l'activitat manufacturera i del comerç internacional, l'aproximament de postures entre la Xina i els Estats Units en matèria comercial i d'altres, una política monetària que romandrà molt laxa i acomodatícia i els menors temors de que es produeixi un Brèxit sense acord justifiquen aquesta millora. Un impuls addicional podria venir de la dissipació de situacions específiques que han viscut varis països emergents d'importància.

Així, en començar el 2020 totes dues institucions estaven d'acord que una recessió podria ser evitada, malgrat existir riscos que poden fer empitjorar si cap més la situació econòmica.

Entre els riscos que preveien aquestes institucions, cal mencionar alguns de previsibles donat els esdeveniments recents: un nou empitjorament de les relacions dels Estats Units i els seus socis comercials, com Xina o fins i tot la Unió Europea. Les justificacions per les mesures proteccionistes s'han ampliat i també inclouen qüestions de seguretat nacional i canviàries.

També existeixen riscos com l'agudització de les tensions viscudes a l'inici de l'any 2020 entre els Estats Units i l'Iran o com la manca d'entesa entre Àrabia Saudita i Rússia respecte a les quotes d'extracció de petroli davant la davallada de la demanda. Un cas notable aquest any 2020 seran les eleccions presidencials nord-americanes del novembre, amb diferents candidats demòcrates postulant per enfrontar-se a Trump. També caldrà tenir en compte els desastres d'índole meteorològica, com tempestes tropicals, inundacions, onades de calor, sequeres i incendis forestals, han suposat greus costos humanitaris i pèrdues dels mitjans de subsistència en diverses regions en els últims anys. El canvi climàtic, ja posa en risc l'assoliment de resultats en matèria de salut i economia, i no només en les regions directament afectades. Podria plantejar desafiaments en altres àmbits en què potser encara no se senten els efectes directes, com ara a contribuir a la migració transfronterera o a la tensió financera (per exemple, en el sector de les assegurances).

5.3.2 Pandèmia del coronavirus SARS-CoV-2

Però, en el moment de redactar el present document, un fet inesperat ha agafat una gran rellevància i amb uns impactes econòmics que podrien ser importants i d'abast mundial: es tracta de la pandèmia del coronavirus SARS-CoV-2.

El 31 de desembre de 2019 les autoritats xineses notificaven per primera vegada un brot per coronavirus a Wuhan, regió de Hubei (Xina). El que semblava un brot molt localitzat, es va propagar ràpidament fora de les seves fronteres, primer a països adjacents com Corea del Sud o el Japó, i més tard a nivell global. Les causes cal trobar-les en diversos factors: a) la coincidència de l'inici de l'epidèmia amb el gran moviment de persones que comporta la celebració de l'any nou xinès, b) l'elevat grau de contagi del virus contagi (o Ro) d'entre 2 i 3 (comparat amb 1.3 de la grip normal), c) el quadre asimptomàtic dels portadors del virus, d) la reacció lenta per part del molts governs i societats, quan el nombre de contagiats era baix, davant el dilema d'haver d'adoptar mesures de gran impacte econòmic i social.

El dia 11 de març de 2020, l'Organització Mundial de la Salut (OMS) va declarar el brot de Coronavirus SARS-CoV-2 una pandèmia, degut a la seva ràpida propagació arreu del món, havent afectat a 113 països, 118.319 persones i havent provocat 4.292 morts. Només una setmana més tard, el 18 de març de 2020, l'OMS reportava que el virus afectava a 191.127 persones i havia provocat 7.807 morts.

La majoria de Governs estan prenent mesures restrictives per contenir la propagació, que inclouen: aïllament, confinament, quarantena i restricció al lliure moviment de persones, tancament de locals públics i privats, llevat els de primera necessitat i sanitaris, tancament de fronteres i reducció dràstica del transport aeri, marítim, ferroviari i terrestre.

A Andorra, a partir del 13 de març de 2020, el Govern va adoptar diferents decrets amb mesures excepcionals similars a les descrites anteriorment, com el tancament temporal de tots els centres escolars del país o el cessament de totes les activitats excepte les essencials, amb l'objectiu de contenir el Coronavirus. Així mateix, en data 23 de març del 2020 el Consell General ha aprovat per assentiment la llei de mesures excepcionals i urgents per la situació d'emergència sanitària causada per la pandèmia de SARS-CoV-2 i una llei qualificada dels estats d'alarma i d'emergència.

Aquesta situació està afectant de forma significativa l'economia global, degut a la interrupció o alentiment de l'activitat de la majoria de sectors i activitats no essencials per la gestió de la pandèmia en molts dels països, i a l'increment significatiu de la incertesa econòmica. Tant els bancs centrals com els governs d'arreu del món estan prenent mesures excepcionals per tal de mitigar l'impacte econòmic que l'emergència sanitària pugui provocar en l'economia.

Els governs mundials, estan combinant les decisions en l'àmbit sanitari amb les mesures en l'àmbit econòmic, en un degoteig constant de mesures. A nivell dels països de la Unió Europea, es va autoritzar als Estats a superar els límits de dèficit (3% PIB) i endeutament (60% PIB) previstos pel pacte d'estabilitat. Així mateix, es va autoritzar la concessió d'ajudes públiques directes o mitjançant avantatges fiscals a companyies fins a un import de 800.000 euros. Addicionalment, s'estan generalitzant mesures com la flexibilització de normes laborals i de cotitzacions socials, la moratòria en préstecs hipotecaris i pagament d'impostos, la concessió de liquiditat, avals, garanties i/o ajudes directes a empreses, autònoms i famílies vulnerables,... Als Estats Units, una mica més endarrerits en el procés d'emergència sanitària respecte a altres països, el president Trump va apel·lar a una legislació de 1950 que permet mobilitzar els recursos d'empreses privades, per exemple, per produir productes mèdics essencials. Així mateix, va suspendre les execucions hipotecàries fins a finals d'abril. En el moment de redactar el present document, el govern nord-americà estava negociant amb el Congrés un pla d'emergència per ajudar a empreses i particulars per import de 2 bilions de dòlars i que inclouria enviar ajudes directes en forma de xecs a ciutadans en situació vulnerable.

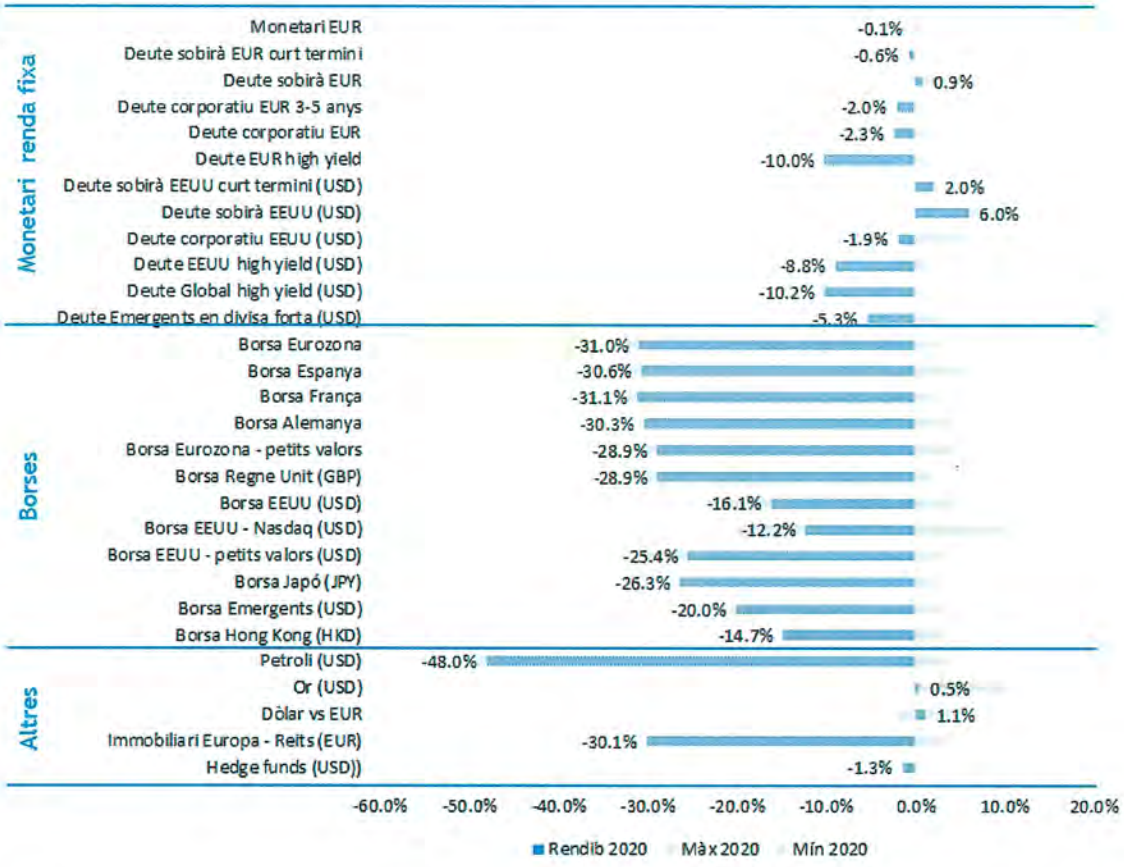
Els bancs centrals estan actuant de manera coordinada i responent a la situació amb mesures que no es veien des de la crisi financera de l'any 2008. Per exemple, la Reserva Federal nord-americana va acordar

- baixar en un 1% els tipus d'interès oficials fins al 0%.
- es va comprometre en realitzar compres de deute públic i titulitzacions hipotecàries per valor de 500 i 200 mil milions de dòlars respectivament.
- instaurar el Primary Dealer Credit Facility (PDCF), facilitat de crèdit a les 24 institucions financeres amb les que intermedia en els mercats financers, i ampliant la tipologia d'actius que poden deixar en garantia (paper comercial, deute corporatiu de rating grau d'inversió, accions, deute municipal, etc), per accedir al diner que necessitin sense límits.
- crear un nou programa de préstec als bancs, anomenat, Money Market Mutual Fund Liquidity Facility (MMLF), perquè adquireixin quantitats il·limitades de paper comercial, i permetent que aquests préstecs exempts de computar en els seus ratis de palanquejament i capital.
- crear un vehicle que comprarà directament titulitzacions de deutes financers de curt termini, sobretot promeses de pagament de clients a empreses (programa CPFF)
- proveir de dòlars a altres bancs centrals a través d'operacions swap, sense límits de quantitat per al BCE, Banc d'Anglaterra i bancs centrals suís i canadenc i amb certs límits amb altres.

Pel que fa al Banc Central Europeu, aquestes són les principals mesures adoptades:

- Addicionals TLRTOs (préstecs a llarg termini a entitats financeres condicionats a concedir crèdit a les empreses) i en millors condicions financeres.
- Noves compres d'actius (deute governamental i corporatiu) per valor de 120 mil milions d'euros fins a finals d'any
- L'establiment d'un nou programa de compra temporal d'emergència pandèmica (PEPP), un programa de compra d'actius d'obligacions empresarials i governamentals, per un import de 750 mil milions d'euros. Al nou programa també hi ha novetats importants: la seva extensió a compra de bons del govern grec i paper comercial no financer amb una qualitat de crèdit suficient, juntament amb una ampliació i flexibilitat de col·laterals a donar en garantia. El programa és molt flexible, permetent "fluctuacions en la distribució dels fluxos de compra al llarg del temps, entre les classes d'actius i entre les jurisdiccions i les compres no seran restringides pel límit d'emissió / emissió del 33% auto-imposat

Els mercats financers estan reflectint la situació d'incertesa amb un comportament virulent, que no s'observava des de la crisi financera de 2008, i amb pèrdues generalitzades en tota mena d'instruments financers:



(*) Hedge Funds: correspon a la rendibilitat de l'índex d HFRIFOF fins a 28/02/2020, ja que aquest índex es publica mensualment.

Gràfic 19: Rendibilitat de diferents tipus d'actiu fins a 20/03/2020
Font: Elaboració pròpia en base a dades de Bloomberg

Malgrat en el moment de redactar aquest document no és possible realitzar una estimació dels impactes futurs derivats d'aquesta crisi sobre el FRJ, a 27 de març de 2020 la rendibilitat de la cartera d'instruments financers del FRJ (excloent els actius immobiliaris) era de -8,13% i la rendibilitat del seu índex de referència era de -8,06%. Es tracta d'un resultat latent i que no es realitzarà mentre el FRJ no hagi de vendre els diferents instruments financers per fer front a reemborsaments. Així mateix, la distribució d'actius aproximada de la cartera d'actius financers del FRJ (excloent els immobles) a 27 de març del 2020 era la següent:

	31/12/2019 %	27/03/2020 (*) %
Monetari	12,2%	12,4%
Renda fixa	52,5%	55,1%
Renda variable	28,5%	25,4%
Altres Actius	6,8%	7,1%
Total	**100,0%**	**100,0%**

(*) Dades aproximades

6. LA CARTERA D'INVERSIONS A 31/12/2019

La cartera d'inversions del Fons de reserva de jubilació (FRJ) a 31/12/2019 ascendeix a 1.391,7 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 directes (bons, accions,...) que cotitzen en mercats reglamentats, així com per organismes d'inversió col·lectiva. A 31 de desembre del 2019 un 39,8% de la cartera està invertida a través de fons d'inversió i/o ETFs amb valor liquidatiu diari i reemborsaments diaris.

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

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

Durant el 2019 el FRJ ha comptabilitzat 41,05 milions d'euros de transferències de la CASS corresponents als excedents de la branca jubilació. D'aquests, 40,60 milions d'euros han estat rebuts al 2019, mentre que 0,45 milions d'euros es liquidaran al 2020. Així mateix, al 2019 la cartera d'inversions ha experimentat un guany per l'increment del valor de mercat dels seus actius.

Tal com mostra la taula següent, al 2019 la cartera d'inversions ha augmentat en 148,7 milions d'euros. Aquesta variació inclou, d'una banda, els 40,6 milions d'euros d'excedents de la branca jubilació transferits per la CASS al FRJ i, d'altra banda, l'increment de valor de la cartera d'inversions. Una part rellevant d'aquest increment és latent i s'explica per la valoració de mercat a 31 de desembre del 2019.

6.1. Distribució de la cartera d'inversions

	Import Eur (*) 31/12/2019	%	Import Eur (*) 31/12/2018	%	Variació	%
Valoració a preu mercat	**1.374,49**	98,8%	**1.225,4**	98,6%	**149,1**	0,2%
Monetari	167,8	12,1%	103,9	8,4%	64,0	3,7%
Renda fixa	721,0	51,8%	698,0	56,2%	23,0	-4,3%
Renda variable	391,7	28,1%	367,1	29,5%	24,6	-1,4%
Altres actius	93,9	6,7%	56,4	4,5%	37,5	2,2%
Valoració valor net comptable	**17,2**	1,2%	**17,6**	1,4%	**-0,4**	-0,2%
Béns immobles	17,1	1,2%	17,6	1,4%	-0,4	-0,2%
Altres béns tangibles	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Capital risc	0,1	0,0%	0,1	0,0%	0,0	0,0%
Total cartera inversions	**1.391,7**	100,0%	**1.243,0**	100,0%	**148,7**	0,0%

(*) Dades en milions d'euros

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

Respecte a l'any 2018, el pes en renda variable ha passat de 29,5% a 28,1%, en favor dels actius monetaris i els Altres actius. El pes en renda fixa s'ha reduït i ha passat del 56,2% al 51,8%.

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. Pels fons d'inversió i ETFs es considera la divisa en què estigui denominat; per tant, no es té en compte la distribució per divisa de la cartera de cada fons o ETF.

La distribució per divises de la cartera d'inversions ha variat lleugerament. El pes en euros ha disminuït, passant del 91,4% al 89,9%, en favor d'un lleuger augment del pes en dòlars nord-americans (8,8% a final del 2019).

	Import Eur (*) 31/12/2019	%	Import Eur (*) 31/12/2018	%	Variació	%
EUR	1.251,2	89,9%	1.136,5	91,4%	114,8	-1,5%
USD+CAD	122,9	8,8%	98,8	7,9%	24,1	0,9%
GBP	3,7	0,3%	2,3	0,2%	1,4	0,1%
CHF	3,9	0,3%	1,6	0,1%	2,4	0,2%
Altres divises	9,9	0,7%	3,9	0,3%	6,0	0,4%
Total cartera inversions	**1.391,7**	100,0%	**1.243,0**	100,0%	**148,7**	0,0%

(*) Dades en milions d'euros

Taula 3 Distribució per divises, en milions d'euros i en percentatge

6.2. Actius monetaris

Els actius monetaris ascendeixen a 167,8 milions d'euros i suposen el 12,1% de les inversions del FRJ. Es tracta d'instruments financers a curt termini com dipòsits a termini, comptes corrents, papers comercials, fons monetaris,...

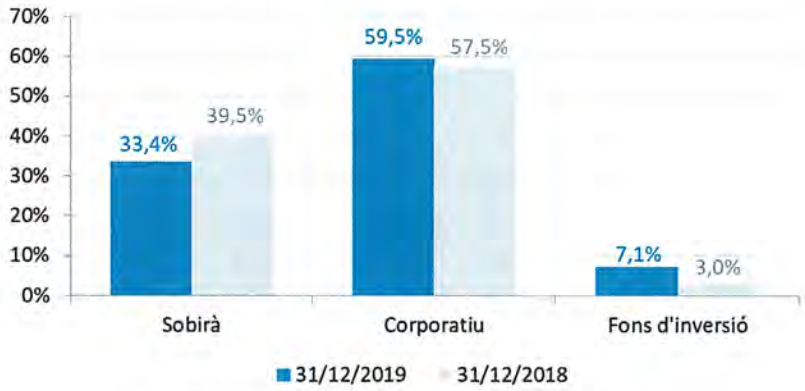
País	Sobirà	Corporatiu	Fons monetaris	% Patrim
Varis		0,9%	7,4%	8,3%
Andorra	0,4%	2,8%		3,2%
EE.UU.	0,3%			0,3%
França		0,2%		0,2%
Espanya		0,1%		0,1%
	0,6%	**4,0%**	**7,4%**	**12,1%**

Taula 4 Distribució dels actius monetaris, per país i tipus d'emissor (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)

La major part està invertida mitjançant fons monetaris, mentre que la resta d'actius monetaris tenen un pes menor. Entre aquests, el FRJ té una posició del 0,4% en deute públic del Principat d'Andorra (4,9 milions d'euros). Així mateix, té un 3,0% en comptes corrents o dipòsits repartit entre les vuit entitats dipositàries, dels quals 2,8% correspon a entitats dipositàries d'Andorra i 0,2% de França. La categoria "Varis" inclou aquells instruments financers invertits mitjançant emissors de diversos països, com els fons monetaris.

6.3. Renda fixa

La renda fixa representa el 51,8% de la cartera d'inversions del Fons de reserva de jubilació i ascendeix a 721,0 milions d'euros. Està formada principalment per bons i obligacions, tant d'emissors sobirans com corporatius.

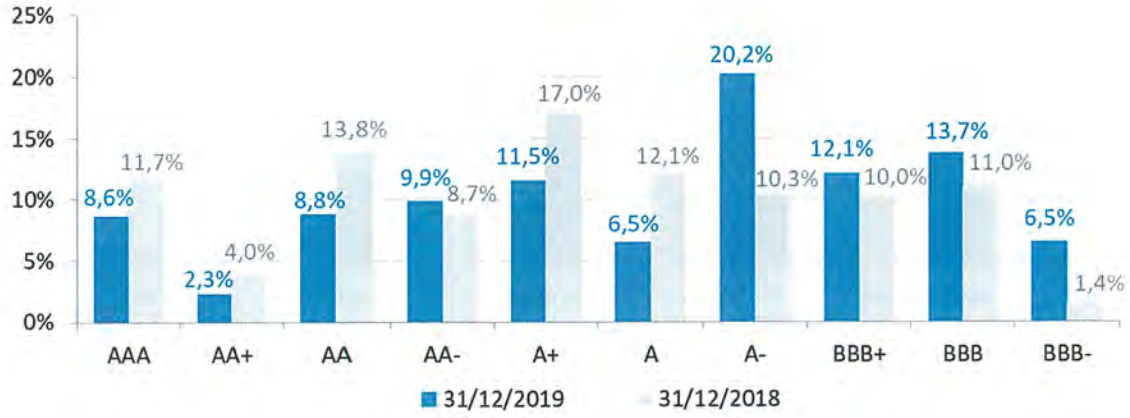


Gràfic 20: Distribució de la renda fixa per tipus d'emissors (en % de la renda fixa)

La política d'inversió en vigor permet les inversions en renda fixa fins a un ràting mínim de BBB-, i que tècnicament es coneix per *investment grade* o grau d'inversió. També preveu altres restriccions, les quals comporten un predomini de bons amb una qualitat creditícia elevada i una diversificació important de la cartera. Això contribueix a limitar els riscos però alhora, i donat l'actual context de tipus d'interès baixos o negatius, explica que la rendibilitat mitjana a venciment de les emissions en cartera (TIR mitjana) a 31 de desembre del 2019 sigui del 0,01%.

	Emissions de renda fixa	Renda fixa, monetari i derivats
Venciment mig	3,4	2,8
Duració	3,0	2,2
TIR mitjana	0,01	0,1
Cupó mig	1,4	1,1
Ràting mig	A	

Taula 5: Característiques de les emissions de renda fixa i de la renda fixa més els actius de mercat monetari i els derivats



Gràfic 21: Distribució de la renda fixa per ràtings
(en % de la renda fixa)

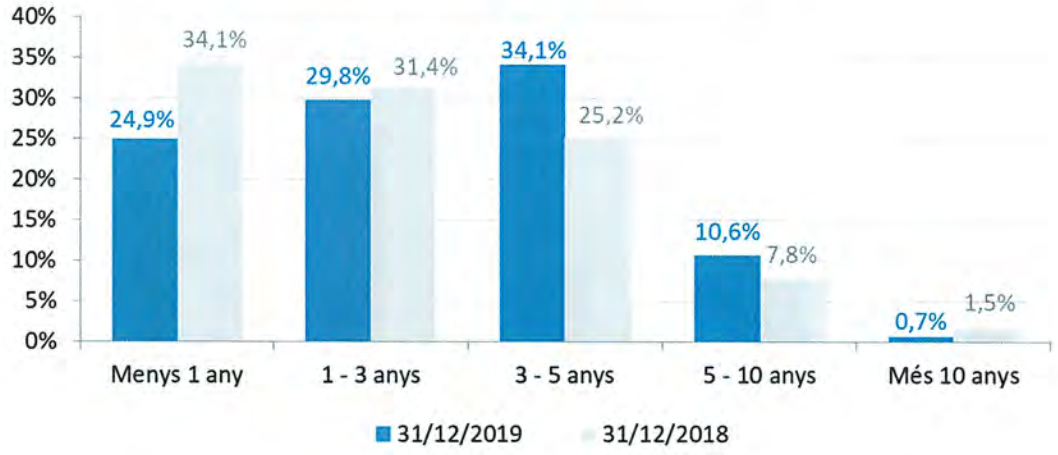
Emissor sobirà	Ràting	% Patrim
Itàlia	BBB	3,19%
França	AA	2,79%
Espanya	A-	2,76%
Supranacional	AA+	1,31%
Alemanya	AAA	1,07%
Bèlgica	AA	0,83%
EE.UU.	AAA	0,79%
Portugal	BBB	0,67%
Irlanda	AA-	0,52%
Àustria	AA+	0,35%

Taula 6: Principals 10 emissors sobirans
(en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)

Emissor corporatiu	Ràting	% Patrim
RCI Banque	A+	0,71%
Rabobank	A+	0,55%
Glencore	BBB+	0,54%
Unicredit	BBB+	0,52%
Banco Santander	A	0,49%
Intesa Sanpaolo	BBB	0,48%
Volkswagen	A+	0,48%
Equinor	AA-	0,44%
Natl. Australia Bank	A-	0,44%
Microsoft	AAA	0,42%

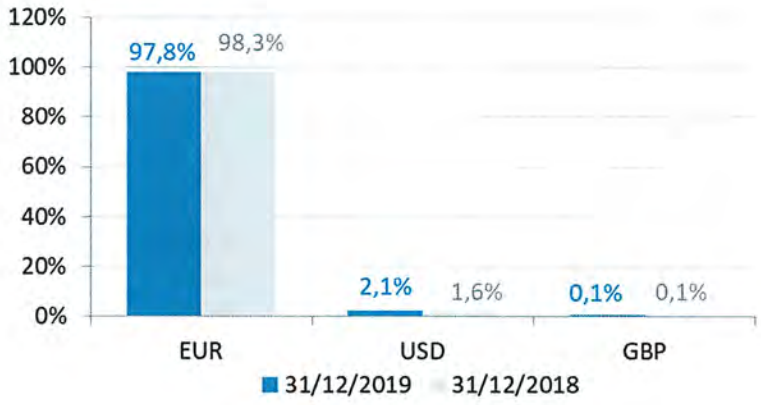
Taula 7: Principals 10 emissors corporatius
(en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)

Predominen els bons amb una duració igual o inferior a 3 anys. Els gestors utilitzen derivats per gestionar la sensibilitat de la cartera a les variacions dels tipus d'interès.



Gràfic 22: 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.



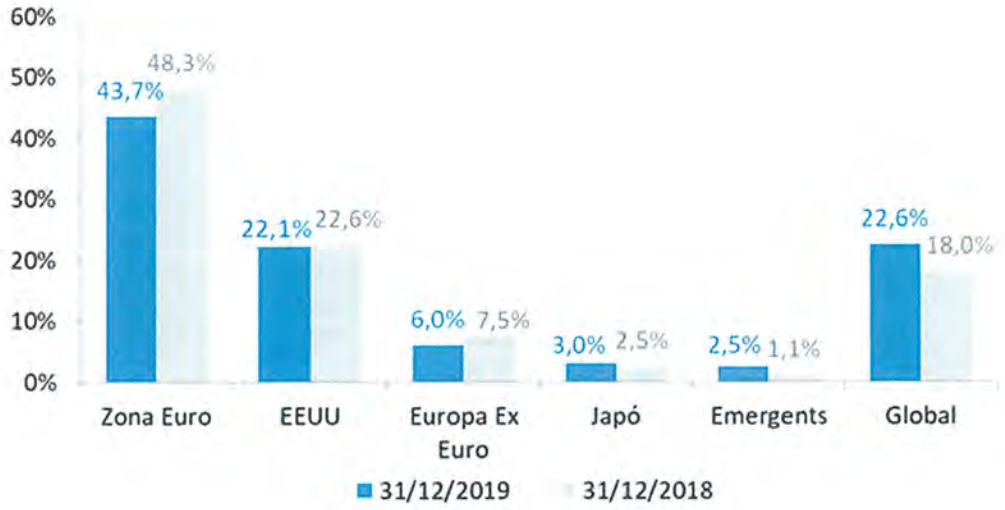
Gràfic 23: Distribució de la renda fixa per divises
(en % de la renda fixa)

6.4. Renda variable

A 31 de desembre de 2019, la renda variable representa el 28,1% de la cartera d'inversions del Fons de reserva de jubilació i ascendeix a 391,7 milions d'euros.

Està formada per accions cotitzades en mercats reglamentats. 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 per cada mandat.

A nivell geogràfic, s'inverteix en els mercats borsaris mundials, amb predomini dels mercats europeus.



Gràfic 24: Distribució geogràfica de la renda variable (en % de la renda variable)

La diversificació és elevada, tal com reflecteixen les taules amb les 20 principals posicions en accions i organismes d'inversió col·lectiva, així com el fet que el total de posicions sigui de 341 línies.

Companyia	País	Sector	% FRJ
APPLE INC	EE.UU.	Tecnologia	0,25%
SANOFI	França	Salut	0,24%
DANONE	França	Consum no cíclic	0,21%
AXA SA	França	Finances	0,21%
ALLIANZ SE-REG	Alemanya	Finances	0,19%
AIRBUS SE	França	Industrials	0,18%
MICROSOFT CORP	EE.UU.	Tecnologia	0,18%
BNP PARIBAS	França	Finances	0,17%
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VU	França	Consum cíclic	0,16%
BANCO SANTANDER SA	Espanya	Finances	0,15%
ENEL SPA	Itàlia	Serveis públics	0,15%
INDITEX	Espanya	Consum cíclic	0,15%
TOTAL SA	França	Energia	0,14%
JPMORGAN CHASE & CO	EE.UU.	Finances	0,14%
VIVENDI	França	Comunicacions	0,14%
SIEMENS AG-REG	Alemanya	Industrials	0,13%
SCHNEIDER ELECTRIC SE	França	Industrials	0,13%
IBERDROLA SA	Espanya	Serveis públics	0,13%
ASML HOLDING NV	Països Baixos	Tecnologia	0,12%
MERCK & CO. INC.	EE.UU.	Salut	0,12%

Taula 8: 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	Sector	% FRJ
ISHARES CORE MSCI WORLD	Global	Fons d'inversió	1,40%
FUNDSMITH EQUITY FD SICAV-IA	Global	Fons d'inversió	1,15%
MFS MER-GLOBAL EQUITY-I1 EUR	Global	Fons d'inversió	0,92%
LINDSELL TRAIN GLOBAL EQTY	Global	Fons d'inversió	0,71%
SEILERN WORLD GROWTH-USDUI	Global	Fons d'inversió	0,71%
AB SCV I-EURO EQ PTF-IE	Eurozona	Fons d'inversió	0,63%
ODDO BHF AVENIR EUROPE-CIEUR	Europa	Fons d'inversió	0,56%
MSIF GLOBAL OPPORTUNITY-ZH	Global	Fons d'inversió	0,56%
JAN HND HRZN EUROLAND-I2EUR	Europa ex UK	Fons d'inversió	0,50%
EUROPE MINVOL-I/A EUR	Europa	Fons d'inversió	0,44%
AMUNDI MSCI EMU UCITS DR ETF	Eurozona	Fons d'inversió	0,40%
MIMOSA CAP-AZVALOR INTL-I	Europa	Fons d'inversió	0,35%
GUARDCAP GLOBAL EQUITY-I USD	Global	Fons d'inversió	0,35%
MONETA MULTI CAPS	França	Fons d'inversió	0,35%
GUARDCAP GLOBAL EQUITY-I EUR	Global	Fons d'inversió	0,35%
ODDO BHF GENERATION-CI EUR	Europa	Fons d'inversió	0,35%
ELEVA EUROPEAN SEL-I EUR A	Europa	Fons d'inversió	0,35%
BG LONG TERM VALUE-I	Europa	Fons d'inversió	0,34%
MONTPENSIER QUADRATOR	Eurozona	Fons d'inversió	0,32%
ISHARES EDGE MSCI MIN VOL GL	Global	Fons d'inversió	0,32%

Taula 9: Principals 20 posicions en fons d'inversió i ETF's (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)

6.5. Altres actius

L'Estratègia d'inversió en vigor preveu la possibilitat d'invertir fins a un 15% del patrimoni en tipologies d'actius diferents a les descrites anteriorment i que poden tenir una liquiditat menor. Les funcions que li atorga l'Estratègia d'inversió a aquesta part de la cartera dins el conjunt de la cartera d'inversions del FRJ és diversificar, aportar descorrelació respecte els actius financers tradicionals i proporcionar a la cartera noves fonts de rendibilitat.

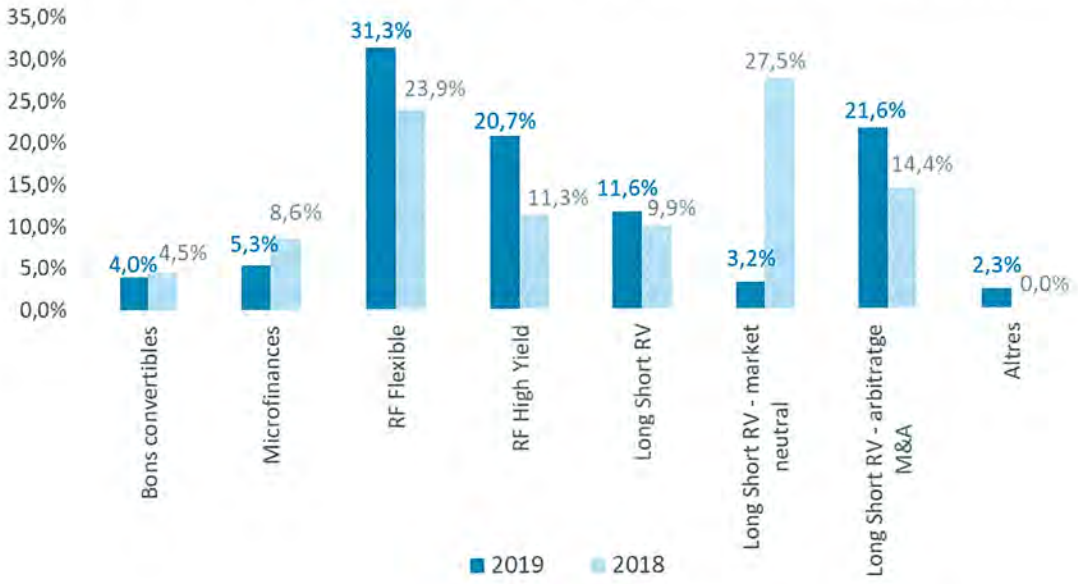
El FRJ diferencia els Altres actius en dues categories:

- Altres actius a preu de mercat: són inversions que es duen a terme principalment a través d'organismes d'inversió col.lectiva (OIC). Es considera com a preu de mercat el valor liquidatiu publicat per l'entitat gestora de l'OIC regularment.
- Altres actius a valor net comptable: inclou els immobles propietat del FRJ i les accions no cotitzades.

6.5.1. Altres actius a preu de mercat

Són inversions que no poden ser considerades dins les tipologies d'actius tradicionals (monetari, renda fixa i renda variable) i que es duen a terme tant des de les carteres en què es delega la gestió com directament. En ambdós casos, la compra d'aquesta categoria d'Altres actius està supeditada a l'aprovació per part de la Comissió Gestora de les propostes presentades pels gestors. Així mateix, els productes proposats han de ser comprensibles i han d'estar sotmesos a una regulació reconeguda.

A 31 de desembre de 2019 aquesta tipologia d'actius suposa el 6,7% de la cartera d'inversions del FRJ i ascendeix a 93,9 milions d'euros. La cartera està formada íntegrament per fons d'inversió i a continuació es presenten desglossats segons la seva estratègia d'inversió:



Gràfic 25: Distribució per estratègies dels Altres actius a preu de mercat (en % sobre aquesta tipologia d'actiu)

Les 10 principals posicions en aquesta tipologia d'actiu a 31 de desembre de 2019 són les següents:

Nom del títol	Estratègia	Import Eur	% FRJ
ULT S/T BOND PLUS-SI C EUR	RF HY	8.004.447	0,58%
BSF-FIX INC STR-D2 EUR	RF Flexible	5.955.796	0,43%
NORDEA 1-FLEXIBLE FI-BI EUR	RF Flexible	5.185.350	0,37%
HELIUM-HELIUM FUND-I CAP	Long Short RV - arbitratge M&A	5.040.906	0,36%
CANDRIAM RISK ARBITRAGE-I	Long Short RV - arbitratge M&A	5.021.595	0,36%
MONTLAKE-MYG EVENT DRIV-IEUR	Long Short RV - arbitratge M&A	4.994.014	0,36%
BLUEORCHARD MICROFIN-NEUH.	Microfinances	4.963.023	0,36%
G FUND-ALPHA FIXED INCOME-IC	RF Flexible	4.740.341	0,34%
ALLIANZ CREDIT OPPOR-IT13EUR	RF Flexible	4.684.311	0,34%
GAMCO-MERGER ARBITRAGE-I	Long Short RV - arbitratge M&A	4.006.685	0,29%

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

6.5.2. Altres actius a valor net comptable

La cartera d'Altres actius a valor net comptable està formada per inversions que no poden ser considerades dins les tipologies d'actius tradicionals (monetari, renda fixa ni renda variable) i que, a més, són poc líquids. Degut a la seva naturalesa d'actius no cotitzats ni negociats en mercats reglamentats, la valoració d'aquestes inversions es realitza segons el criteri de valor net comptable.

	31/12/2019		31/12/2018			
	Import Eur	%	Import Eur	%	Variació	%
Béns immobles	17.118.577,44	1,2%	17.553.599,35	1,4%	-435.021,91	-0,2%
Capital risc	79.050,00	0,0%	79.050,00	0,0%	0,00	0,0%
Altres actius a VNC	**17.197.627,44**	**1,2%**	**17.632.649,35**	**1,4%**	**-435.021,91**	**-0,2%**

Taula 11: Distribució dels Altres actius a valor net comptable

A 31 de desembre de 2019 suposa l'1,2% de la cartera d'inversions del FRJ i està formada principalment per terrenys i immobles situats a Andorra la Vella. Aquests actius es van activar al balanç del FRJ a 1 de gener de 2016 amb la mateixa valoració que constava al balanç de la CASS a 31 de desembre de 2015, i que contenien algunes provisions per depreciació d'actius. Els edificis s'amortitzen segons els principis de comptabilitat generalment acceptats a Andorra.

A 31 de desembre de 2019 l'únic actiu de capital risc en cartera són les accions de la societat SEMTEE, S.A., així com unes participacions poc significatives en societats estrangeres no cotitzades, que provenien d'inversions dutes a terme als anys 90, les quals actualment estan valorades a 0€ ja que es tracta de societats que ja no tenen activitat i de les quals no es disposa d'informació actualitzada.

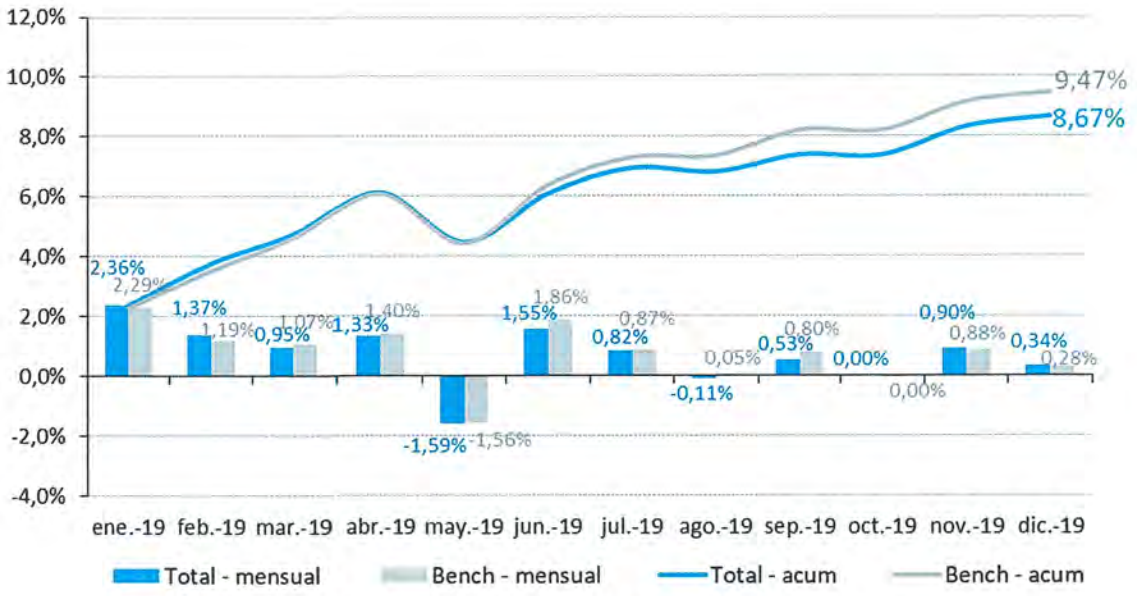
7. RESULTATS DE LA CARTERA D'INVERSIONS

7.1. Rendibilitat 2019 dels actius financers

Al 2019 la cartera d'actius financers del Fons de reserva de jubilació ha obtingut una rendibilitat del 8,67%. Aquesta dada és la rendibilitat neta de despeses bancàries i comissions de gestió dels actius financers a preu de mercat i no té en compte els actius valorats a valor net comptable. Tots els tipus d'actiu de la cartera han aportat una rendibilitat positiva, per bé que la major part de la rendibilitat del 2019 l'ha aportat la renda variable.

Els mandats compten cadascun amb un índex de referència o benchmark representatiu del comportament dels diferents actius invertibles i que permet remunerar als gestors amb una comissió variable en cas que el superin. Tanmateix, no es demana als gestors que es posicionin com el benchmark, sinó en funció de les seves perspectives a nivell macroeconòmic i pels diferents tipus d'actiu. Així mateix, l'estratègia d'inversió determina un benchmark a nivell agregat de la cartera d'inversions del FRJ. La rendibilitat de l'índex de referència al 2019 ha estat del 9,47%. El diferencial entre la rendibilitat de la cartera d'actius financers del FRJ i el benchmark ha estat de -0,80%.

Com mostra el gràfic següent, durant la primera meitat d'any la rendibilitat de la cartera del FRJ es manté propera a la de l'índex. És en el tercer trimestre de l'any, coincidint amb un progressiu posicionament més defensiu de la cartera, que s'amplia el diferencial respecte al benchmark. El tipus d'actiu que més ha contribuït a aquest diferencial és la renda variable, seguit de la renda fixa.

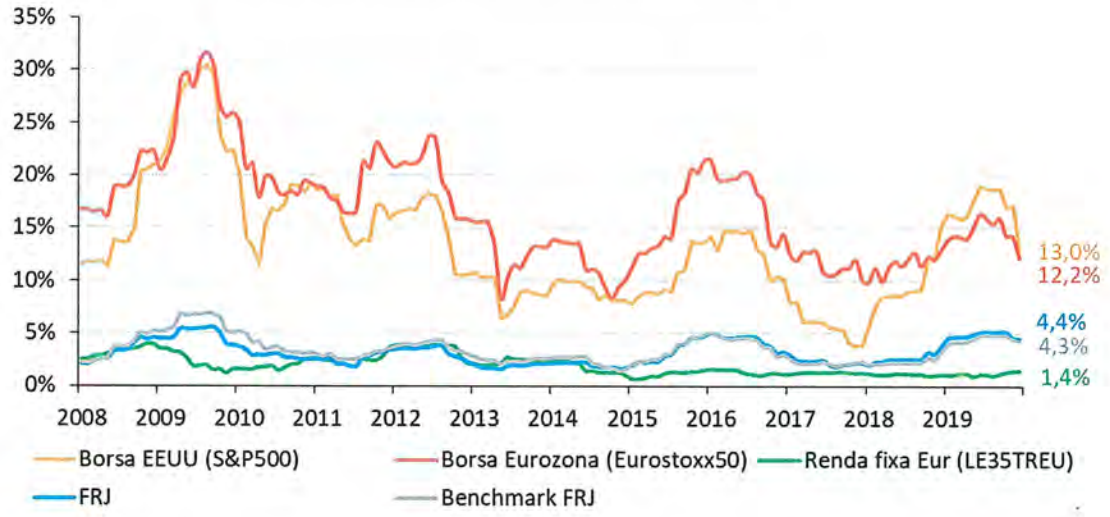


Gràfic 26: Evolució de la rendibilitat dels actius financers del FRJ i del benchmark

7.2. Volatilitat dels actius financers

La volatilitat a 12 mesos dels actius financers del FRJ s'ha situat a 4,4% a 31/12/2019 i la del benchmark ha estat de 4,3%. El gràfic següent mostra que històricament la volatilitat de la cartera s'ha alineat amb la del benchmark.

El gràfic també permet evidenciar que la volatilitat de la cartera del FRJ (4,4%) és clarament inferior a la volatilitat de les borses internacionals (13,0% i 12,2%).



Gràfic 27: Evolució de la volatilitat a 12 mesos del FRJ, del benchmark del FRJ, de la renda fixa en euros i de les borses de l'Eurozona i dels EE.UU.
(Font: elaboració pròpia en base a dades de Bloomberg)

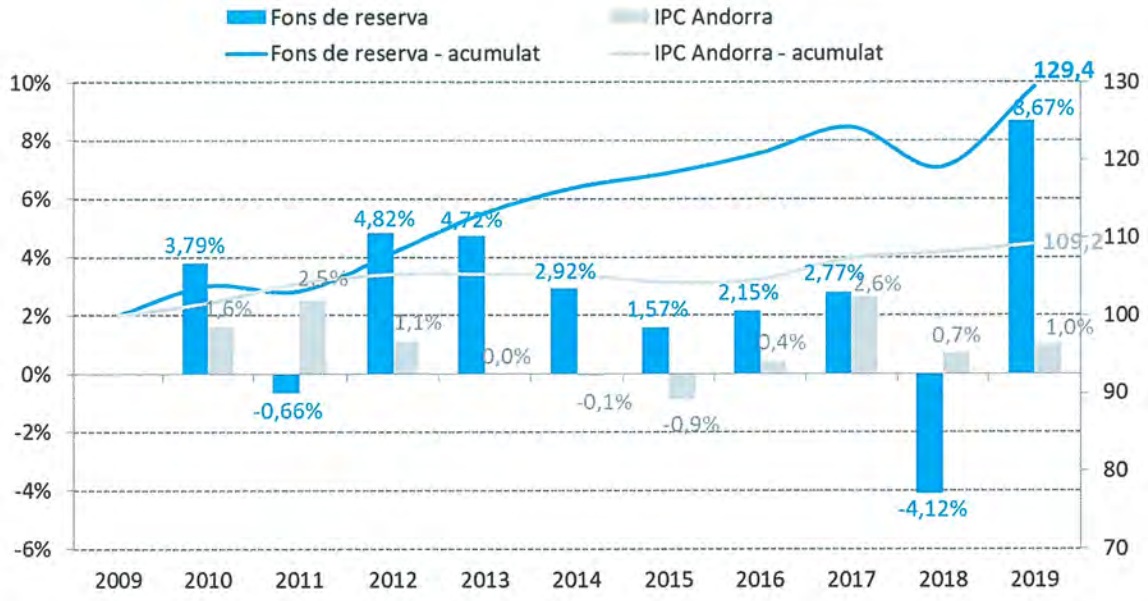
7.3. Rendibilitats històriques dels actius financers

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

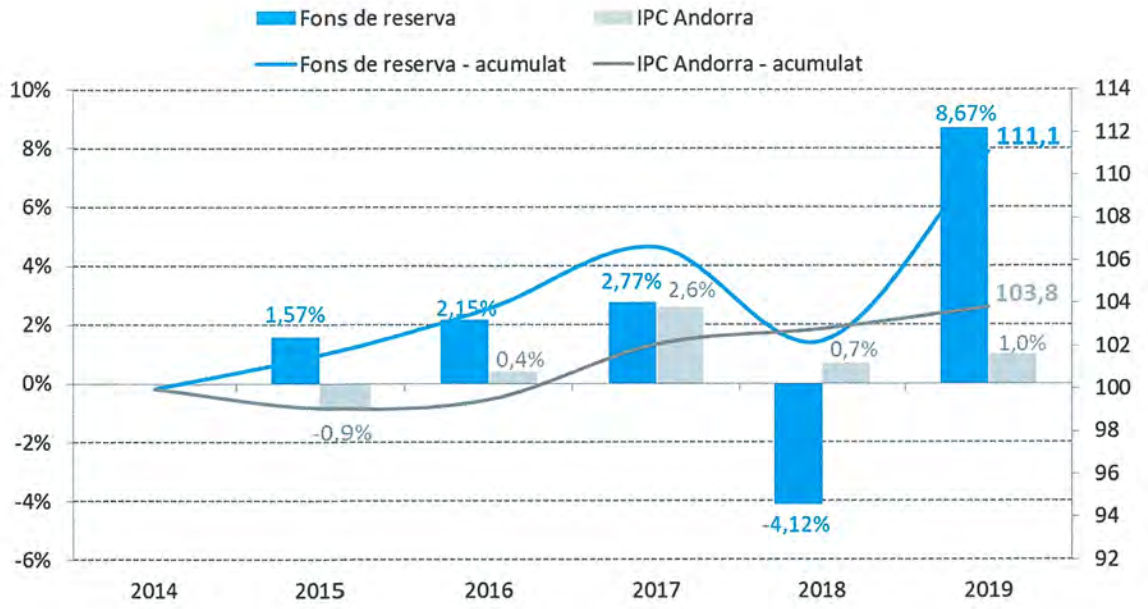
	Últims 10 anys	Últims 5 anys
Rendibilitat anualitzada FRJ	2,61%	2,13%
IPC Andorra	0,88%	0,75%
Diferencial vs IPC	**1,73%**	**1,37%**

Taula 28: Rendibilitat anualitzada del FRJ respecte la inflació

Els dos gràfics següents mostren com en el passat la política d'inversió del FRJ ha permès recuperar ràpidament les rendibilitats negatives dels anys 2008 (any de la fallida del banc d'inversió Lehman Brothers) i 2011 (crisi de l'Eurozona). Això s'ha produït també al 2019, any en què s'ha recuperat àmpliament la caiguda de l'any 2018.



Gràfic 29: Rendibilitat anual i acumulada del FRJ respecte la inflació, últims 10 anys



Gràfic 30: Rendibilitat anual i acumulada del FRJ respecte la inflació, últims 5 anys

7.4. Resultat de la gestió dels immobles

Els immobles propietat del FRJ són sis edificis i un terreny, tots ells situats a Andorra la Vella, al Principat d'Andorra.

Al 2019 els immobles del FRJ han registrat uns ingressos de 2,38 milions d'euros i unes despeses de 1,04 milions d'euros, incloent 0,44 milions d'euros de dotacions per amortitzacions. Així, el resultat de l'exercici ha estat d'1,34 milions d'euros.

8. DESPESES

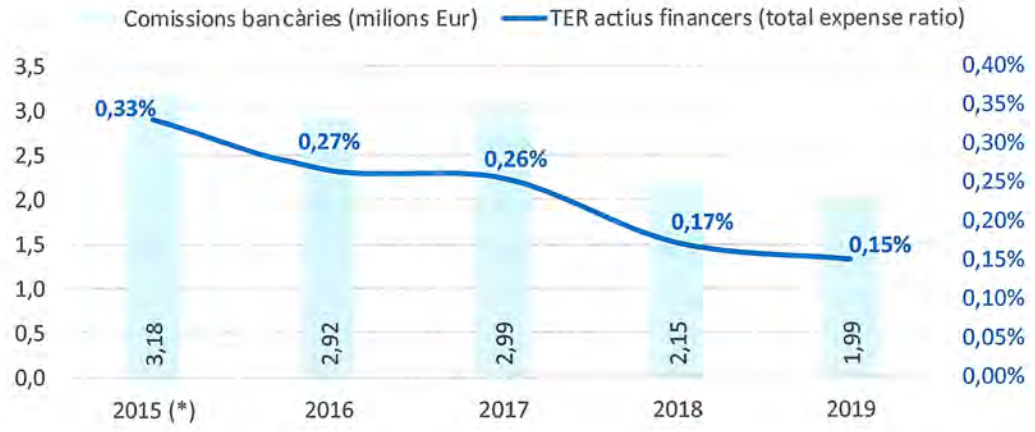
L'activitat del FRJ és gestionar un patrimoni, format principalment per instruments financers i també per immobles (suposen un 1,2% de la cartera d'inversions del FRJ). Atesa la petita estructura de personal del FRJ, una part significativa de la gestió dels actius financers es delega a entitats financeres, els gestors externs. Així mateix, existeix un conveni de col.laboració amb la CASS pel qual la CASS presta al FRJ certs serveis com administració, comptabilitat, informàtica, així com la gestió dels immobles.

Amb aquesta forma organitzativa, les despeses del FRJ s'han reduït des de la seva creació al 2015 (veure apartat 8.2). Això s'ha aconseguit malgrat els actius sota gestió han augmentat en 300 milions d'euros aproximadament entre 2015 i 2019.

8.1. TER (Total Expense Ratio) dels actius financers

Al 2019 el TER (Total Expense Ratio) de la cartera d'actius financers ha estat del 0,15%. Aquesta dada s'ha calculat sumant l'import corresponent a les comissions de gestió, custòdia i transacció i dividint-lo respecte el patrimoni mig en actius financers de l'exercici.

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 2019 la despesa en comissions bancàries satisfetes a les entitats gestores i a les entitats dipositàries s'han reduït en més d'un milió d'euros. Això és conseqüència d'una negociació mantinguda amb les entitats financers amb l'objectiu de situar al FRJ en un nivell de costos bancaris competitiu en el marc internacional per a institucions similars. Així mateix, també hi ha contribuït l'increment de la cartera que es gestiona internament i que no comporta comissions de gestió directes.



(*) 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 31: *Evolució del TER dels actius financers*

A futur es seguirà vetllant per contenir els costos bancaris, però 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.

8.2. TER (Total Expense Ratio) total del FRJ

Al 2019 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.

Per tant, a més de les comissions bancàries, inclou la resta de costos: despeses de personal, serveis exteriors (auditories, estudis tècnics, assessors, 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. Tal com mostra el gràfic següent, entre els anys 2016 i 2019 la despesa total executada s'ha reduït en 730.000 euros aproximadament.



(*) Al 2015 es crea el FRJ, però encara no tenia pressupost i estats financers propis. Per aquest motiu no és possible identificar de manera precisa les despeses totals del FRJ.

Gràfic 32: Evolució del TER total del FRJ

Amb una part de l'estalvi en costos bancaris s'han reforçat les capacitats internes i s'han finançat el manteniment dels immobles el qual, a causa del seu envelliment progressiu, tendirà a augmentar.

II) MEMÒRIA DELS ESTATS FINANCERS

1. Informe de l'auditor

KPMG

Fons de Reserva de Jubilació

Estats financers

31 de desembre del 2019

(Juntament amb l'Informe de l'Auditor Independent)

KPMG, SLU
Edifici Centre de Negoci
C/ Manuel Cerqueda i Escaler, 6
AD700 Escaldes-Engordany
Principat d'Andorra

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 del 2019, l'estat de rendiment financer, l'estat de canvis en els actius nets/patrimoni, l'estat de fluxos d'efectiu i l'estat de comparació dels imports pressupostats i realitzats corresponents a l'exercici finalitzat en aquesta data, així com les notes explicatives dels estats financers que inclouen un resum de les polítiques comptables significatives.

Segons 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 del 2019, així com dels seus resultats i fluxos d'efectiu corresponents a l'exercici finalitzat en aquesta data, de conformitat amb el Pla Marc per al sector públic estatal del Principat d'Andorra 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 del Fons 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.

KPMG S.L.U. societat Andorrana de responsabilitat limitada i membre de la xarxa KPMG de firmes independents afiliades a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), societat suïssa.

Inscrita al Registre de Societats del M.I. Govern amb el número 8045, Llibre S-61, folis 145 a 152. N.R.T. L-703201-Z

KPMG

Altra informació

Els membres de la Comissió Gestora són responsables de l'altra informació. L'altra informació inclou l'informe de gestió adjunt de l'exercici 2019 que conté les explicacions que els membres de la Comissió Gestora del Fons consideren oportunes sobre la situació del Fons, l'evolució dels seus negocis i sobre altres assumptes, 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 d'assegurament al respecte.

En relació amb la nostra auditoria dels estats financers, la nostra responsabilitat és llegir l'altra informació i, en aquest sentit, considerar si l'altra informació és materialment inconsistent amb els estats financers o amb el nostre coneixement obtingut durant l'auditoria, o contingui una incorrecció material. Si, basat en el treball que hem realitzat, concloem que existeix una incorrecció material d'aquesta altra informació, tenim la obligació de reportar aquest fet. No tenim cap assumpte a mencionar respecte a l'altra informació.

Responsabilitats dels membres de la Comissió Gestora en relació amb els estats financers

Els membres de la Comissió Gestora són responsables de la formulació dels estats financers adjunts de forma que expressin la imatge fidel de conformitat amb el Pla Marc per al sector públic estatal del Principat d'Andorra que es descriu en la nota 2a) i del control intern que els membres de la Comissió Gestora considerin necessari per permetre la formulació dels estats financers lliures d'incorrecció material, a causa de frau o error.

En la formulació dels estats financers, els membres de la Comissió Gestora són responsables 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 els membres de la Comissió Gestora tenen intenció de liquidar el Fons o de cessar les seves operacions, o si no existeix cap 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, a causa de 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 poden tenir lloc per frau o error i es consideren materials si, individualment o de forma agregada, es pot preveure raonablement que influeixen en les decisions econòmiques que els usuaris prenen basant-se en els estats financers.

KPMG

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, a causa de 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 a causa de frau és més elevat que en el cas d'una incorrecció material a causa d'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 amb la finalitat 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 que s'apliquen són adequades i la raonabilitat de les estimacions comptables i la corresponent informació revelada pels membres de la Comissió Gestora.
- Concloem sobre si és adequada la utilització, per part dels membres 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. No obstant això, fets o condicions futurs poden ser 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 els fets subjacents de manera que aconsegueixen expressar la imatge fidel.

Comuniquem amb els responsables del govern 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.

KPMG, SLU

Alexandre Haase
9 d'abril del 2020

2. Estat de situació financera a 31 de desembre del 2019 i 2018 (expressat en euros)

	ACTIU	Exercici 31/12/2019	Exercici 31/12/2018
	ACTIUS CORRENTS		
	Efectiu i equivalents a l'efectiu	***703.747,25***	***416.496,08***
Nota 13	Efectiu i equivalents a l'efectiu	703.747,25	416.496,08
	Altres actius líquids equivalents	0,00	0,00
Nota 17	***Actius financers***	***1.374.564.377,85***	***1.225.473.463,98***
Nota 14	***Comptes a cobrar provinents de transaccions amb contraprestació***	***211.763,90***	***157.364,59***
	Comptes per cobrar amb deutors	***211.763,90***	***157.364,59***
	Deutors Pressupostaris	211.763,90	157.364,59
	Deutors no Pressupostaris	0,00	0,00
Nota 15	***Comptes per cobrar provinents de transaccions sense contraprestació***	***643.985,50***	***238.224,10***
	Comptes per cobrar amb deutors	***643.985,50***	***238.224,10***
	Deutors Pressupostaris	446.292,00	0,00
	Deutors no Pressupostaris	197.693,50	238.224,10
	Inventaris	***41.155,00***	***131.529,15***
Nota 16	Inventaris en altres aprovisionaments	41.155,00	131.529,15
	Pagaments anticipats	***6.534,04***	***5.285,61***
	Altres actius corrents	6.534,04	5.285,61
	Total actiu corrent	***1.376.171.563,54***	***1.226.422.363,51***
	ACTIUS NO CORRENTS		
Nota 19	***Propietats d'inversió***	***17.118.577,44***	***17.553.599,35***
	Terrenys i bens naturals	12.839.507,20	12.839.507,20
	Construccions	19.393.346,44	19.393.346,44
	Maquinària i utillatge	87.126,39	85.407,91
	Instal·lacions Tècniques i altres instal·lacions	2.923.763,22	2.921.482,31
	Mobiliari	8.133,34	8.133,34
	Amortització Acumulada de l'immobilitzat	(18.133.299,15)	(17.694.277,85)
	Propietats, planta i equipament	***0,00***	***0,00***
Nota 18	Altre propietat, planta i equipament	0,00	0,00
	Total actiu no corrent	***17.118.577,44***	***17.553.599,35***
	TOTAL ACTIU	***1.393.290.140,98***	***1.243.975.962,86***

	PASSIU	Exercici 31/12/2019	Exercici 31/12/2018
	PASSIUS CORRENTS		
Nota 20	***Comptes a pagar***	***71.682,86***	***312.442,56***
	Creditors Pressupostaris	***55.887,79***	***286.724,98***
	Creditors per obligacions reconegudes. Press. De desp. Corrent	55.887,79	286.724,98
	Creditors no Pressupostaris	***15.795,07***	***25.717,58***
	Creditors per impostos	14.429,31	13.392,64
	Altres creditors no pressupostaris	1.365,76	12.324,94
	Passius financers a curt termini	***1.619,75***	***1.619,75***
Nota 21	Fiances rebudes a c.t.	1.619,75	1.619,75
	Total passiu corrent	***73.302,61***	***314.062,31***
	PASSIUS NO CORRENTS		
	Passius financers a llarg termini	***174.400,72***	***173.187,52***
Nota 21	Fiances rebudes a ll.t.	174.400,72	173.187,52
	Total passiu no corrent	***174.400,72***	***173.187,52***
	Total passiu	***247.703,33***	***487.249,83***
	ACTIUS NETS/PATRIMONI		
Nota 22	***Fons Propis***		
	Reserves	***1.243.488.712,77***	***1.248.965.827,28***
	Reserves	1.243.488.712,77	1.248.965.827,28
Nota 3	***Resultat de l'exercici***	***149.553.724,88***	***(5.477.114,25)***
	Resultat procedent de l'activitat del Fons durant l'exer.	108.503.284,88	(51.678.114,25)
	Resultat procedent de les aportacions Br. Jubilació	41.050.440,00	46.201.000,00
	Resultat per transferències d'excedents	0,00	0,00
	Total actius nets /patrimoni	***1.393.042.437,65***	***1.243.488.713,03***
	TOTAL PATRIMONI NET I PASSIU	***1.393.290.140,98***	***1.243.975.962,86***

Sr. Jordi Cinca Mateos

3. Estat de rendiment financer de l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2019 i 2018 (expressat en euros)

		Exercici 31/12/2019	Exercici 31/12/2018
	INGRESSOS		
	Ingressos per transaccions sense contraprestació	***41.050.440,00***	***46.201.000,00***
	Transferències de l'Administració general	0,00	0,00
Nota 5	Transferències d'altres entitats governamentals	41.050.440,00	46.201.000,00
	Ingressos per transaccions amb contraprestació	***112.042.990,62***	***6.408.579,35***
Nota 7	Prestacions de serveis	65.919,29	73.648,41
Nota 6	Ingressos per arrendaments operatius	2.296.361,70	2.213.899,27
Nota 8	Ingressos financers	109.680.709,63	4.121.031,67
	Altres Ingressos	***22.237,51***	***2.299,35***
	INGRESSOS TOTALS	***153.115.668,13***	***52.611.878,70***
	DESPESES		
Nota 9	***Despeses de personal***	***(196.479,24)***	***(174.482,81)***
	Despeses de personal	(164.155,89)	(150.766,47)
	Càrregues socials	(32.323,35)	(23.716,34)
	Suministraments i material pel consum	***(156.108,32)***	***42.212,17***
Nota 11	***Altres despeses de gestió ordinària***	***(2.770.334,39)***	***(2.806.769,54)***
	Serveis Exteriors	(2.618.656,88)	(2.658.019,15)
	Tributs	(151.677,51)	(148.750,39)
	Despeses de depreciació i amortització	***(439.021,30)***	***(441.311,83)***
Nota 19	Dotació per amortització	(439.021,30)	(441.311,83)
Nota 14 (a)	Pèrdues per deteriorament de crèdits	0,00	0,00
	Altres Despeses	***0,00***	***0,00***
Nota 12	***Despeses financeres***	***0,00***	***(54.708.640,94)***
	DESPESES TOTALS	***(3.561.943,25)***	***(58.088.992,95)***
	Altres guanys/(pèrdues)	***0,00***	***0,00***
	Guanys procedents de la venda d'actius	0,00	0,00
	Guanys en transaccions estrangeres	0,00	0,00
	Guanys no realitzats en el valor raonable de les inversions	0,00	0,00
Nota 18	Pèrdues per deteriorament	0,00	0,00
	Participació en resultat positiu (estalvi) associades	***0,00***	***0,00***
	RESULTAT (estalvi o desestalvi) DEL PERÍODE	***149.553.724,88***	***(5.477.114,25)***

Sr. Jordi Cinca Mateos

4. Estat de Canvis del actius nets/Patrimoni de l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2019 i 2018 (expressat en euros)

	Euros				
	Capital Aportat	Altres reserves	Reserva de conversió	Resultats acumulats (estalvi o desestalvi)	Total actius nets/Patrimoni
Saldo a 01 de gener de 2018	***0,00***	***1.168.899.852,85***	***0,00***	***80.065.974,43***	***1.248.965.827,28***
Canvis en polítiques comptables	***0,00***	***0,00***	***0,00***	***0,00***	***0,00***
Saldo reexpressat	***0,00***	***1.168.899.852,85***	***0,00***	***80.065.974,43***	***1.248.965.827,28***
Ingr. i Despeses totals reconeguts durant el període	***0,00***	***0,00***	***0,00***	***(5.477.114,25)***	***(5.477.114,25)***
Ing. nets reconeg. Direct. en els actius nets/Patrimoni	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Resultats positiu (Estalvi) del període	0,00	0,00	0,00	(5.477.114,25)	(5.477.114,25)
Resultat gestió d'actius	0,00	0,00	0,00	(51.678.114,25)	(51.678.114,25)
Transferències de la CASS	0,00	0,00	0,00	46.201.000,00	46.201.000,00
Canvis en els actius nets/Patrimoni per al 2018	***0,00***	***80.065.974,43***	***0,00***	***(80.065.974,43)***	***0,00***
Apòrtacions	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pèrdues per revaluació d'Inversions	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Altres moviments	0,00	80.065.974,43	0,00	(80.065.974,43)	0,00
Resultat gestió d'actius	0,00	32.805.974,43	0,00	(32.805.974,43)	0,00
Transferències de la CASS	0,00	47.260.000,00	0,00	(47.260.000,00)	0,00
Saldos a 31/12/2018	***0,00***	***1.248.965.827,28***	***0,00***	***(5.477.114,25)***	***1.243.488.713,03***
Canvis en polítiques comptables	***0,00***	***0,00***	***0,00***	***0,00***	***0,00***
Saldo reexpressat	***0,00***	***1.248.965.827,28***	***0,00***	***(5.477.114,25)***	***1.243.488.713,03***
Ingr. i Despeses totals reconeguts durant el període	***0,00***	***0,00***	***0,00***	***149.553.724,88***	***149.553.724,88***
Ing. nets reconeg. Direct. en els actius nets/Patrimoni	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Resultats positiu (Estalvi) del període	0,00	0,00	0,00	149.553.724,88	149.553.724,88
Resultat gestió d'actius	0,00	0,00	0,00	108.503.284,88	108.503.284,88
Transferències de la CASS	0,00	0,00	0,00	41.050.440,00	41.050.440,00
Canvis en els actius nets/Patrimoni per al 2019	***0,00***	***(5.477.114,25)***	***0,00***	***5.477.114,25***	***0,00***
Apòrtacions	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pèrdues per revaluació d'Inversions	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Altres moviments	0,00	(5.477.114,25)	0,00	5.477.114,25	0,00
Resultat gestió d'actius	0,00	(51.678.114,25)	0,00	51.678.114,25	0,00
Transferències de la CASS	0,00	46.201.000,00	0,00	(46.201.000,00)	0,00
Saldo a 31 de desembre de 2019	***0,00***	***1.243.488.712,77***	***0,00***	***149.553.724,88***	***1.393.042.437,65***

Sr. Jordi Cinca Mateos

5. Estat de Fluxos d'Efectiu de l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2019 i 2018 (expressat en euros)

Veure nota 4h) i 13)

FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS D'OPERACIÓ	Exercici 2019	Exercici 2018
Cobraments		
Impostos	0,00	0,00
Venda de béns i serveis	2.307.495,54	2.258.687,34
Subvencions	0,00	0,00
Interessos rebuts	0,00	0,00
Altres cobraments	40.530,60	44.156,88
Pagaments		
Costos dels treballadors	(191.851,69)	(173.903,63)
Pensions	0,00	0,00
Proveïdors	(743.266,01)	(531.516,92)
Interessos pagats	0,00	0,00
Altres pagaments	(1.127.907,24)	(1.369.799,13)
Fluxos d'efectiu nets de les activitats d'operació	***285.001,20***	***227.624,54***
FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS D'INVERSIÓ		
Compra de planta i equipament	0,00	(7.249,44)
Cobraments per venda de planta i equipament	0,00	0,00
Cobraments per venda d'inversions	0,00	0,00
Cobraments provinents de les inversions	2.250,00	0,00
Compra de valors en moneda estrangera	0,00	0,00
Fluxos d'efectiu nets de les activitats d'inversió	***2.250,00***	***(7.249,44)***
FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS DE FINANÇAMENT		
Efectiu rebut per préstecs	0,00	0,00
Reemborsament de préstecs	0,00	0,00
Distribució/dividends al govern	0,00	0,00
Fluxos d'efectiu nets de les activitats de finançament	***0,00***	***0,00***
Increment/(Disminució) neta en l'efectiu i equivalents a l'efectiu	***287.251,20***	***220.375,10***
Efectiu i equivalents a l'efectiu al principi del període	***416.497,84***	***196.122,74***
Efectiu i equivalents a l'efectiu al final del període	***703.747,25***	***416.496,08***

Sr. Jordi Cinca Mateos

6. Estat de comparació dels imports pressupostats i realitzats per a l'exercici acabat el 31 de desembre de 2019 i 2018

(en unitats monetàries)	Imports pressupostats 2019 Inicial	Final	Imports reals amb base comptable	Diferència: Pressupost final i realitzat 2019
Cobraments				
Cotitzacions Socials	0,00	0,00	0,00	0,00
Impostos indirectes	0,00	0,00	0,00	0,00
Taxes i altres ingressos	0,00	1.598,55	1.598,55	0,00
Transferències corrents	0,00	0,00	0,00	0,00
Ingressos patrimonials	2.245.931,20	3.083.496,24	3.072.530,33	10.965,91
Alienació d'inversions reals	0,00	0,00	0,00	0,00
Transferències de capital	39.904.594,00	41.050.440,00	41.050.440,00	0,00
Actius financers	40.532,00	4.724.567,26	4.724.550,19	17,07
Passius financers	0,00	0,00	0,00	0,00
Total de cobraments	***42.191.057,20***	***48.860.102,05***	***48.849.119,07***	***10.982,98***
Pagaments				
Despeses de personal	279.139,00	279.139,00	196.479,24	82.659,76
Despeses en béns corrents i serveis	5.139.289,20	2.843.603,05	2.829.672,86	13.930,19
Despeses financers	10.800,00	7.442,91	7.442,91	0,00
Transferències corrents	0,00	0,00	0,00	0,00
Inversions reals	1.902.348,00	363.825,75	3.142,72	360.683,03
Transferències de capital	0,00	0,00	0,00	0,00
Actius financers	34.859.481,00	45.366.091,34	45.366.089,34	2,00
Passius financers	0,00	0,00	0,00	0,00
Total de pagaments	***42.191.057,20***	***48.860.102,05***	***48.402.827,07***	***457.274,98***
COBRAMENTS (PAGAMENTS) NETS	***0,00***	***0,00***	***446.292,00***	***(446.292,00)***

(en unitats monetàries)	Imports pressupostats 2018 Inicial	Final	Imports reals amb base comptable	Diferència: Pressupost final i realitzat 2018
Cobraments				
Cotitzacions Socials	0,00	0,00	0,00	0,00
Impostos indirectes	0,00	0,00	0,00	0,00
Taxes i altres ingressos	0,00	0,00	0,00	0,00
Transferències corrents	0,00	0,00	0,00	0,00
Ingressos patrimonials	2.158.388,95	6.039.499,68	6.039.499,68	0,00
Alienació d'inversions reals	0,00	0,00	0,00	0,00
Transferències de capital	35.269.768,50	46.201.000,00	46.201.000,00	0,00
Actius financers	40.530,60	41.328,92	40.530,60	798,32
Passius financers	0,00	0,00	0,00	0,00
Total de cobraments	***37.468.688,05***	***52.281.828,60***	***52.281.030,28***	***798,32***
Pagaments				
Despeses de personal	181.170,00	181.170,00	174.482,81	6.687,19
Despeses en béns corrents i serveis	1.289.716,00	1.096.503,41	793.963,16	302.540,25
Despeses financers	3.691.365,00	2.157.844,50	2.157.229,31	615,19
Transferències corrents	0,00	0,00	0,00	0,00
Inversions reals	296.500,00	296.500,00	6.871,69	289.628,31
Transferències de capital	0,00	0,00	0,00	0,00
Actius financers	32.009.937,05	48.549.810,69	48.549.810,69	0,00
Passius financers	0,00	0,00	0,00	0,00
Total de pagaments	***37.468.688,05***	***52.281.828,60***	***51.682.357,66***	***599.470,94***
COBRAMENTS (PAGAMENTS) NETS	***0,00***	***0,00***	***598.672,62***	***(598.672,62)***

Sr. Jordi Cinca Mateos

7. Notes als estats financers a 31 de desembre del 2019

(1) Informació general

El Fons de Reserva de Jubilació (d'ara 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 i que compta amb un text refós publicat mitjançant un decret legislatiu de 4 de març de 2020. 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 Llei 6/2015 i la seva modificació posterior.

El patrimoni del FRJ es conforma 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 corresponen 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 abans d'efectuar el corresponent traspàs i canvi de titularitat.

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. No obstant això, l'entrada en vigor de la Llei 6/2015 tenia una sèrie de disposicions transitòries, en virtut de les quals els actius corresponents al FRJ varen ser transferits de la CASS al FRJ amb efectes a 1 de gener del 2016 i 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.

L'objecte del FRJ consisteix en 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 del Fons de reserva establerts a l'article 26 de l'esmentada Llei i tenint en consideració l'horitzó temporal d'inversió determinat per l'estudi actuarial, el qual estima les obligacions financeres futures derivades de la branca de jubilació. En aquest sentit, en la definició de l'estratègia d'inversió es tenen en compte les conclusions de l'estudi actuarial que la Caixa Andorrana de Seguretat Social realitza segons el que estableix la normativa vigent, així com les conclusions derivades d'altres estudis realitzats pel Govern.

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). 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 aprova l'avantprojecte del pressupost a proposta de la Comissió Gestora del FRJ i el tramet al Govern d'Andorra, acompanyat dels documents que preveu la Llei General de les Finances Públiques, 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 en l'adreça electrònica www.fonsdereserva.ad. En l'esmentada web s'hi pot trobar altra informació d'interès relacionada amb la gestió i administració del FRJ.

En 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 i control dels riscos derivats de la inversió i gestió del Fons, així com la col·locació estratègica dels actius respecte a la naturalesa dels compromisos del Fons.

La gestió comptable del FRJ es realitza des dels sistemes centrals de la CASS, on l'enregistrament de les inversions financeres estan diferenciades segons l'origen de la gestió. En la cartera gestionada internament, les transaccions s'identifiquen i s'enregistren individualment. I les carteres gestionades per tercers són tractades considerant cada cartera com un únic instrument financer i, per tant, no s'enregistren les transaccions que es produeixen dins de cada cartera. Tanmateix, la informació relativa als instruments financers de les notes 4n, 17 i 23 s'elabora tenint en compte la composició interna de les carteres gestionades per tercers.

(2) Bases de Presentació

a. Bases d'elaboració dels Estats Financers

Els estats financers de l'exercici 2019 han estats formulats per la Comissió Gestora de conformitat amb el Pla Marc per al sector públic estatal del Principat d'Andorra (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 2019. La Comissió Gestora del FRJ estima que aquests estats financers seran aprovats pel Consell d'Administració del FRJ sense canvis significatius.

L'esmentat Decret 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 Marc normatiu difereix del Pla Marc per al Sector Públic estatal del Principat d'Andorra.

A partir de l'1 de gener de 2019, la NICSP 40 "Combinacions del sector públic" entra en vigor i permet establir requeriments per a classificar, reconèixer i mesurar les combinacions del sector públic enteses com la unió d'operacions separades en una sola entitat del sector públic. Aquest nova norma no ha tingut cap efecte quantitatiu ni qualitatiu en els estats financers de l'Entitat.

Els estats financers del FRJ es presenten en euros, que és la moneda funcional del FRJ. Aquests estats financers s'han preparat en base al cost històric, excepte la cartera "d'actius financers" que es presenta a valor raonable. L'estat de fluxos d'efectiu s'ha preparat utilitzant el mètode directe, per bé que no s'ha elaborat utilitzant tots els fluxos d'efectiu del FRJ ja que com es detalla en les notes nota 4(h) i 13 els moviments d'efectiu relacionats amb la cartera d'inversions i els realitzats per les aportacions efectuades per la CASS en concepte dels excedents de la branca de jubilació no s'hi incorporen.

b. Nous pronunciaments de les NICSP

A continuació es presenten les principals normes, NICSP, modificacions i interpretacions que han entrat en vigor durant l'exercici 2019:

NICSP 40- Combinacions del sector públic	Permet establir requeriments per a classificar, reconèixer i mesurar les combinacions del sector públic enteses com la unió d'operacions separades en una sola entitat del sector públic.	1 de gener de 2019

A la data de formulació d'aquests estats financers, 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 dels estats financers, són les que es detallen a continuació:

NICSP 41- Instruments financers	Substitueix la NICSP 29 si bé proporciona a les entitats una opció de transició per a continuar aplicant els requeriments de la comptabilitat de cobertures de la NICSP 29. Estableix els requeriments per al reconeixement i mesura d'instruments financers, i està basada en la NIIF 9.	1 de gener de 2022
NICSP 42 – Beneficis Socials	Després de setze anys de discussió, s'ha assolit arribar a un acord per tal de que, els Governs que apliquin la normativa, hagin de reconèixer un passiu corresponent a la valoració del proper pagament que s'hagi de fer en concepte de pensions i atur.	

El FRJ 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 així com en els seus procediments i sistemes d'informació.

c. Moneda funcional i de presentació

Les xifres contingudes en els documents que composen aquests estats financers estan presentades en euros, que és la moneda funcional del FRJ. Tota la informació financera 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 té el control d'altres tres entitats d'inversió, els tres fons d'inversió de dret francès que són gestionats de manera exclusiva per al FRJ i sota un mandat de gestió establert pel FRJ. 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 al valor raonable amb canvis en resultats d'acord amb la NICSP 29 degut a que aquests tres fons francesos també tenen la consideració d'entitats d'inversió segons s'estableix a la NICSP 35.

— Estimació de possibles pèrdues per deteriorament de les propietats d'inversió i les propietats, planta i equipament.

— Estimació de la vida útil de les propietats d'inversió.

— Classificació i comptabilització dels arrendaments.

La Comissió Gestora del FRJ realitza un seguiment d'aquestes estimacions. Malgrat que aquestes estimacions s'han realitzat basant-se en la millor informació disponible al tancament de l'exercici 2019, 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 2019, les corresponents a l'exercici anterior que formaven part dels estats financers de l'exercici 2018 aprovats pel Consell d'Administració de data 26 de març de 2019.

f. Canvis en criteris comptables i correcció d'errors

La Comissió del FRJ no han procedit a canviar els criteris de comptabilització de les partides dels estats financers respecte als criteris utilitzats en els estats financers de l'exercici finalitzat el 31 de desembre de 2018. A partir de l'1 de gener de 2019, la NICSP 40 "Combinacions del sector públic" va entrar en vigor; aquesta permet establir requeriments per a classificar, reconèixer i mesurar les combinacions del sector públic enteses com la unió d'operacions separades en una sola entitat del sector públic. Aquest nova entrada no ha tingut cap efecte quantitatiu ni qualitatiu en la comptabilització de les operacions del FRJ.

(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 per part del Consell d'Administració del FRJ. El detall de la distribució és com segueix:

	Euros
Base d'aplicació	
Aportació de Branca Jubilació	41.050.440,00
Resultat procedent de l'activitat del FRJ durant l'exercici	108.503.284,88
Estalvi	149.553.724,88
Aplicació	
Patrimoni del Fons de reserva de jubilació	149.553.724,88

Pel que fa als requeriments de patrimoni mínim que ha de mantenir el FRJ veure la nota 22.

(4) Normes comptables rellevants aplicades

Els principals principis comptables i normes de valoració aplicats en la 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 generals en la branca 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 sorgeixen d'arrendaments operatius en propietats d'inversió es registren com un ingrés de forma lineal al llarg de la durada de l'arrendament.

Ingressos financers

El FRJ tracta la seva cartera d'actius financers com una cartera de gestió conjunta. En aquest sentit, registra tots els rendiments obtinguts en format de dividends i interessos, així com el resultat net positiu de les plusvàlues i minusvàlues de les inversions, tant les realitzades com les latents derivades de la cartera d'actius financers en un únic epígraf de l'estat de rendiment financer anomenat "Ingressos financers". Quan el resultat net de les seves plusvàlues i minusvàlues, tant les realitzades com les latents, sigui negatiu, es registra en un únic epígraf de l'estat de rendiment financer anomenat "despeses financeres".

b. Impostos

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

La Llei 94/2010 del 29 de desembre i modificada en la Llei 18/2011 de l'1 de desembre, 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 l'IRNR dins de l'epígraf de "Comptes a pagar" de l'estat de situació financera.

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 onerós, 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. 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.

c. Propietats d'inversió

i) Reconeixement inicial i valoració posterior

Els actius inclosos en l'epígraf "Propietats d'inversió" estan comptabilitzats al preu/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, pels actius traspassat de la CASS al FRJ l'1 de gener del 2016 i al preu/cost d'adquisició la resta d'actius adquirits amb posterioritat a la referida data.

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.

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

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

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 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.

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.

No obstant això, en el cas del FRJ i d'acord amb la legislació vigent cap adquisició de propietat d'inversió podria generar despeses financeres ja que el FRJ no pot contraure endeutament.

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:

Descripció	*Anys de vida útil*
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

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, els actius classificats com a arrendaments financers es registren a l'inici de l'arrendament al valor raonable de la propietat arrendada o, si és inferior, al valor present dels pagaments mínims futurs. En aquest supòsit, el FRJ 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 reconeixerien 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 de 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.

Tanmateix, durant els exercicis 2019 i 2018 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.

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 de 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 de 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 dóna lloc a un actiu financer per a una entitat i, alhora, un passiu financer o instrument de patrimoni per a una altra entitat.

i) Actius financers

El FRJ classifica els actius financers de la següent manera:

- Actius financers a valor raonable amb canvis en resultats: actius financers designats a valor raonable amb canvis en resultats i actius financers mantinguts per negociar

- Préstecs i comptes a cobrar

Els actius financers del FRJ valorats a valor raonable són gestionats, en la major part, per entitats gestores externes amb les quals el FRJ ha signat un contracte de delegació de la gestió i, durant l'exercici 2019, aproximadament un 25% de la cartera d'inversions ha estat gestionat internament. Durant l'exercici 2019 el FRJ ha comptat amb vuit equips de gestió externs, cinc dels quals han operat amb mandat de gestió cadascun d'ells sobre una part determinada de la cartera global del FRJ i tres gestionant cadascun un Fons d'Inversió de dret francès propietat exclusiva del FRJ i també segons un mandat de gestió. Addicionalment, una altra part de la cartera ha estat gestionada directament pel FRJ.

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 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.

- Derivats negociats en mercats reglamentats.

Actius financers designats a valor raonable amb canvis en resultats

El FRJ designa tots els instruments de deute i de patrimoni 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 dóna 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.

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.

Actius financers mantinguts per a negociar

Aquesta categoria d'actius financers incorpora els derivats que no han estat designats com a instruments de cobertura comptable.

Reconeixement inicial i valoració posterior d'actius financers

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 4n) següent per la determinació del valor raonable.

Els préstecs i comptes a cobrar es valoren inicialment a valor raonable, posteriorment es valoren a cost amortitzat utilitzant el mètode 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 dóna 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

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.

ii) Passius financers

Reconeixement inicial

Els passius financers es classifiquen com a passius financers a valor raonable amb canvis en resultats o com a passius financers a cost amortitzat. 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.

Baixa en comptes

Un passiu financer es dóna 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.

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 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 gestionades 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 es registren conjuntament en l'epígraf "Actius financers" (veure nota17).

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 dipòsits a curt termini tal i com s'han definit anteriorment, nets de descoberts bancaris. Així mateix, en l'estat de fluxos d'efectiu no es mostren els moviments d'efectiu relacionats amb la cartera d'inversions (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. Inventaris

L'inventari es mesura a cost al moment del reconeixement inicial. En cas que l'inventari es rebés en transaccions sense contraprestació (de forma gratuïta o a un preu inferior), el cost de l'inventari és el seu valor raonable a la data d'adquisició.

Els costos incorreguts per portar cada producte al seu lloc i condició presents es registren com segueix:

- Matèries primes: els costos de compra utilitzant el mètode del preu mig ponderat.

Posteriorment al reconeixement inicial, l'inventari es mesura al mínim entre cost i valor net realitzable. Tot i així, en la mesura en què alguna classe d'inventari es distribueixi sense cap despesa o a una despesa nominal, aquesta classe d'inventari es mesura com el mínim entre el cost i el cost de reposició actual.

El valor net realitzable és el preu de venda estimat en el curs ordinari de les operacions, menys els costos d'execució estimats i els costos estimats per realitzar la venda, intercanvi o distribució.

Els inventaris es reconeixen com una despesa quan s'utilitzen o es consumeixen en el curs ordinari de les operacions de l'entitat.

j. 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, coneix els imports a pagar 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.

k. Transaccions en moneda estrangera

Els estats financers del FRJ es presenten en euros que, tal i com es menciona a la nota 2a), és la seva moneda funcional.

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 gestores. 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 "Guanys en transaccions estrangeres" 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 dins l'epígraf "Ingressos financers" o "despeses financeres" en funció del signe de dita variació. El FRJ no manté cap actiu ni passiu no monetari denominat en moneda estrangera.

l. 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.

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 Caixa Andorrana de Seguretat Social 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 2019 el Consell d'Administració del FRJ estava composat pels següents membres:

- Sra. Carla Guerrero Ruiz, en qualitat de Presidenta del Consell d'Administració en funcions;
- Sr. Joan M. Rascagneres Llagostera, membre nomenat pel Govern;
- Sr. Josep Delgado Villena, membre nomenat pel Govern;
- Sr. Vladimir Fernàndez Armengol, membre nomenat pel Govern;
- Sra. Montserrat Neras Sanahuja, representant dels assalariats;
- Sra. Pilar Tomàs Flores, representant dels assalariats;
- Sr. Jacint Risco Subirà, representant dels pensionistes;
- Sr. Francesc Zamora Puigcercós, representant dels empresaris.

A 30 de gener de 2020, es constitueix un nou Consell d'Administració amb tres nous membres nomenats pel Govern d'Andorra, sent la composició resultant com segueix:

- Sr. Albert Font Massip en qualitat de President del Consell d'Administració;
- Sra. Susanna Arasanz Serra, membre nomenat pel Govern;
- Sr. Jordi Cinca Mateos, membre nomenat pel Govern;
- Sra. Carla Guerrero Ruiz, membre nomenat pel Govern;
- Sra. Montserrat Neras Sanahuja, representant dels assalariats;
- Sra. Pilar Tomàs Flores, representant dels assalariats;
- Sr. Jacint Risco Subirà, representant dels pensionistes;
- Sr. Francesc Zamora Puigcercós, representant dels empresaris.

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 Caixa Andorrana de Seguretat Social, 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 2019 la Comissió Gestora del FRJ estava composada pels següents membres:

- Sr. Josep Delgado Villena, nomenat pel Consell d'Administració del Fons de reserva de jubilació;
- Sra. Joaquima Sol i Ordis, nomenada pel Consell d'Administració de la Caixa Andorrana de Seguretat Social;
- Sra. Maria Cosan Canut, nomenada pel Consell d'Administració de l'Autoritat Financera Andorrana;
- Sr. Ricardo Conde Muntadas-Prim, en qualitat d'expert independent;
- Sr. Francis Weber, en qualitat d'expert independent.

La Sra. Maria Cosan Canut va reemplaçar el Sr. Ramón López Galindo com a membre de la Comissió Gestora a partir del 6 de desembre de 2019.

El 30 de gener de 2020 el Consell d'Administració va nomenar membre de la Comissió Gestora al Sr. Jordi Cinca Mateos i el 12 de febrer de 2020 aquest va ser escollit president de la Comissió Gestora pels seus membres, deixant la seva composició com segueix:

- Sr. Jordi Cinca Mateos, nomenat pel Consell d'Administració del Fons de reserva de jubilació;
- Sra. Joaquima Sol i Ordis, nomenada pel Consell d'Administració de la Caixa Andorrana de Seguretat Social;
- Sra. Maria Cosan Canut, nomenada pel Consell d'Administració de l'Autoritat Financera Andorrana;
- Sr. Ricardo Conde Muntadas-Prim, en qualitat d'expert independent;
- Sr. Francis Weber, en qualitat d'expert independent.

m. Informació pressupostària

El pressupost anual es prepara aplicant el principi de caixa 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 a la seva aprovació, si s'escau.

El Govern no pot modificar la dita proposta de pressupost, i les observacions que pugui formular-hi han 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.

n. 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. 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, 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 no coincideixi exactament amb el preu al què 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 2019 i 31 de desembre de 2018 segons la jerarquia de valor raonable esmentada anteriorment és el següent:

			31 de desembre 2019, euros	
	Nivell 1	**Nivell 2**	**Nivell 3**	**TOTAL**
Monetari	149.384.255,74	5.965.644,28		155.349.900,02
Renda fixa	721.016.326,81			721.016.326,81
Renda variable	403.794.805,23			403.794.805,23
Altres actius	88.953.097,53	4.963.022,87		93.916.120,40
Derivats	408.175,38			408.175,38
Private equity			79.050,00	79.050,00
	1.363.556.660,69	**10.928.667,16**	**79.050,00**	**1.374.564.377,85**

	31 de desembre 2018, euros			
	Nivell 1	**Nivell 2**	**Nivell 3**	**TOTAL**
Monetari	112.457.378,28	6.422.993,26		118.880.371,55
Renda fixa	692.985.304,15	5.002.010,83		697.987.314,98
Renda variable	349.749.383,38			349.749.383,38
Altres actius	51.606.683,15	4.840.991,83		56.447.674,99
Derivats	2.329.669,08			2.329.669,08
Private equity			79.050,00	79.050,00
	1.209.128.418,05	**16.265.995,93**	**79.050,00**	**1.225.473.463,98**

A 31 de desembre de 2019 els fons d'inversió classificats com a Nivell 1 segons la jerarquia de valor raonable i que no eren ETFs ascendien a 430.640.549,07 euros i a 31 de desembre de 2018 a 344.236.411,57 euros.

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 custodien l'instrument i contrastat per l'equip del FRJ mitjançant la informació disponible a 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. 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 custodien. Aquests valors estan contrastats per l'equip del FRJ mitjançant la informació disponible a Bloomberg.

iii) 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 c)).

iv) 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 estandaritzats. 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 custodien. Aquests valors estan contrastats per l'equip del FRJ mitjançant la informació disponible a Bloomberg.

v) Altres actius, diferents dels detallats anteriorment

Formen 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 d), preveu que el FRJ inverteix fins a un màxim del 15% del seu patrimoni en aquests tipus d'actius.

S'inverteix en aquesta tipologia d'actius principalment mitjançant organismes d'inversió col·lectiva, amb estratègies d'inversió com:

- Renda fixa flexible
- Bons convertibles
- Deute high yield
- Long / short equity
- Long / short equity en fusions i adquisicions
- Microfinances

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 reportat per l'entitat dipositària del títol. Aquests valors estan contrastats per l'equip del FRJ mitjançant la informació disponible a Bloomberg.

o. 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.

p. Transferències de capital

Són les transferències rebudes de la CASS que corresponen als excedents o superàvits de la branca de jubilació de la Caixa Andorrana de Seguretat Social. 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.

q. Entitats controlades

Les entitats controlades corresponen a participacions controlades pel FRJ. Concretament a 31 de desembre del 2019 i 2018 el FRJ controla els tres fons de dret francès descrits en la nota 2 i 17. 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, la Direcció ha considerat la relació entre el FRJ i les seves participades en el seu conjunt.

La Direcció ha conclòs que tant el FRJ com els tres fons de dret francès compleixen cadascun la definició d'una entitat d'inversió. Conseqüentment, la direcció ha conclòs que el FRJ no hagi de consolidar els tres fons de dret francès. No obstant, a efectes d'informació financera, al llarg dels presents estats financers es presenta informació dels actius financers subjacents d'aquests tres fons de dret francès.

(5) Transferències, subvencions i donacions

	Euros	
	2019	2018
	Ingressos	Ingressos
Estat	-	-
Altres institucions	41.050.440,00	46.201.000,00
Organismes autònoms	-	-
Empreses Públiques	-	-
Empreses Privades	-	-
Corporacions locals	-	-
Subvencions de l'exterior	-	-
Families i institucions	-	-
Assegurats i families	-	-
Altres	-	-
Total	**41.050.440,00**	**46.201.000,00**

Durant l'exercici 2019, 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 la nota 4a) i 4p) anteriors. En aquest cas, a 31 de desembre del 2019 s'havien liquidat 40,60 milions d'euros i restaven pendents de liquidar 0,45 milions d'euros. (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 2019 i 2018 és com segueix:

	Euros	
	2019	2018
Ingressos lineatitzats d'arrendaments operatius	2.296.361,70	2.213.899,27
Arrendaments contingents	-	-
Total	**2.296.361,70**	**2.213.899,27**

La distribució d'ingressos, agrupada per edificis, es detalla en la nota 26a).

Els preus dels arrendaments operatius, estan subjectes a actualitzacions de l'IPC segons es vagin publicant al Butlletí oficial d'Andorra. Durant l'exercici 2019, l'increment de l'IPC s'ha situat al 0,7%.

(7) Prestacions de serveis

Durant l'exercici 2019 i 2018, el capítol de prestacions de serveis correspon als ingressos per subministraments derivats de les re-facturacions de despeses pel mateix concepte de les diferents unitats immobiliàries arrendades en propietat del FRJ (detallades a la nota 6 i 26a).

Un detall de "prestacions de serveis" és com segueix:

	Euros	
	2019	**2018**
Aigua	6.399,74	6.267,35
Calefacció	59.519,55	67.381,06
Total	**65.919,29**	**73.648,41**

(8) Ingressos financers

Tots els rendiments obtinguts en format de dividends i interessos derivats de la cartera d'instruments financers, així com els guanys i pèrdues latents i realitzats del FRJ es troben registrats en un únic epígraf de l'estat de rendiment financer anomenat "Ingressos financers" i/o "despeses financeres" depenent de si el resultat net és positiu o negatiu. Un detall a 31 de desembre de 2019 i 2018, és com segueix:

	Euros	
	2019	**2018**
Guanys Nets procedents de comptes Gestionats	85.593.477,49	17.551,48
Guanys Nets procedents de Comptes Administrats	24.086.073,00	4.025.042,04
Altres	1.159,14	78.438,15
	109.680.709,63	**4.121.031,67**

(9) Despeses de personal

Un detall de les despeses de personal, durant l'exercici 2019 i 2018, és el següent:

	Euros	
	2019	**2018**
Sous i Salaris	164.155,89	150.766,47
Càrregues socials	25.444,25	23.348,99
Altres despeses de personal	6.879,10	367,35
	196.479,24	**174.482,81**

Dins d'aquest detall s'inclouen les retribucions de la direcció general del Fons (veure nota 10).

Una relació del nombre de treballadors del FRJ a 31 de desembre de 2019 i 2018, distribuïts per categories professionals, és el següent:

	Treballadors	
	2019	2018
Director/a del Fons	1	1
Tècnics	2	2
Administració	-	-
	3	**3**

Les tasques d'administració i gestió dels immobles que són propietat del FRJ, les realitza la Caixa Andorrana de la Seguretat Social en virtut del conveni de col·laboració de data 22 de desembre de 2015.

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

Les retribucions dels membres del Consell d'Administració del FRJ són remunerades per la CASS, essent el seu detall com segueix:

	Euros	
	2019	2018
Remuneracions del Consell d'Administració	113.717,39	112.394,00
S.S. Remuneracions del Consell d'Admin.	17.625,92	17.166,55
	131.343,31	**129.560,55**

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 2019 els membres nomenats en qualitat d'experts independents i/o extern han percebut uns honoraris per un import total de 110.919,50 euros. Aquests honoraris es registren en l'epígraf "serveis de professionals independents – altres despeses de gestió ordinària" de l'estat de rendiment financer (veure nota 11). La resta de membres de la Comissió Gestora no han percebut cap remuneració per aquest càrrec.

Les retribucions de la Direcció durant l'exercici anual acabat a 31 de desembre de 2019 són de 72.713,48 euros en concepte de retribució fixa i 7.230,78 en concepte de retribució variable.

Durant els exercicis anuals acabats a 31 de desembre de 2019 i a 31 de desembre del 2018, 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 o pagaments de primes d'assegurances.

(11) Altres Despeses de Gestió ordinària

Un detall del capítol d'altres despeses de gestió ordinària a 31 de desembre de 2019 i 2018, es detalla a continuació:

	Euros	
	2019	**2018**
Arrendaments i cànons	-	-
Reparacions i conservació	80.769,95	70.621,17
Serveis professionals independents	433.081,80	427.583,14
Transport	-	36,07
Primes d'assegurances	67.750,49	17.566,43
Serveis bancaris i similars	1.992.520,27	2.058.251,23
Publicitat, propaganda i RRPP	-	6.124,37
Subministraments	37.709,74	72.034,03
Comunicació i altres serveis	6.824,63	5.802,71
Tributs	151.677,51	148.750,39
	2.770.334,39	**2.806.769,54**

Les despeses de "Serveis bancaris i similars" comprenen principalment 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, als serveis en qualitat d'experts independents de dos membres de la Comissió Gestora (veure nota 10), als treballs d'auditoria externa i a la llicència de Bloomberg.

Les despeses de "Subministraments" són, principalment, despeses d'aigua i energia elèctrica. Durant l'exercici dels presents comptes anuals, s'han classificat les despeses de calefacció a compra mercaderies quant en l'exercici 2018, part d'aquestes es classificaven en aquest epígraf. Les esmentades despeses s'han re-facturat als diferents arrendataris de les unitats immobiliàries propietat del fons (veure nota 7).

(12) Despeses financeres

Durant els exercicis 2019 i 2018, el resultat net negatiu de les plusvàlues i minusvàlues realitzades i latents derivades de la cartera d'actius financers que formen part de la cartera del FRJ és el següent:

	Euros	
	2019	**2018**
Pèrdues procedents de comptes Gestionats	-	41.381.202,25
Pèrdues procedents de Comptes Administrats	-	13.325.631,66
Altres	-	1.807,03
	-	**54.708.640,94**

(13) Efectiu i equivalent d'efectiu

Un detall del saldo d'efectiu i equivalents a 31 de desembre del 2019 i 2018, és com segueix:

	Euros	
	2019	**2018**
Bancs	703.747,25	416.496,08
	703.747,25	**416.496,08**

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 d'immobles i altres gestions ordinàries com les despeses operacionals o de certs serveis de professionals independents, per bé que no inclouen compte l'efectiu i equivalents que estan dipositats dins la cartera conjunta d'actius financers que es presenta en l'epígraf d'"Actius financers" de l'estat de situació financera a 31 de desembre del 2019 i 2018.

En aquest sentit, el FRJ manté a 31 de desembre del 2019 i 2018 un saldo per import de 41 milions d'euros i 36 milions d'euros respectivament registrats en l'epígraf de l'estat de situació financera "Actius financers" 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 d'"Actius Financers" 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 2019 i 2018, 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 2019 i 2018, és com segueix:

	Euros	
	2019	**2018**
Deutor per lloguers: Govern	98.114,50	77.036,55
Deutor per lloguers: S.A.A.S.	116.589,30	77.185,90
Deutor per lloguers: Varis	61.204,14	74.542,31
Total deutors	**275.907,94**	**228.764,76**
Provisions per insolvència inicials	(71.400,17)	(73.699,26)
Dotacions de l'exercici	-	-
Reversions de l'exercici	7.256,13	2.299,09
Aplicacions de l'exercici	-	-
Provisions per insolvència finals	**(64.144,04)**	**(71.400,17)**
Valor Net Comptable	**211.763,90**	**157.364,59**

Els saldos pendents de cobrament corresponents a les entitats públiques, s'han fet efectives durant l'exercici següent dels presents comptes anuals.

(15) Comptes per cobrar de transaccions sense contraprestació

a. Deutors pressupostaris

El saldo de 446.292,00 euros a 31 de desembre de 2019, correspon a l'excedent generat de la branca de jubilació de la CASS al 2019, el qual ha estat liquidat durant el primer trimestre de 2020. Aquest import és reconegut pressupostàriament en l'exercici dels presents comptes anuals i pendent de cobrar en el decurs del exercici següent (veure nota 5).

b. Deutors no pressupostaris

El saldo de deutors no pressupostaris a 31 de desembre del 2019, correspon al deute a favor de la CASS, i per tant actualment del FRJ, conseqüència d'una sentència ferma de la causa 61-F93 de l'any 1996. A 31 de desembre del 2019, aquest saldo es troba deteriorat quasi en la seva totalitat, exceptuant 197.693,20 euros.

Un detall del moviment del deute així com el de la provisió per insolvència a 31 de desembre del 2019 i 2018, es detalla en el següent quadre:

	Euros		
	01/01/2019	**Cobraments**	**31/12/2019**
Causa efecte 61-F93	25.736.499,94	(40.530,60)	25.695.969,34
Provisió per insolvència	(25.498.275,84)	-	(25.498.275,84)
Valor net comptable	**238.224,10**	**(40.530,60)**	**197.693,50**

	Euros		
	01/01/2018	**Cobraments**	**31/12/2018**
Causa efecte 61-F93	25.777.030,54	(40.530,60)	25.736.499,94
Provisió per insolvència	(25.498.275,84)	-	(25.498.275,84)
Valor net comptable	**278.754,70**	**(40.530,60)**	**238.224,10**

Durant l'exercici anual acabat a 31 de desembre de 2019 i 2018, el FRJ ha percebut 40.530,60 euros per part de Caixa Andorrana de Seguretat Social, en concepte de cancel·lació del deute corresponent a la causa efecte 61-F93, net de provisió.

Addicionalment, el FRJ presenta els següents drets de cobrament:

A 31 de desembre del 2019, el FRJ presenta un deute pendent amb la societat Figaro Film,S.A. per import de 384.647,75€ que correspon a l'import fet efectiu per la Caixa Andorrana de Seguretat Social 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 2019, el FRJ presenta un deute pendent de cobrament amb la societat Collins, S.A. per un import de 3.365.667,78€ en concepte de garantia, que la Caixa Andorrana de Seguretat Social 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

A 31 de desembre de 2019, l'epígraf d'existències correspon, principalment, a l'estoc de combustible (Gasoil), per al consum de l'edifici Prada Casadet.

	Euros	
	2019	**2018**
Gasoil	38.969,97	129.344,12
Materials de manteniment	2.185,03	2.185,03
	41.155,00	**131.529,15**

(17) Inversions en instruments financers

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

El detall de la composició de les Inversions en instruments financers a valor raonable a 31 de desembre de 2019 i a 31 de desembre de 2018 és com segueix:

	Euros	
	2019	**2018**
Cartera gestionada per tercers	1.028.005.986,94	964.003.608,26
Cartera gestionada internament	346.479.340,91	261.390.805,72
Instruments de patrimoni no cotitzats	79.050,00	79.050,00
	1.374.564.377,85	**1.225.473.463,98**

La cartera gestionada per tercers inclou la participació en els tres fons de dret francès tal i com es detalla a continuació:

	2019				2018			
Nom del fons	**Participació FRJ (%)**	**Valor liquidatiu (Eur)**	**Nº participacions**	**Patrimoni net (euros)**	**Participació FRJ (%)**	**Valor liquidatiu (Eur)**	**Nº participacions**	**Patrimoni net (euros)**
Investissement nº101	100%	3.943,2800	27.309,7460	107.689.975,21	100%	3.688,1200	27.309,7460	100.721.620,42
Pyrenees Global FCP	100%	117,7500	556.895,2080	65.574.410,74	100%	111,3600	500.323,1880	55.715.990,22
Occitan International	100%	163,1200	481.028,0000	78.465.287,36	100%	151,6219	439.319,0000	66.610.381,49
				251.729.673,31				**223.047.992,12**

A l'apartat 13 d'aquest document, anomenat Annex VI, es presenta un llistat de les Inversions en instruments financers que detalla tots els instruments financers, incloent la composició interna de les carteres dels tres 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 c), és la que segueix a continuació:

- Andorra Banc Agrícol Reig, S.A.;
- Banque Fédérative du Crédit Mutuel;
- Banc Sabadell d'Andorra, S.A.;
- Caceis Bank France, Société Anonyme;
- Crèdit Andorrà, S.A.;
- Mora Banc Grup, S.A.;
- Société Générale, Société Anonyme;
- Vall Banc ,S.A.U.

En el primer trimestre de 2015 una de les entitats financeres amb què treballava el FRJ va deixar d'operar amb normalitat. El dia 10 de març de 2015 Banca Privada d'Andorra (BPA) va ser intervinguda com a conseqüència de l'actuació de l'autoritat nord-americana FinCEN. Aquesta situació va derivar en un bloqueig dels comptes en què estaven dipositats els títols, en restriccions en la disponibilitat d'efectiu i en la impossibilitat d'operar en els mercats financers i de gestionar els actius. El 21 d'abril de 2016 l'Agència Estatal de Resolució d'Entitats Bancàries (AREB) va fer públic l'acord del seu Consell d'Administració sobre l'adopció de diferents instruments de resolució en relació a BPA. En el context d'aquestes mesures, els comptes del FRJ van ser traspassats de BPA a l'entitat pont creada en el marc del procés de resolució, Vall Banc, juntament amb els comptes d'aquells clients considerats aptes. Amb posterioritat Vall Banc va deixar de pertànyer a l'AREB i va ser adquirit per J.C. Flowers en un procés de concurrència dut a terme per l'AREB. A 31 de desembre de 2018, part de la cartera dipositada en Vall Banc es trobava amb restricció de lliure disposició i el seu import ascendia a 5.192.602,65 euros. A 31 de desembre de 2019 la totalitat de la cartera dipositada a Vall Banc opera amb normalitat i ja no conté cap instrument financer subjecte a restriccions de lliure disposició.

El detall de les inversions en instruments financers a valor raonable a 31 de desembre de 2019 i a 31 de desembre de 2018 segons el tipus d'actiu és com segueix:

Euros	31 de desembre 2019		31 de desembre 2018	
	Import	%	Import	%
Monetari	167.845.570,24	**12,2%**	103.863.319,37	8,5%
Renda fixa	721.016.326,81	**52,5%**	697.987.315,03	57,0%
Renda variable	391.707.310,39	**28,5%**	367.096.104,59	30,0%
Altres actius	93.916.120,40	**6,8%**	56.447.674,99	4,6%
Private equity	79.050,00	**0,0%**	79.050,00	0,0%
	1.374.564.377,85	**100,00%**	1.225.473.463,98	100,00%

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. En aquest cas, cada fons d'inversió col.lectiva, a excepció dels tres fons d'inversió francesos dedicats exclusivament al FRJ, són classificats en una d'aquestes categories segons la classificació establerta en el prospecte del fons d'inversió, del qual el FRJ n'és un partícep no significatiu. La classificació per tipus d'actiu s'ha realitzat tenint en compte la composició interna de les carteres dels tres fons d'inversió de dret francès, així com l'exposició dels derivats de renda variable. És a dir, en l'epígraf "Renda variable" s'està considerant els instruments financers de renda variable cotitzada (404.157.461,23 euros), així com l'exposició que comporten els derivats de renda variable (-12.45.151,24 euros) (veure nota 23.a.i.a.)

a. Carteres gestionades per tercers

Les carteres gestionades per tercers inclouen dues tipologies de carteres: carteres d'actius financers dipositades en comptes bancaris i participacions en tres fons d'inversió de dret francès que tenen com a únic partícip al FRJ. En tots els casos es gestionen segons els mandats de gestió previstos en l'estratègia d'inversió del FRJ. La relació de les entitats gestores és la que segueix a continuació:

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

La inversió que ostenta el FRJ en els tres fons francesos es valora a valor raonable i el FRJ aplica l'exempció de consolidació tal i com es detalla en la nota 2 d) anterior.

b. Cartera gestionada internament

La cartera gestionada internament correspon a comptes bancaris i de valors gestionats directament pel FRJ i que completen les inversions de les carteres gestionades per tercers dins el marc previst per l'estratègia d'inversió aprovada pel Consell d'Administració.

c. Instruments de patrimoni no cotitzats

Són accions de companyies no cotitzades ni negociades en mercats reglamentats, tècnicament anomenats "private equity". A 31 de desembre del 2019 i 2018, totes aquestes inversions no tenen cap valor, excepte les de la societat mercantil andorrana SEMTEE, S.A. valorades a un valor raonable de 79.050 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%), Catalana d'Iniciatives, S.A. (1,4%), Figaro Film, S.A. (10,0%)i Invercine, S.A (5,0%), totes elles totalment provisionades a 31 de desembre del 2019 i 2018. Així mateix, d'acord amb la informació disponible, aquestes societats ja no disposen d'activitat.

d. 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 estandaritzats. 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 2109 i del 2018 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 2019.

Aquest és un resum dels instruments financers derivats a 31 de desembre de 2019 i a 31 de desembre de 2018, 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 2019			31 de desembre de 2018		
	Inversió (Nocional)	Cobertura (Nocional)	Valor raonable	Inversió (Nocional)	Cobertura (Nocional)	Valor raonable
Futurs renda fixa	2.138.080,00	52.433.930,00	752.062,02	4.660.660,50	84.427.360,00	874.694,68
Futurs renda variable	2.249.800,00	10.918.309,78	384.905,83	17.428.058,14	0,00	995.094,67
Futurs divisa	4.255.763,07	5.015.975,81	180.113,04	300.846,35	23.548.178,29	450.826,32
Opcions cotitzades renda variabl	0,00	3.781.641,46	362.655,99	0,00	81.336,93	-5.596,84
Opcions cotitzades divisa	0,00	0,00	0,00	179.932,50	0,00	0,00
Opcions OTC	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Forwards de divisa	0,00	0,00	0,00	2.636.703,47	2.622.053,22	14.650,25
	8.643.643,07	**72.149.857,05**	**1.679.736,88**	25.206.200,96	110.678.928,44	2.329.669,08

Les columnes "Valor raonable" inclouen les garanties que representen dipòsits d'efectiu amb brokers, que han estat transferits com a colateral per l'obertura del contractes derivats. En concret, a 31 de desembre de 2019 s'inclouen garanties per import de 1.271.561,50 euros i a 31 de desembre de 2018 per import de 1.963.046,12 euros.

El detall dels instruments financers derivats a 31 de desembre de 2019 i a 31 de desembre de 2018, segons el seu import nocional (o l'exposició a mercat) i el seu venciment és com segueix:

Euros	31 de desembre de 2019		31 de desembre de 2018	
	< 1 any (Nocional)	1 a 3 anys (Nocional)	< 1 any (Nocional)	1 a 3 anys (Nocional)
Futurs renda fixa	54.572.010,00	0,00	89.088.020,50	0,00
Futurs renda variable	13.168.109,78	0,00	17.428.058,14	0,00
Futurs divisa	9.271.738,88	0,00	23.849.024,64	0,00
Opcions cotitzades renda variable	3.781.641,46	0,00	81.336,93	0,00
Opcions cotitzades divisa	0,00	0,00	179.932,50	0,00
Opcions OTC	0,00	0,00	0,00	0,00
Forwards de divisa	0,00	0,00	5.258.756,69	0,00
	80.793.500,12	**0,00**	135.885.129,40	**0,00**

(18) Propietats, planta i equipament

Un resum de l'immobilitzat material a 31 de desembre del 2019, així com el seu moviment durant l'exercici anual acabat a 31 de desembre del 2019, és el següent:

		Euros				
		01/01/2019	Altes	Baixes	Traspassos	31/12/2019
	Altre immobilitzat	52.649,07	-	-	-	52.649,07
	Total Actius Tangibles	**52.649,07**	-	-	-	**52.649,07**
A.A	Altre immobilitzat	-	-	-	-	-
	Total Amort. Acumulada	-	-	-	-	-
Prov.	Altre immobilitzat	(52.649,07)	-	-	-	(52.649,07)
	Total Provisions per Det.	**(52.649,07)**	-	-	-	**(52.649,07)**
		-	-	-	-	-

Així mateix, un resum a 31 de desembre del 2018, així com el seu moviment durant l'exercici anual acabat a 31 de desembre del 2018, és el següent:

		Euros				
		01/01/2018	Altes	Baixes	Traspassos	31/12/2018
	Altre immobilitzat	52.649,07	-	-	-	52.649,07
	Total Actius Tangibles	**52.649,07**	-	-	-	**52.649,07**
A.A	Altre immobilitzat	-	-	-	-	-
	Total Amort. Acumulada	-	-	-	-	-
Prov.	Altre immobilitzat	(52.649,07)	-	-	-	(52.649,07)
	Total Provisions per Det.	**(52.649,07)**	-	-	-	**(52.649,07)**
		-	-	-	-	-

La partida d'"Altre Immobilitzat" correspon a obres d'art transferides per la Caixa Andorrana de Seguretat Social. 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 2019, així com el seu moviment durant l'exercici anual acabat a 31 de desembre del 2019, és el següent:

		Euros				
		01/01/2019	Altes	Baixes	Traspassos	31/12/2019
	Terreny	15.718.244,99	-	-	-	15.718.244,99
	Construccions	20.060.332,87	-	-	-	20.060.332,87
	Instal·lacions tècniques	2.921.482,31	2.280,91	-	-	2.923.763,22
	Mobiliari, Material i utillatges	93.541,25	1.718,48	-	-	95.259,73
	Total Actius Tangibles	**38.793.601,42**	**3.999,39**	-	-	**38.797.600,81**
A.A	Construccions	(14.733.005,22)	(429.055,56)	-	-	(15.162.060,78)
A.A	Instal·lacions tècniques	(2.873.484,81)	(6.404,60)	-	-	(2.879.889,41)
A.A	Mobiliari, Material i utillatges	(87.787,82)	(3.561,14)	-	-	(91.348,96)
	Total Amort. Acumulada	**(17.694.277,85)**	**(439.021,30)**	-	-	**(18.133.299,15)**
Prov.	Terreny	(273.110,16)	-	-	(2.605.627,63)	(2.878.737,79)
Prov.	Construccions	(3.272.614,06)	-	-	2.605.627,63	(666.986,43)
Prov.	Instal·lacions tècniques	-	-	-	-	-
Prov.	Mobiliari, Material i utillatges	-	-	-	-	-
	Total Provisions per Det.	**(3.545.724,22)**	-	-	-	**(3.545.724,22)**
VNC	Terreny	15.445.134,83	-	-	(2.605.627,63)	12.839.507,20
VNC	Construccions	2.054.713,59	(429.055,56)	-	2.605.627,63	4.231.285,66
VNC	Instal·lacions tècniques	47.997,50	(4.123,69)	-	-	43.873,81
VNC	Mobiliari, Material i utillatges	5.753,43	(1.842,66)	-	-	3.910,77
	Valor Net Comptable Total	**17.553.599,35**	**(435.021,91)**	-	-	**17.118.577,44**

Així mateix, un resum a 31 de desembre del 2018, així com el seu moviment durant l'exercici anual acabat a 31 de desembre del 2018, és el següent:

		Euros				
		01/01/2018	Altes	Baixes	Traspassos	31/12/2018
	Terreny	15.718.244,99	-	-	-	15.718.244,99
	Construccions	20.060.332,87	-	-	-	20.060.332,87
	Instal·lacions tècniques	2.917.844,09	3.638,22	-	-	2.921.482,31
	Mobiliari, Material i utillatges	90.307,78	3.233,47	-	-	93.541,25
	Total Actius Tangibles	**38.786.729,73**	**6.871,69**	**-**	**-**	**38.793.601,42**
A.A	Construccions	(14.286.346,29)	(431.742,07)	-	(14.916,86)	(14.733.005,22)
A.A	Instal·lacions tècniques	(2.871.036,50)	(6.311,82)	-	3.863,51	(2.873.484,81)
A.A	Mobiliari, Material i utillatges	(83.906,89)	(3.257,94)	-	(622,99)	(87.787,82)
	Total Amort. Acumulada	**(17.241.289,68)**	**(441.311,83)**	**-**	**(11.676,34)**	**(17.694.277,85)**
Prov.	Terreny	(273.110,16)	-	-	-	(273.110,16)
Prov.	Construccions	(3.284.290,40)	-	-	11.676,34	(3.272.614,06)
Prov.	Instal·lacions tècniques	-	-	-	-	-
Prov.	Mobiliari, Material i utillatges	-	-	-	-	-
	Total Provisions per Det.	**(3.557.400,56)**	**-**	**-**	**11.676,34**	**(3.545.724,22)**
VNC	Terreny	15.445.134,83	-	-	-	15.445.134,83
VNC	Construccions	2.489.696,18	(431.742,07)	-	(3.240,52)	2.054.713,59
VNC	Instal·lacions tècniques	46.807,59	(2.673,60)	-	3.863,51	47.997,50
VNC	Mobiliari, Material i utillatges	6.400,89	(24,47)	-	(622,99)	5.753,43
	Valor Net Comptable Total	**17.988.039,49**	**(434.440,14)**	**-**	**-**	**17.553.599,35**

A 31 de desembre del 2019, el valor de les propietats d'inversió en ús totalment amortitzades ascendeix a 12.450.234,31 euros (12.247.985,32 euros a 31 de desembre de 2018).

Durant l'exercici 2018 es van realitzar correccions a efectes de presentació del moviment de l'immobilitzat tangible entre les dotacions per provisions i les amortitzacions acumulades per correcció d'un error detectat d'exercicis anteriors. Aquest efecte va representar un traspàs de 11.676,34 euros que no tenen cap efecte en el valor net comptable global dels esmentats actius.

Els immobles propietat del FRJ formen part de la cartera d'inversions del FRJ. Els principals 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 Caixa Andorrana de Seguretat Social 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, els esmentats actius són classificats com a Propietats d'Inversió i es permet el seu registre a cost amortitzat menys les provisions per deteriorament de valor, si escau.

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

	Euros	
Propietats d'inversió	**Valor net comptable a 31/12/2019**	**Valor raonable**
El Cedre	8.907.370,03	9.932.351,72
Pis Can Solà	81.768,69	138.132,59
Prada Casadet	3.158.132,47	23.247.549,41
Residència Solà d'Encl.	365.646,18	1.160.963,30
La Rocalla	581.624,40	1.016.000,00
Seu Social CASS	4.024.035,67	8.054.679,61
Total	**17.118.577,44**	**43.549.676,64**

El valor raonable del terreny La Rocalla s'ha obtingut d'un peritatge de data agost 2017 realitzat per l'arquitecte Pep Soriano. Per la resta de propietats d'inversió, el valor raonable s'ha determinat utilitzant el mètode de descompte de fluxos de caixa. Les principals hipòtesis utilitzades han estat les següents: taxa de descompte del 4%, projecció d'ingressos vinculada a una estimació d'inflació (de l'1% del 2020 al 2022, de l'1,5% al 2023 i 2024 i del 2% a partir de 2025), 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 4%.

En la nota 26 a) es detalla els rendiments obtinguts per cada immoble.

(20) Comptes a pagar

	Euros	
	2019	**2018**
Creditors per obligacions reconegudes. Press. De desp. Corrent	55.887,79	286.724,98
Creditors Pressupostaris	**55.887,79**	**286.724,98**
Creditors per impostos	14.429,31	13.392,64
Altres creditors no pressupostaris	1.365,76	12.324,94
Creditors no Pressupostaris	**15.795,07**	**25.717,58**
Comptes a pagar	**71.682,86**	**312.442,56**

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 amb els diferents proveïdors d'immobilitzat i de serveis i subministres. Durant l'exercici posterior als presents comptes anuals, el FRJ ha fet efectiu el pagament del saldo a tancament.

b. Creditors per impostos

El saldo del capítol "Creditors per impostos" correspon, principalment, a l'IGI repercutit en els lloguers subjectes a l'Impost del quart trimestre, pendent de pagament a 31 de desembre del 2019. Dit import, és liquidat durant l'exercici següent.

(21) Fiances rebudes

	Euros	
	2019	**2018**
Fiances rebudes a c.t.	1.619,75	1.619,75
Fiances rebudes a ll.t.	174.400,72	173.187,52
	176.020,47	**174.807,27**

El saldo del capítol "Fiances rebudes a c.t." correspon a l'import de la fiança obligatòria rebuda per part de la Societat Auditora en concepte de presentació al concurs públic obert durant l'exercici anual acabat a 31 de desembre de 2016 de l'auditoria del FRJ, que ha estat renovada cada exercici.

A 31 de desembre del 2019, el capítol de "Fiances rebudes a ll.t." representa els dipòsits de les fiances rebudes per arrendaments de les diferents unitats immobiliàries arrendades classificades 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 traspassar 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 2019, ambdós inclosos, com pels resultats latents o realitzats generats pels actius financers de la cartera conjunta del FRJ, així com pels resultats generats pels actius immobiliaris del FRJ.

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, consolidant els actius en carteres gestionades per gestors externs en virtut dels mandats de gestió que el FRJ els ha atorgat, els actius en cartera dels tres fons francesos, i els actius financers integrats en la cartera gestionada internament.

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

a. Risc de mercat

El risc de mercat és defineix com el risc que el valor dels actius fluctuï 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 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 dels factors que poden afectar els fluxos futurs d'una empresa i, en conseqüència, tenen un impacte en el valor d'aquesta empresa avui.

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, també anomenada "private equity". Aquest tipus d'inversions s'inclourien dins la categoria de "Altres Actius" (actius diferents a mercat monetari i renda fixa investment grade i a actius de borsa cotitzada), subjectes a un límit màxim del 15% de la cartera.

Exposició neta a renda variable cotitzada

Euros	31 de desembre 2019		31 de desembre 2018	
	Exposició neta	% total (*)	Exposició neta	% total (*)
Renda variable cotitzada	404.157.461,23	29,0%	349.749.383,38	28,1%
Derivats de renda variabl	(12.450.151,24)	-0,9%	17.346.721,21	1,4%
Exposició neta	**391.707.310,39**	**28,1%**	**367.096.104,59**	**29,5%**

(*) % total sobre cartera inversions

Distribució geogràfica de la renda variable cotitzada a 31 de desembre del 2019 i 2018



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 39.170.731,04 euros en el valor dels actius nets de renda variable de la cartera a 31 de desembre de 2019 i de 36.709.610,46 euros en el valor dels actius nets de renda variable de la cartera a 31 de desembre de 2018.

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.

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.

El FRJ inverteix, principalment, en actius denominats en euros. En condicions normals de mercat, l'estratègia d'inversió en vigor a tancament d'exercici preveu que l'exposició màxima a divises no euro sigui del 15% de la cartera d'inversions. Addicionalment, l'exposició màxima a divises de països emergents prevista és del 5%.

Exposició neta a divises

Euros	31 de desembre 2019		31 de desembre 2018	
	Exposició neta	**%**	Exposició neta	%
EUR	1.234.104.627,25	89,8%	1.118.907.403,26	91,3%
USD i CAD	122.940.485,47	8,9%	98.799.456,19	8,1%
GBP	3.715.314,45	0,3%	2.269.736,56	0,2%
CHF	3.906.161,16	0,3%	1.552.282,90	0,1%
Altres	9.897.789,51	0,7%	3.944.585,07	0,3%
	1.374.564.377,85	**100,0%**	**1.225.473.463,98**	**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	2019	2018
	Variació	Variació
EUR	0,00	0,00
USD i CAD	6.147.024,27	4.939.972,81
GBP	185.765,72	113.486,83
CHF	195.308,06	77.614,14
Altres	494.889,48	197.229,25
	7.022.987,53	**5.328.303,04**

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 d'exercici, el FRJ ha d'invertir almenys un 50% de la seva cartera d'inversions en instruments monetaris i de renda fixa cotitzada o negociada en mercats financers amb una qualitat creditícia investment grade (igual o superior a BBB-) segons les agències internacionals de ràting. 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. Tanmateix, l'exposició del FRJ a aquest risc està delimitada per la duració dels actius de renda fixa, pels quals s'ha establert com a índex de referència un índex de deute emès en euros amb venciment entre 3 i 5 anys: Bloomberg Barclays EuroAgg 3-5 anys (LE35TREU Index).

Exposició neta a tipus d'interès

Euros	31 de desembre 2019				31 de desembre 2018			
	Monetari i renda fixa	Altres actius	Total	% Total	Monetari i renda fixa	Altres actius	Total	% Total
Menys 1 any	347.525.124,38	31.183.573,73	378.708.698,11	39,9%	342.044.930,55	5.802.803,76	347.847.734,31	42,0%
1 - 3 anys	214.533.396,50	25.943.249,27	240.476.645,77	25,4%	218.895.896,87	20.750.985,41	239.646.882,28	28,9%
3 - 5 anys	245.520.048,03	1.670.584,28	247.190.632,31	26,1%	175.925.997,92	641.024,00	176.567.021,92	21,3%
5 - 10 anys	76.455.762,45	960.976,84	77.416.739,29	8,2%	54.320.267,98		54.320.267,98	6,6%
Més 10 anys	4.827.566,10		4.827.566,10	0,5%	10.663.540,57		10.663.540,57	1,3%
Total	**888.861.897,46**	**59.758.384,12**	**948.620.281,57**	**100,0%**	801.850.633,88	27.194.813,17	829.045.447,06	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	2019	2018
	Variació	Variació
Menys 1 any	1.893.543,49	1.739.238,67
1 - 3 anys	4.809.532,92	4.792.937,65
3 - 5 anys	9.887.625,29	7.062.680,88
5 - 10 anys	5.806.255,45	4.074.020,10
Més 10 anys	579.307,93	1.279.624,87
Total	**22.976.265,08**	18.948.502,16

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, almenys un 50% de les inversions del FRJ s'han de dur a terme mitjançant instruments monetaris i de renda fixa amb una qualitat creditícia investment grade (igual o superior a BBB-) segons les agències internacionals de ràting. Per tant, amb una qualitat creditícia mitjana o elevada. El FRJ també pot invertir en deute amb una qualitat creditícia inferior, el qual comporta un major risc de crèdit. Aquest tipus d'inversions s'inclourien dins la categoria "Altres Actius" (actius diferents a monetari i renda fixa investment grade i a actius de borsa cotitzada), subjectes a un límit màxim del 15% de la cartera.

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 2019				31 de desembre 2018			
	Monetari i renda fixa	Altres Actius	Total	%	Monetari i renda fixa	Altres Actius	Total	%
AAA	65.627.371,53	0,00	65.627.371,53	6,9%	81.355.419,01	0,00	81.355.419,01	9,8%
AA+	16.509.069,29	0,00	16.509.069,29	1,7%	27.616.110,22	0,00	27.616.110,22	3,3%
AA	63.419.843,18	5.185.349,53	68.605.192,71	7,2%	95.646.576,70	0,00	95.646.576,70	11,5%
AA-	71.068.599,23	0,00	71.068.599,23	7,5%	60.800.932,85	0,00	60.800.932,85	7,3%
A+	114.511.713,43	0,00	114.511.713,43	12,1%	118.904.553,12	0,00	118.904.553,12	14,3%
A	103.604.151,44	12.982.501,10	116.586.652,54	12,3%	84.201.557,91	5.802.803,76	90.004.361,66	10,9%
A-	145.380.583,33	0,00	145.380.583,33	15,3%	72.187.441,64	0,00	72.187.441,64	8,7%
BBB+	87.314.453,23	8.403.658,26	95.718.111,49	10,1%	69.850.359,79	0,00	69.850.359,79	8,4%
BBB	98.831.027,19	2.748.064,00	101.579.091,19	10,7%	77.459.678,34	10.845.501,12	88.305.179,46	10,7%
BBB-	46.542.797,61	11.466.559,64	58.009.357,25	6,1%	9.964.685,41	0,00	9.964.685,41	1,2%
< BBB-	0,00	18.972.251,58	18.972.251,58	2,0%	0,00	10.546.508,29	10.546.508,29	1,3%
Monetari	76.052.288,00	0,00	76.052.288,00	8,0%	103.863.318,90	0,00	103.863.318,90	12,5%
Total	**888.861.897,46**	**59.758.384,12**	**948.620.281,57**	**100,0%**	**801.850.633,88**	**27.194.813,17**	**829.045.447,06**	**100,0%**

A 31 de desembre de 2019 un 63,9% de la cartera d'inversions del FRJ està invertida en instruments monetaris i de renda fixa amb una qualitat creditícia investment grade , és a dir, igual o superior a BBB-. A 31 de desembre de 2018 aquest tipus d'inversions suposaven el 64,5% 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 2019 i 2018
(expressat en % sobre el total de renda fixa)



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 Caixa Andorrana de Seguretat Social (CASS) envia a la Comissió Gestora del FRJ els estudis actuarials 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 actuarials de la CASS i les restriccions legals en matèria de liquiditat. En relació a la gestió del risc de liquiditat, la Llei 6/2015 permet que el FRJ pugui contraure cert palanquejament, solament amb l'objectiu d'obtenir liquiditat i amb caràcter temporal sempre a curt termini.

La cartera d'inversions està majoritàriament invertida mitjançant instruments financers líquids, que cotitzen o es negocien diàriament als mercats internacionals: principalment actius de mercat monetari, bons, accions, fons d'inversió i ETFs. 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 dies i 3 mesos.

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.

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. 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.

(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:

2019	Euros				
	FEDA	M.I. GOVERN	Andorra Telecom	CASS	Total general
Ingressos de Subministraments	-	13.233,09	-	-	13.233,09
Ingressos per Arrendaments	-	612.913,93	-	367.593,92	980.507,85
Transferències	-	-	-	41.050.440,00	41.050.440,00
Altres	-	-	-	-	-
Total Ingressos	**-**	**626.147,02**	**-**	**41.418.033,92**	**42.044.180,94**
Despeses de Serveis	-	(154,44)	-	(253.092,44)	(253.246,88)
Despeses de Subministrament	(29.613,48)	-	(281,53)	-	(29.895,01)
Tributs i Taxes	-	-	-	-	-
Cotitzacions Socials	-	-	-	(25.444,25)	(25.444,25)
Altres	-	-	-	-	-
Total Despeses	**(29.613,48)**	**(154,44)**	**(281,53)**	**(278.536,69)**	**(308.586,14)**
Total Saldo Deutors	**-**	**201.641,30**	**-**	**446.292,00**	**647.933,30**
Total Saldo Creditor	**-**	**-**	**(26,13)**	**-**	**(26,13)**

2018	Euros				
	FEDA	M.I. GOVERN	Andorra Telecom	CASS	Total general
Ingressos de Subministraments	-	12.909,20	-	-	12.909,20
Ingressos per Arrendaments	-	586.511,30	-	365.038,64	951.549,94
Transferències	-	-	-	46.201.000,00	46.201.000,00
Total Ingressos	**-**	**599.420,50**	**-**	**46.566.038,64**	**47.165.459,14**
Despeses de Serveis	-	-	-	(249.602,62)	(249.602,62)
Despeses de Subministrament	(32.808,84)	-	(323,57)	-	(33.132,41)
Tributs i Taxes	-	(17,16)	-	-	(17,16)
Cotitzacions Socials	-	-	-	(23.348,99)	(23.348,99)
Altres	-	-	-	-	-
Total Despeses	**(32.808,84)**	**(17,16)**	**(323,57)**	**(272.951,61)**	**(306.101,18)**
Total Saldo Deutors	**-**	**154.222,45**	**-**	**-**	**154.222,45**
Total Saldo Creditor	**-**	**-**	**(31,37)**	**(96.275,48)**	**(96.306,85)**

(25) Avals

A 31 de desembre del 2019, el Fons no presenta avals amb tercers d'acord amb l'article 26.4 de la Llei 6/2015.

(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 2019 i 2018, és com segueix:

Immoble	Tipus d'arrendament	Euros 2019	Euros 2018
Antic Centre Hospitalari	n/a	-	-
Can Solà	Operatiu	9.323,28	8.989,39
Centre Sociosanitari El Cedre	Operatiu	452.921,21	449.747,86
Edifici Seu Social	Operatiu	367.593,92	380.038,64
Prada Casadet	Operatiu	1.429.023,29	1.375.123,38
Residencia Solà d'Enclar	Operatiu	37.500,00	-
Terreny La Rocalla (Sta.Coloma)	n/a	-	-
	Total Ingressos	**2.296.361,70**	**2.213.899,27**

-

Tots els arrendament 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 2019, 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 2019 i a 31 de desembre de 2018, segmentat per línies de negoci es presenta a continuació:

a. Estat de situació financera

ACTIU	Exercici 31/12/2019	Exercici 31/12/2019		Exercici 31/12/2018	
ACTIU CORRENT		Gestió Financera	Gestió Immobles	Gestió Financera	Gestió Immobles
Efectiu i equivalents a l'efectiu	***703.747,25***	***0,00***	***703.747,25***	***0,00***	***416.496,08***
Efectiu i equivalents a l'efectiu	703.747,25	0,00	703.747,25	0,00	416.496,08
Altres actius líquids equivalents	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Actius financers	***1.374.564.377,85***	***1.374.564.377,85***	***0,00***	***1.225.473.463,98***	***0,00***
Comptes a cobrar provinents de transaccions amb contraprestació	***211.763,90***	***0,00***	***211.763,90***	***0,00***	***157.364,59***
Comptes per cobrar amb deutors	***211.763,90***	***0,00***	***211.763,90***	***0,00***	***157.364,59***
Deutors Pressupostaris	211.763,90	0,00	211.763,90	0,00	157.364,59
Deutors no Pressupostaris	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes per cobrar provinents de transaccions sense contraprestació	***643.985,50***	***643.985,50***	***0,00***	***238.224,10***	***0,00***
Comptes per cobrar amb deutors	***643.985,50***	***643.985,50***	***0,00***	***238.224,10***	***0,00***
Deutors Pressupostaris	446.292,00	446.292,00	0,00	0,00	0,00
Deutors no Pressupostaris	197.693,50	197.693,50	0,00	238.224,10	0,00
Inventaris	***41.155,00***	***0,00***	***41.155,00***	***0,00***	***131.529,15***
Inventaris en altres aprovisionaments	41.155,00	0,00	41.155,00	0,00	131.529,15
Pagaments anticipats	***6.534,04***	***0,00***	***6.534,04***	***0,00***	***5.285,61***
Altres actius corrents	6.534,04	0,00	6.534,04	0,00	5.285,61
Total actiu corrent	***1.376.171.563,54***	***1.375.208.363,35***	***963.200,19***	***1.225.711.688,08***	***710.675,43***
ACTIU NO CORRENT					
Actius financers	***0,00***	***0,00***	***0,00***	***0,00***	***0,00***
Propietats d'inversió	***17.118.577,44***	***0,00***	***17.118.577,44***	***0,00***	***17.553.599,35***
Terrenys i bens naturals	12.839.507,20	0,00	12.839.507,20	0,00	12.839.507,20
Construccions	19.393.346,44	0,00	19.393.346,44	0,00	19.393.346,44
Maquinària i utillatge	87.126,39	0,00	87.126,39	0,00	85.407,91
Instal·lacions Tècniques i altres instal·lacions	2.923.763,22	0,00	2.923.763,22	0,00	2.921.482,31
Mobiliari	8.133,34	0,00	8.133,34	0,00	8.133,34
Amortització Acumulada de l'immobilitzat	(18.133.299,15)	0,00	(18.133.299,15)	0,00	(17.694.277,85)
Propietats, planta i equipament	***0,00***	***0,00***	***0,00***	***0,00***	***0,00***
Altre propietat, planta i equipament	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Total actiu no corrent	***17.118.577,44***	***0,00***	***17.118.577,44***	***0,00***	***17.553.599,35***
TOTAL ACTIU	***1.393.290.140,98***	***1.375.208.363,35***	***18.081.777,63***	***1.225.711.688,08***	***18.264.274,78***

PASSIU	Exercici 31/12/2019	Exercici 31/12/2019		Exercici 31/12/2018	
PASSIU CORRENT		Gestió Financera	Gestió Immobles	Gestió Financera	Gestió Immobles
Comptes a pagar	***71.682,86***	***6.373,60***	***65.309,26***	***36.305,79***	***276.136,77***
Creditors Pressupostaris	***55.887,79***	***5.007,84***	***50.879,95***	***23.980,85***	***262.744,13***
Creditors per obligacions reconegudes. Press. De desp. Corrent	55.887,79	5.007,84	50.879,95	23.980,85	262.744,13
Creditors no Pressupostaris	***15.795,07***	***1.365,76***	***14.429,31***	***12.324,94***	***13.392,64***
Creditors per IGI suportat	14.429,31	0,00	14.429,31	0,00	13.392,64
Altres creditors no pressupostaris	1.365,76	1.365,76	0,00	12.324,94	0,00
Passius financers a curt termini	***1.619,75***	***1.619,75***	***0,00***	***1.619,75***	***0,00***
Fiances rebudes a c.t.	1.619,75	1.619,75	0,00	1.619,75	0,00
Total passiu corrent	***73.302,61***	***7.993,35***	***65.309,26***	***37.925,54***	***276.136,77***
Passius financers a llarg termini	***174.400,72***	***0,00***	***174.400,72***	***0,00***	***173.187,52***
Fiances rebudes a ll.t.	174.400,72	0,00	174.400,72	0,00	173.187,52
Total passiu no corrent	***174.400,72***	***0,00***	***174.400,72***	***0,00***	***173.187,52***

PATRIMONI NET					
Fons Propis					
Reserves	***1.243.488.712,77***	***1.226.195.285,28***	***17.293.427,49***	***1.231.227.037,19***	***17.738.790,09***
Reserves	1.243.488.712,77	1.226.195.285,28	17.293.427,49	1.231.227.037,19	17.738.790,09
Resultat de l'exercici	***149.553.724,88***	***148.205.084,72***	***1.348.640,16***	***(6.853.274,65)***	***1.376.160,40***
Transferències inter-segments		***800.000,00***	***(800.000,00)***	***1.300.000,00***	***(1.300.000,00)***
Total actius nets /patrimoni	***1.393.042.437,65***	***1.375.200.370,00***	***17.842.067,65***	***1.225.673.762,54***	***17.814.950,49***
Diferències negatives de consolidació	***0,00***	***0,00***	***0,00***	***0,00***	***0,00***
TOTAL PATRIMONI NET I PASSIU	***1.393.290.140,98***	***1.375.208.363,35***	***18.081.777,63***	***1.225.711.688,08***	***18.264.274,78***

a. Estat de rendiment financer

	Exercici	2019		2018	
	31/12/2019	Gestió Financera	Gestió Immobles	Gestió Financera	Gestió Immobles
OPERACIONS CONTINUADES					
Ingressos de transaccions sense contraprestació	**41.050.440,00**	**41.050.440,00**	**-**	**46.201.000,00**	**-**
Transferències de l'Administració general	-	-	-	-	-
Transferències d'altres entitats governamentals	41.050.440,00	41.050.440,00	-	46.201.000,00	-
Ingressos de transaccions amb contraprestació	**2.362.280,99**	**-**	**2.362.280,99**	**-**	**2.287.547,68**
Prestacions de serveis	65.919,29	-	65.919,29	-	73.648,41
Ingressos per arrendaments operatius	2.296.361,70	-	2.296.361,70	-	2.213.899,27
Ingressos financers	**109.680.709,63**	**109.680.709,63**	**-**	**4.121.031,67**	**-**
Altres Ingressos	**22.237,51**	**-**	**22.237,51**	**-**	**2.299,35**
INGRESSOS TOTALS	**153.115.668,13**	**150.731.149,63**	**2.384.518,50**	**50.322.031,67**	**2.289.847,03**
Despeses de personal	**(196.479,24)**	**(196.479,24)**	**-**	**(174.482,81)**	**-**
Despeses de personal	(164.155,89)	(164.155,89)	-	(150.766,47)	-
Càrregues socials	(32.323,35)	(32.323,35)	-	(23.716,34)	-
Suministraments i material pel consum	**(156.108,32)**	**-**	**(156.108,32)**	**-**	**42.212,17**
Altres despeses de gestió ordinària	**(2.770.334,39)**	**(2.329.585,67)**	**(440.748,72)**	**(2.292.182,57)**	**(514.586,97)**
Serveis Exteriors	(2.618.656,88)	(2.329.585,67)	(289.071,21)	(2.292.182,57)	(365.836,58)
Tributs	(151.677,51)	-	(151.677,51)	-	(148.750,39)
Despeses de depreciació i amortització	**(439.021,30)**	**-**	**(439.021,30)**	**-**	**(441.311,83)**
Dotació per amortització	(439.021,30)	-	(439.021,30)	-	(441.311,83)
Pèrdues per deteriorament de crèdits	-	-	-	-	-
Altres Despeses	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
Despeses financeres	**-**	**-**	**-**	**(54.708.640,94)**	**-**
DESPESES TOTALS	**(3.561.943,25)**	**(2.526.064,91)**	**(1.035.878,34)**	**(57.175.306,32)**	**(913.686,63)**
Altres guanys/(pèrdues)	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
Guanys procedents de la venda d'actius	-	-	-	-	-
Guanys en transaccions estrangeres	-	-	-	-	-
Guanys no realitzats en el valor raonable de les inversions	-	-	-	-	-
Pèrdues per deteriorament	-	-	-	-	-
Participació en resultat positiu (estalvi) s'associades	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
RESULTAT (estalvi o desestalvi) DEL PERÍODE	**149.553.724,88**	**148.205.084,72**	**1.348.640,16**	**(6.853.274,65)**	**1.376.160,40**

(28) Liquidació pressupostària

a. Pressupost de l'exercici

En la Llei de pressupost de l'exercici 2019, aprovada pel Consell General el dia 15 de febrer del 2019, es preveien uns ingressos totals de 42.191.057,20 euros, segregats en 2.245.932,20 euros d'ingressos patrimonials , 39.904.594,00 euros de transferències de capital procedents de la branca jubilació de la CASS i 40.532,00 euros de reintegraments d'actius de fons de reserves. L'execució pressupostària mostra que les transferències rebudes de la CASS han estat de 41.050.440,00 euros, per tant superiors a les previstes en 1.145.846,00 euros ja que el resultat de la branca jubilació ha estat més favorable que el projectat inicialment per la CASS.

Pel que fa a les despeses, sense tenir en compte la inversió en actius del capítol 8, les inversions aprovades pressupostàriament pel 2019 ascendeixen a un import global de 7.331.576,20 euros. La despesa executada ha estat inferior a la prevista inicialment i ascendeix a 3.036.737,73 euros. Dos elements han incidit de manera rellevant: d'una banda, no s'ha executat l'enderroc de l'antic centre hospitalari de Santa Coloma, per import de 1.454.848,00 euros, i d'altra banda, les comissions bancàries han estat inferiors a les pressupostades en 1.728.582,64 euros. Aquesta desviació favorable respecte al pressupost és deguda a que l'any 2018 van entrar en vigor unes noves condicions pactades amb les entitats financeres i, en el moment de preparar el pressupost de l'exercici 2019 (a l'estiu de 2018), encara no s'havia pogut observar de manera efectiva la disminució de despesa que suposaria.

El diferencial entre els ingressos i les despeses genera un excedent disponible per ser aplicat a les inversions del fons de reserva. Al 2019 aquest import ha estat superior al pressupostat gràcies al doble efecte d'haver registrat uns ingressos superiors als previstos i a la menor despesa.

El pressupost de l'exercici 2019 queda desequilibrat amb superàvit per import de 446.292,00 euros:

Concepte	Euros
Transferència Extraordinària CASS	446.292,00
Total	**446.292,00**

El diferencial entre els ingressos i les despeses, genera un superàvit pressupostari que no reflecteix la integritat de fluxos per un import de 446.292 euros. La transferència extraordinària de la CASS ha estat reconeguda pressupostàriament, ja que correspon a un compromís ferm. Tanmateix, en la liquidació pressupostària (annex II) es mostra com a pendent de cobrament i en l'estat de situació financera es troba registrat en l'epígraf "Comptes per cobrar provinents de transaccions sense contraprestació – deutors pressupostaris.

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 2019 es presenten en l'estat de comparació dels imports pressupostats i realitzats per a l'exercici acabat el 31 de desembre de 2019.

c. Compromisos reconduïts

Durant l'exercici 2019, el FRJ va reconduir de l'exercici 2018 els següent compromisos:

Partida	Concepte	Euros
D/4615/21300	Reparació ascensor PCDT	10.982,98
	Total de reconduïts al pressupost de 2019	**10.982,98**

d. Transferències de crèdit

Un detall de les transferències de crèdit dutes a terme pel FRJ durant l'exercici 2019 es presenta a continuació:

		Euros	
Partida	**concepte**	**Increments**	**Disminucions**
D/4615/22090	Dotació per imputació despesa assegurança el cedre		3.232,01
D/4615/22460	Dotació per imputació despesa assegurança el cedre	3.232,01	
	Total	**3.232,01**	**3.232,01**

e. Crèdits ampliables

Un detall agrupat per capítols de crèdits ampliables dutes a terme pel FRJ durant l'exercici 2019 es presenta a l'**Annex I i II** per valor de 10.506.610,34 euros.

f. Liquidació del pressupost i Resultat pressupostari

Un detall de la liquidació del pressupost de despeses i d'ingressos així com del resultat pressupostari es presenta a l'**Annex II** de les presents notes a la liquidació pressupostària.

g. Compromisos a reconduir

Durant l'exercici anual acabat a 31 de desembre de 2019, no s'ha procedit a reconduir compromisos a l'exercici següent.

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

La principal partida conciliatòria entre ambdós estats financers són les transferències de capital de la CASS que queden reflectides a la columna "imports reals amb base comptable" de l'estat de comparació dels imports pressupostats i realitzats i la inversió en actius financers que figura a la mateixa columna.

i. Gestió de tresoreria

L'estat de gestió de tresoreria es presenta en l'**Annex IV** i reflecteix els moviments del compte corrent que manté el FRJ amb un banc del principat d'Andorra per a l'activitat ordinària. Aquest estat no inclou les aportacions de la CASS així com els moviments relacionats amb la cartera financera (veure nota 4(h) i nota 13).

(29) Fets posteriors

El dia 11 de març de 2020, l'Organització Mundial de la Salut va declarar el brot de Coronavirus SARS-CoV-2 una pandèmia, degut a la seva ràpida propagació arreu del món, havent afectat a més de 150 països. La majoria de Governs estan prenent mesures restrictives per contenir la propagació, que inclouen: aïllament, confinament, quarantena i restricció al lliure moviment de persones, tancament de locals públics i privats, llevat els de primera necessitat i sanitaris, tancament de fronteres i reducció dràstica del transport aeri, marítim, ferroviari i terrestre.

A Andorra, a partir del 13 de març de 2020, el Govern va adoptar diferents decrets amb mesures excepcionals similars a les descrites anteriorment, com el tancament temporal de tots els centres escolars del país o el cessament de totes les activitats excepte les essencials, amb l'objectiu de contenir el Coronavirus. Així mateix, en data 23 de març del 2020 el Consell General ha aprovat per assentiment la llei 3/2020, del 23 de març, de mesures excepcionals i urgents per la situació d'emergència sanitària causada per la pandèmia de SARS-CoV-2 i la llei 4/2020, del 23 de març, qualificada dels estats d'alarma i d'emergència. En aquest sentit, la reducció de les rendes de contractes d'arrendament de locals per a negoci és de les mesures que tindrà impacte en el resultat del FRJ del 2020.

Aquesta situació està afectant de forma significativa l'economia global, degut a la interrupció o alentiment de l'activitat de la majoria de sectors i activitats no essencials per la gestió de la pandèmia en molts dels països, i a l'increment significatiu de la incertesa econòmica. Els mercats financers ho estan evidenciant amb un comportament virulent, que no s'observava des de la crisi financera de 2008, i amb pèrdues generalitzades en tota mena d'instruments financers, tal i com s'informa al punt 5.3.2 de l'Informe de gestió adjunt que acompanya aquests estats financers.

Malgrat que a la data de formulació d'aquests estats financers no és possible realitzar una estimació dels impactes derivats d'aquesta crisi sobre el FRJ, segons la informació disponible per la Comissió Gestora a 27 de març de 2020, la rendibilitat de la cartera d'instruments financers del FRJ (excloent els actius immobiliaris) era de -8,13% i la rendibilitat del seu índex de referència era de -8,06% respecte el 31 de desembre del 2019. Es tracta d'un resultat latent i que no es realitzarà mentre el FRJ no hagi de vendre els diferents instruments financers per fer front a pagaments.

D'acord amb el darrer estudi actuarial disponible que data de l'octubre del 2019; el qual no pren en consideració l'apartat 2 de l'article 86 de la Llei 17/2008 del decret legislatiu del 25 d'abril del 2018, de publicació del text refós de la Llei 17/2008, del 3 d'octubre, de la seguretat social i que preveu que els dèficits de la branca jubilació siguin assumits pel pressupost de l'Administració general, el FRJ no hauria d'utilitzar els seus recursos per cobrir potencials dèficits de la branca de jubilació de la CASS com a mínim fins el 2024 i en un import molt poc significatiu. Així, l'horitzó temporal actual estimat del FRJ és de 8-10 anys. No obstant això, caldrà estudiar si els efectes de la situació actual a la branca jubilació poden fer variar l'horitzó temporal del FRJ.

Finalment, es posa de relleu que el FRJ i els seus gestors externs segueixen treballant amb normalitat, havent adaptat els seus procediments operatius a la situació actual. Així mateix, la Comissió Gestora del FRJ està realitzant una supervisió constant de l'evolució de la situació per tal de gestionar adequadament els eventuals impactes, tant financers com no financers, que poguessin produir-se. La Comissió Gestora avaluarà durant l'exercici 2020 l'impacte d'aquests esdeveniments i dels esdeveniments que es puguin produir en un futur sobre el patrimoni i la situació financera a 31 de desembre de 2020 i sobre els resultats de les operacions, dels imports pressupostats i dels fluxos d'efectiu del FRJ corresponents a l'exercici anual acabat en aquesta data.

8. Annex I: Quadre de modificació del pressupost de despeses i d'ingressos per a l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2019

(expressat en euros)

capitol	Classificació econòmica INGRESSOS	Pressupost inicial 2019	Compromisos reconduïts	Crèdits extraordinaris	Suplements de crèdits	Crèdits ampliables [1]		Transferències de crèdit [2] reclassificació de fons de finançament		Modificacions (1)+(2) - (3)	Press. Def.	Execució
						Ingressos	Excedents de tresoreria [3]	Augment	disminució			
1	Cotitzacions Socials											
2	Impostos indirectes											
3	Taxes i altres ingressos					1.598,55				1.598,55	1.598,55	1.598,55
4	Transferències corrents											
5	Ingressos patrimonials	2.245.931,20				837.565,04				837.565,04	3.083.496,24	3.072.530,33
6	Alienació d'inversions reals											
7	Transferències de capital	39.904.594,00				1.145.846,00				1.145.846,00	41.050.440,00	41.050.440,00
8	Actius financers	40.532,00	10.982,98			4.673.052,28				4.684.035,26	4.724.567,26	4.724.550,19
9	Passius financers											
	Total INGRESSOS	**42.191.057,20**	**10.982,98**			**6.658.061,87**				**6.669.044,85**	**48.860.102,05**	**48.849.119,07**

capitol	Classificació econòmica DESPESES	Pressupost inicial 2019	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	279.139,00									279.139,00	196.479,24
2	Despeses en béns corrents i serveis	5.139.289,20	10.982,98				(2.306.669,13)	4.685,10	(4.685,10)	(2.295.686,15)	2.843.603,05	2.829.672,86
3	Despeses financers	10.800,00					(3.357,09)			(3.357,09)	7.442,91	7.442,91
4	Transferències corrents											
6	Inversions reals	1.902.348,00					(1.538.522,25)			(1.538.522,25)	363.825,75	3.142,72
7	Transferències de capital											
8	Actius financers	34.859.481,00				10.506.610,34				10.506.610,34	45.366.091,34	45.366.089,34
9	Passius financers											
	Total DESPESES	**42.191.057,20**	**10.982,98**			**10.506.610,34**	**-3.848.548,47**	**4.685,10**	**-4.685,10**	**6.669.044,85**	**48.860.102,05**	**48.402.827,07**

Sr. Jordi Cinca Mateos

9. Annex II: Liquidació pressupostària per a l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2019 – Despeses (expressat en euros) (Pàg. 1/3)

Capitols	Article	Conceptes	CLASSIFICACIÓ ECONÒMICA	Pressupost Inicial	Reconduits	Transferències	Crèdit Ampliable	Press. Definitiu	Autoritzacions	Compromissos	Ex2019	Ex2018	Variació liquidat exercicis	%Exec	Inc.19/18	Obligacions ordenades	Obligacions pagades	Obligacions pendents
1			DESPESES DE PERSONAL	279.139,00	0,00	0,00	0,00	279.139,00	196.479,24	196.479,24	196.479,24	174.482,81	21.996,43	70,39%	12,61%	193.633,89	193.633,89	2.845,35
	11		Personal Fix	232.907,00	0,00	0,00	0,00	232.907,00	168.742,64	168.742,64	168.742,64	150.766,47	17.976,17	72,45%	11,92%	165.897,29	165.897,29	2.845,35
		110	Remuneracions bàsiques, personal fix	232.907,00	0,00	0,00	0,00	232.907,00	168.742,64	168.742,64	168.742,64	150.766,47	17.976,17	72,45%	11,92%	165.897,29	165.897,29	2.845,35
			11000 Sou base personal fix	199.986,00	0,00	0,00	0,00	199.986,00	134.092,68	134.092,68	134.092,68	133.695,05	397,63	67,05%	0,30%	132.613,09	132.613,09	1.479,59
			11020 Permanències, primes i especialitats	28.608,00	0,00	0,00	0,00	28.608,00	30.063,21	30.063,21	30.063,21	17.071,42	12.991,79	105,09%	76,10%	30.063,21	30.063,21	0,00
			11080 Cplm pla de pensions personal fix	4.313,00	0,00	0,00	0,00	4.313,00	4.586,75	4.586,75	4.586,75	0,00	4.586,75	106,35%		3.220,99	3.220,99	1.365,76
	13		Personal Eventual	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
		130	Remuneracions bàsiques, personal eventual	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
			13000 Sou base personal eventual	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
	16		Quotes i despeses socials	46.232,00	0,00	0,00	0,00	46.232,00	27.736,60	27.736,60	27.736,60	23.716,34	4.020,26	59,99%	16,95%	27.736,60	27.736,60	0,00
		160	Quotes Seguretat Social	35.432,00	0,00	0,00	0,00	35.432,00	25.444,25	25.444,25	25.444,25	23.348,99	2.095,26	71,81%	8,97%	25.444,25	25.444,25	0,00
			16010 Quotes S.Social personal fix	35.432,00	0,00	0,00	0,00	35.432,00	25.444,25	25.444,25	25.444,25	23.348,99	2.095,26	71,81%	8,97%	25.444,25	25.444,25	0,00
			16050 Quotes S.Social personal eventual	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
		163	Despeses socials del personal	10.800,00	0,00	0,00	0,00	10.800,00	2.292,35	2.292,35	2.292,35	367,35	1.925,00	21,23%	524,02%	2.292,35	2.292,35	0,00
			16300 Formació i perfeccionament personal	7.800,00	0,00	0,00	0,00	7.800,00	1.378,59	1.378,59	1.378,59	0,00	1.378,59	17,67%		1.378,59	1.378,59	0,00
			16310 Altres prestacions al personal, beneficis socials	3.000,00	0,00	0,00	0,00	3.000,00	913,76	913,76	913,76	367,35	546,41	30,46%	148,74%	913,76	913,76	0,00

Sr. Jordi Cinca Mateos

Liquidació pressupostària per a l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2019 – Despeses (expressat en euros) (Pàg. 2/3)

Capítols	Article	Conceptes	CLASSIFICACIÓ ECONÒMICA	Pressupost Inicial	Reconduits	Transferències	Crèdit Ampliable	Press. Definitiu	Autoritzacions	Compromissos	Ex2019	Ex2018	Variació liquidat exercicis	%Exec	Inc.19/18	Obligacions ordenades	Obligacions pagades	Obligacions pendents
2			**CONSUM DE BÉNS CORRENTS I SERVEIS**	**5.139.289,20**	**10.982,98**	**0,00**	**-2.306.669,13**	**2.843.603,05**	**2.830.905,76**	**2.830.905,76**	**2.829.672,86**	**793.877,36**	**2.035.795,50**	**99,51%**	**256,44%**	**2.723.803,27**	**2.723.803,27**	**105.869,59**
	21		Reparació, manteniment i conservació	153.210,00	10.982,98	-1.453,09	-70.693,16	92.046,73	81.063,75	81.063,75	81.063,75	70.774,43	10.289,32	88,07%	14,54%	66.415,44	66.415,44	14.648,31
		210	Repar. i conservació de terrenys i béns naturals	6.400,00	0,00	0,00	-6.400,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
			21000 Reparació, manteniment i conservació, terrenys	6.400,00	0,00	0,00	-6.400,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
		212	Repar. i conservació edificis i altres contruc.	57.000,00	0,00	-1.453,09	-40.874,47	14.672,44	14.672,44	14.672,44	14.672,44	11.432,61	3.239,83	100,00%	28,34%	13.437,40	13.437,40	1.235,04
			21200 Reparació, manteniment i conservació, edificis	57.000,00	0,00	-1.453,09	-40.874,47	14.672,44	14.672,44	14.672,44	14.672,44	11.432,61	3.239,83	100,00%	28,34%	13.437,40	13.437,40	1.235,04
		213	Repar. i conservació maquinària i instal.lacions	85.010,00	10.982,98	0,00	-19.741,72	76.251,26	65.268,28	65.268,28	65.268,28	59.341,82	5.926,46	85,60%	9,99%	51.961,98	51.961,98	13.306,30
			21300 Reparació, manteniment i conservació, maquinària	85.010,00	10.982,98	0,00	-19.741,72	76.251,26	65.268,28	65.268,28	65.268,28	59.341,82	5.926,46	85,60%	9,99%	51.961,98	51.961,98	13.306,30
		215	Repar. i conservació mobiliari i efectes	4.800,00	0,00	0,00	-3.676,97	1.123,03	1.123,03	1.123,03	1.123,03	0,00	1.123,03	100,00%		1.016,06	1.016,06	106,97
			21500 Reparació, manteniment i conservació,mobiliari	4.800,00	0,00	0,00	-3.676,97	1.123,03	1.123,03	1.123,03	1.123,03	0,00	1.123,03	100,00%		1.016,06	1.016,06	106,97
	22		Materials, subministraments i altres	4.966.579,20	0,00	1.453,09	-2.219.163,63	2.748.868,66	2.747.154,35	2.747.154,35	2.745.921,45	721.140,40	2.024.781,05	99,89%	280,77%	2.654.946,56	2.654.946,56	90.974,89
		220	Material d'oficina	13.400,00	0,00	-3.232,01	-9.415,62	752,37	752,37	752,37	752,37	203,73	548,64	100,00%	269,30%	395,76	395,76	356,61
			22000 Material oficina ordinari	2.000,00	0,00	0,00	-2.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	73,55	-73,55		-100,00%	0,00	0,00	0,00
			22010 Petit mobiliari i estris	2.400,00	0,00	0,00	-2.400,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
			22020 Premsa i revistes	1.800,00	0,00	0,00	-1.800,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
			22030 Llibres i publicacions	2.400,00	0,00	0,00	-1.658,75	741,25	741,25	741,25	741,25	110,00	631,25	100,00%	573,86%	384,64	384,64	356,61
			22090 Altre petit material	4.800,00	0,00	-3.232,01	-1.556,87	11,12	11,12	11,12	11,12	20,18	-9,06	100,00%	-44,90%	11,12	11,12	0,00
		221	Suministraments	155.363,00	0,00	0,00	-51.919,09	103.443,91	103.443,91	103.443,91	103.443,91	118.601,87	-15.157,96	100,00%	-12,78%	92.917,21	92.917,21	10.526,70
			22100 Energia elèctrica	50.528,00	0,00	0,00	-20.914,52	29.613,48	29.613,48	29.613,48	29.613,48	31.400,11	-1.786,63	100,00%	-5,69%	29.613,48	29.613,48	0,00
			22110 Aigua	14.790,00	0,00	0,00	-7.245,36	7.544,64	7.544,64	7.544,64	7.544,64	7.623,95	-79,31	100,00%	-1,04%	5.972,84	5.972,84	1.571,80
			22130 Carburants per a calefacció	86.445,00	0,00	0,00	-20.710,83	65.734,17	65.734,17	65.734,17	65.734,17	79.200,18	-13.466,01	100,00%	-17,00%	56.847,30	56.847,30	8.886,87
			22180 Productes de neteja	2.400,00	0,00	0,00	-1.848,38	551,62	551,62	551,62	551,62	346,54	205,08	100,00%	59,18%	483,59	483,59	68,03
			22190 Altres subministraments	1.200,00	0,00	0,00	-1.200,00	0,00	0,00	0,00	0,00	31,09	-31,09		-100,00%	0,00	0,00	0,00
		222	Comunicacions	1.200,00	0,00	0,00	-918,47	281,53	281,53	281,53	281,53	323,57	-42,04	100,00%	-12,99%	255,40	255,40	26,13
			22200 Serveis telefònics	1.200,00	0,00	0,00	-918,47	281,53	281,53	281,53	281,53	323,57	-42,04	100,00%	-12,99%	255,40	255,40	26,13
		223	Transport	2.100,00	0,00	0,00	-2.100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	36,07	-36,07		-100,00%	0,00	0,00	0,00
			22310 Missatgers	1.200,00	0,00	0,00	-1.200,00	0,00	0,00	0,00	0,00	36,07	-36,07		-100,00%	0,00	0,00	0,00
			22330 Altres transports	900,00	0,00	0,00	-900,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
		224	Assegurances	67.386,17	0,00	4.685,10	0,00	72.071,27	70.356,95	70.356,95	69.124,05	17.126,13	51.997,92	95,91%	303,62%	69.124,05	69.124,05	0,00
			22460 Primes d'assegurances multirisc incendi	14.348,17	0,00	3.232,01	0,00	17.580,18	17.312,03	17.312,03	16.079,13	17.119,13	-1.040,00	91,46%	-6,08%	16.079,13	16.079,13	0,00
			22490 Primes d'assegurances altres riscos	53.038,00	0,00	1.453,09	0,00	54.491,09	53.044,92	53.044,92	53.044,92	7,00	53.037,92	97,35%	757684,57%	53.044,92	53.044,92	0,00
		225	Tributs	159.987,25	0,00	0,00	-8.309,75	151.677,50	151.677,51	151.677,51	151.677,51	148.664,59	3.012,92	100,00%	2,03%	151.677,51	151.677,51	0,00
			22500 Tributs locals	159.987,25	0,00	0,00	-8.309,75	151.677,50	151.677,51	151.677,51	151.677,51	148.664,59	3.012,92	100,00%	2,03%	151.677,51	151.677,51	0,00
		226	Altres serveis	3.788.560,00	0,00	0,00	-1.793.835,64	1.994.724,36	1.994.724,36	1.994.724,36	1.994.724,36	7.246,74	1.987.477,62	100,00%	27425,82%	1.917.775,30	1.917.775,30	76.949,06
			22610 Atencions protocol.làries i de representació	2.400,00	0,00	0,00	-2.400,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
			22630 Jurídic i contencios	56.100,00	0,00	0,00	-48.469,00	7.631,00	7.631,00	7.631,00	7.631,00	1.122,37	6.508,63	100,00%	579,90%	7.174,33	7.174,33	456,67
			22660 Reunions, conferències i cursets	7.200,00	0,00	0,00	-7.200,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6.124,37	-6.124,37		-100,00%	0,00	0,00	0,00
			22670 Publicitat i propaganda	7.200,00	0,00	0,00	-7.200,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
			22690 Subscripcions institucions internacionals	2.000,00	0,00	0,00	0,00	2.000,00	2.016,00	2.016,00	2.016,00	0,00	2.016,00	100,80%		2.016,00	2.016,00	0,00
			22601 Serveis bancaris	3.713.660,00	0,00	0,00	-1.728.566,64	1.985.093,36	1.985.077,36	1.985.077,36	1.985.077,36	0,00	1.985.077,36	100,00%		1.908.584,97	1.908.584,97	76.492,39
		227	Treballs realitzats per altres empreses	773.782,78	0,00	0,00	-347.865,06	425.917,72	425.917,72	425.917,72	425.917,72	428.937,70	-3.019,98	100,00%	-0,70%	422.801,33	422.801,33	3.116,39
			22700 Empreses de neteja i sanejament	4.500,00	0,00	0,00	0,00	4.500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%		0,00	0,00	0,00
			22710 Empreses de seguretat	3.709,27	0,00	0,00	0,00	3.709,27	2.482,92	2.482,92	2.482,92	2.476,93	5,99	66,94%	0,24%	2.266,69	2.266,69	216,23
			22720 Empreses de valoracions, peritatges i auditories	72.780,00	0,00	0,00	-45.121,70	27.658,30	32.628,65	32.628,65	32.628,65	36.491,40	-3.862,75	117,97%	-10,59%	32.628,65	32.628,65	0,00
			22760 Estudis i treballs tècnics	283.283,00	0,00	0,00	-169.330,89	113.952,11	114.372,11	114.372,11	114.372,11	116.821,19	-2.449,08	100,37%	-2,10%	111.471,95	111.471,95	2.900,16
			22790 Altres treballs a l'exterior	148.000,00	0,00	0,00	-124.994,40	23.005,60	23.341,60	23.341,60	23.341,60	23.545,56	-203,96	101,46%	-0,87%	23.341,60	23.341,60	0,00
			22791 Convenis per serveis de gestió	261.510,51	0,00	0,00	-8.418,07	253.092,44	253.092,44	253.092,44	253.092,44	249.602,62	3.489,82	100,00%	1,40%	253.092,44	253.092,44	0,00
		229	Imprevistos o insuficiències	4.800,00	0,00	0,00	-4.800,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
			22900 Imprevistos o insuficiències	4.800,00	0,00	0,00	-4.800,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
	23		Indemnitzacions per serveis	19.500,00	0,00	0,00	-16.812,34	2.687,66	2.687,66	2.687,66	2.687,66	1.962,53	725,13	100,00%	36,95%	2.441,27	2.441,27	246,39
		230	Reembors ament de dietes	19.500,00	0,00	0,00	-16.812,34	2.687,66	2.687,66	2.687,66	2.687,66	1.962,53	725,13	100,00%	36,95%	2.441,27	2.441,27	246,39
			23000 Dietes de personal fix	13.500,00	0,00	0,00	-11.295,14	2.204,86	2.204,86	2.204,86	2.204,86	1.962,53	242,33	100,00%	12,35%	2.039,19	2.039,19	165,67
			23030 Dietes altres personal, Consell d'Administració	6.000,00	0,00	0,00	-5.517,20	482,80	482,80	482,80	482,80	0,00	482,80	100,00%		402,08	402,08	80,72

Sr. Jordi Cinca Mateos

Liquidació pressupostària per a l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2019 – Despeses (expressat en euros) (Pàg. 3/3)

Capitols	Article	Conceptes	CLASSIFICACIÓ ECONÒMICA	Pressupost Inicial	Reconduïts	Transferències	Crèdit Ampliable	Press. Definitiu	Autoritzacions	Compromissos	Ex2019	Ex2018	Variació liquidat exercicis	%Exec	Inc.19/18	Obligacions ordenades	Obligacions pagades	Obligacions pendents
3			**DESPESES FINANCERES**	**10.800,00**	**0,00**	**0,00**	**-3.357,09**	**7.442,91**	**7.442,91**	**7.442,91**	**7.442,91**	**2.157.229,31**	**-2.149.786,40**	**100,00%**	**-99,65%**	**7.442,91**	**7.442,91**	**0,00**
	32		Prestacions de serveis bancaris	10.800,00	0,00	0,00	-3.357,09	7.442,91	7.442,91	7.442,91	7.442,91	3.271,78	4.171,13	100,00%	127,49%	7.442,91	7.442,91	0,00
		320	Prestacions de serveis bancaris	10.800,00	0,00	0,00	-3.357,09	7.442,91	7.442,91	7.442,91	7.442,91	3.271,78	4.171,13	100,00%	127,49%	7.442,91	7.442,91	0,00
			32000 Despeses de serveis Bancaris	10.800,00	0,00	0,00	-3.357,09	7.442,91	7.442,91	7.442,91	7.442,91	3.271,78	4.171,13	100,00%	127,49%	7.442,91	7.442,91	0,00
	34		De dipòsits, fiances i altres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2.153.957,53	-2.153.957,53		-100,00%	0,00	0,00	0,00
		349	Altres despeses financeres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2.153.957,53	-2.153.957,53		-100,00%	0,00	0,00	0,00
			34900 Timbres i Taxes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
			34910 Comissions de Gestio CC.Gestionades	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1.414.362,79	-1.414.362,79		-100,00%	0,00	0,00	0,00
			34911 Comissions de Custodia CC.Gestionades	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	459.144,71	-459.144,71		-100,00%	0,00	0,00	0,00
			34912 Comissions de Transaccions CC.Gestionats	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	238.189,50	-238.189,50		-100,00%	0,00	0,00	0,00
			34921 Comissions de Custodia CC.Administrades	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	30.347,53	-30.347,53		-100,00%	0,00	0,00	0,00
			34922 Comissions de Transaccions CC.Administrades	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	11.913,00	-11.913,00		-100,00%	0,00	0,00	0,00
6			**INVERSIONS REALS**	**1.902.348,00**	**0,00**	**0,00**	**-1.538.522,25**	**363.825,75**	**3.142,72**	**3.142,72**	**3.142,72**	**6.871,69**	**-3.728,97**	**0,86%**	**-54,27%**	**3.142,72**	**3.142,72**	**0,00**
	60		Inversions noves	22.000,00	0,00	0,00	-22.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
		603	Maquinaria, instalacions i equipament	22.000,00	0,00	0,00	-22.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
			60390 Instalacions d'altres edificis	22.000,00	0,00	0,00	-22.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
	61		Inversions de reposició	1.730.348,00	0,00	0,00	-1.516.522,25	213.825,75	3.142,72	3.142,72	3.142,72	6.871,69	-3.728,97	1,47%	-54,27%	3.142,72	3.142,72	0,00
		612	Edificis i altres construccions	1.608.848,00	0,00	0,00	-1.454.848,00	154.000,00	831,15	831,15	831,15	0,00	831,15	0,54%		831,15	831,15	0,00
			61290 Millora d'altres edificis	1.608.848,00	0,00	0,00	-1.454.848,00	154.000,00	831,15	831,15	831,15	0,00	831,15	0,54%		831,15	831,15	0,00
		613	Maquinaria, instalacions i equipament	18.500,00	0,00	0,00	0,00	18.500,00	0,00	0,00	0,00	3.638,22	-3.638,22	0,00%	-100,00%	0,00	0,00	0,00
			61390 Maq. i Instal.lacions d'altres edificis	18.500,00	0,00	0,00	0,00	18.500,00	0,00	0,00	0,00	3.638,22	-3.638,22	0,00%	-100,00%	0,00	0,00	0,00
		615	Mobiliari i estris	98.000,00	0,00	0,00	-61.674,25	36.325,75	2.311,57	2.311,57	2.311,57	3.233,47	-921,90	6,36%	-28,51%	2.311,57	2.311,57	0,00
			61590 Rep. i millora mobiliari d'altres edificis	98.000,00	0,00	0,00	-61.674,25	36.325,75	2.311,57	2.311,57	2.311,57	3.233,47	-921,90	6,36%	-28,51%	2.311,57	2.311,57	0,00
		616	Equipaments per a processos d'informació	5.000,00	0,00	0,00	0,00	5.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%		0,00	0,00	0,00
			61600 Equipaments per a processos d'informació	5.000,00	0,00	0,00	0,00	5.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%		0,00	0,00	0,00
	64		Immobilitzat inmaterial	150.000,00	0,00	0,00	0,00	150.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%		0,00	0,00	0,00
		640	Immobilitzat inmaterial	150.000,00	0,00	0,00	0,00	150.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%		0,00	0,00	0,00
			64050 Aplicacions informàtiques	150.000,00	0,00	0,00	0,00	150.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%		0,00	0,00	0,00
8			**ACTIUS FINANCERS**	**34.859.481,00**	**0,00**	**0,00**	**10.506.610,34**	**45.366.091,34**	**45.366.089,34**	**45.366.089,34**	**45.366.089,34**	**48.549.810,69**	**-3.183.721,35**	**100,00%**	**-6,56%**	**33.407.058,43**	**45.366.089,34**	**0,00**
	81		Adq. d'oblig. i bonos fora del sector pùblic	34.859.480,00	0,00	0,00	9.658.808,91	44.518.288,91	44.518.286,91	44.518.286,91	44.518.286,91	48.549.810,69	-4.031.523,78	100,00%	-8,30%	32.559.256,00	44.518.286,91	0,00
		811	Aportacions a fons de reserves	34.859.480,00	0,00	0,00	9.658.808,91	44.518.288,91	44.518.286,91	44.518.286,91	44.518.286,91	48.549.810,69	-4.031.523,78	100,00%	-8,30%	32.559.256,00	44.518.286,91	0,00
			81103 Aportacions a fons de reserves Br.jubilació	34.859.480,00	0,00	0,00	9.658.808,91	44.518.288,91	44.518.286,91	44.518.286,91	44.518.286,91	48.549.810,69	-4.031.523,78	100,00%	-8,30%	32.559.256,00	44.518.286,91	0,00
	89		Altres variacions d'actius financers	1,00	0,00	0,00	847.801,43	847.802,43	847.802,43	847.802,43	847.802,43	0,00	847.802,43	100,00%		847.802,43	847.802,43	0,00
		890	Altres variacions d'actius financers	1,00	0,00	0,00	847.801,43	847.802,43	847.802,43	847.802,43	847.802,43	0,00	847.802,43	100,00%		847.802,43	847.802,43	0,00
			89000 Altres variacions d'actius financers	1,00	0,00	0,00	847.801,43	847.802,43	847.802,43	847.802,43	847.802,43	0,00	847.802,43	100,00%		847.802,43	847.802,43	0,00
Total general				42.191.057,20	10.982,98	0,00	6.658.061,87	48.860.102,05	48.404.059,97	48.404.059,97	48.402.827,07	51.682.271,86	-3.279.444,79	99,06%	-6,35%	36.335.081,22	48.294.112,13	108.714,94

Sr. Jordi Cinca Mateos

Liquidació pressupostària per a l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2019 – Ingressos (expressat en euros)

Capitols	Article	Conceptes	CLASSIFICACIÓ ECONÒMICA	Press. Inicial	Reconduits	Transferències	Crèdit Ampliable	Press.Definitiu	Ex2019	Ex2018	Variació liquidat exercicis	Inc.19/18	%Exe	Cobraments	Pendent Cob.
3			**TAXES I ALTRES INGRESSOS**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**1.598,55**	**1.598,55**	**1.598,55**	**0,00**	**1.598,55**		**100,00%**	**1.598,55**	**0,00**
	34		Altres ingressos	0,00	0,00	0,00	1.598,55	1.598,55	1.598,55	0,00	1.598,55		100,00%	1.598,55	0,00
		345	Altres ingressos atípics	0,00	0,00	0,00	1.598,55	1.598,55	1.598,55	0,00	1.598,55		100,00%	1.598,55	0,00
			34502 Altres ingressos atípics	0,00	0,00	0,00	1.598,55	1.598,55	1.598,55	0,00	1.598,55		100,00%	1.598,55	0,00
5			**INGRESSOS PATRIMONIALS**	**2.245.931,20**	**0,00**	**0,00**	**837.565,04**	**3.083.496,24**	**3.072.530,33**	**6.039.499,68**	**-2.966.969,35**	**-49,13%**	**99,64%**	**2.872.309,98**	**200.220,35**
	53		Interessos i dividends d'actius dels fons de reser	0,00	0,00	0,00	710.249,34	710.249,34	710.249,34	3.751.952,00	-3.041.702,66	-81,07%	100,00%	710.249,34	0,00
		537	Interessos i dividends	0,00	0,00	0,00	710.249,34	710.249,34	710.249,34	3.751.952,00	-3.041.702,66	-81,07%	100,00%	710.249,34	0,00
			53701 Interessos i dividends	0,00	0,00	0,00	710.249,34	710.249,34	710.249,34	3.751.952,00	-3.041.702,66	-81,07%	100,00%	710.249,34	0,00
	54		Rendes de béns immobles	2.245.931,20	0,00	0,00	127.315,70	2.373.246,90	2.362.280,99	2.287.547,68	74.733,31	3,27%	99,54%	2.162.060,64	200.220,35
		541	Lloguers de béns immobles	2.169.046,00	0,00	0,00	127.315,70	2.296.361,70	2.296.361,70	2.213.899,27	82.462,43	3,72%	100,00%	2.096.141,35	200.220,35
			54103 Lloguers Immoble Residència Solàr d'Enclar	50.850,00	0,00	0,00	0,00	50.850,00	37.500,00	0,00	37.500,00		73,75%	37.500,00	0,00
			54104 Lloguers Prada Casadet	1.298.078,00	0,00	0,00	105.390,29	1.403.468,29	1.429.023,29	1.375.123,38	53.899,91	3,92%	101,82%	1.345.392,24	83.631,05
			54106 Lloguers Can Solà	8.654,00	0,00	0,00	669,28	9.323,28	9.323,28	8.989,39	333,89	3,71%	100,00%	9.323,28	0,00
			54107 Lloguers Centre Sociosanitari El Cedre	445.006,00	0,00	0,00	1.268,84	446.274,84	446.274,84	443.172,61	3.102,23	0,70%	100,00%	329.685,54	116.589,30
			54108 Lloguers Edificis (conveni)	366.458,00	0,00	0,00	13.340,92	379.798,92	367.593,92	380.038,64	-12.444,72	-3,27%	96,79%	367.593,92	0,00
			54102 Lloguers Immoble CHA Antic Centre Hospitalari	0,00	0,00	0,00	6.646,37	6.646,37	6.646,37	6.575,25	71,12	1,08%	100,00%	6.646,37	0,00
		542	Altres rendes per consums d'immobles	76.885,20	0,00	0,00	0,00	76.885,20	65.919,29	73.648,41	-7.729,12	-10,49%	85,74%	65.919,29	0,00
			54204 Altres rendes per consums Prada Casadet	76.275,00	0,00	0,00	0,00	76.275,00	65.919,29	73.348,41	-7.429,12	-10,13%	86,42%	65.919,29	0,00
			54206 Altres rendes per consums Can Solà	610,20	0,00	0,00	0,00	610,20	0,00	300,00	-300,00	-100,00%	0,00%	0,00	0,00
7			**TRANSFERÈNCIES DE CAPITAL**	**39.904.594,00**	**0,00**	**0,00**	**1.145.846,00**	**41.050.440,00**	**41.050.440,00**	**46.201.000,00**	**-5.150.560,00**	**-11,15%**	**100,00%**	**40.604.148,00**	**446.292,00**
	72		Transferències de capital S.P.	39.904.594,00	0,00	0,00	1.145.846,00	41.050.440,00	41.050.440,00	46.201.000,00	-5.150.560,00	-11,15%	100,00%	40.604.148,00	446.292,00
		720	Transferències de capital S.P.	39.904.594,00	0,00	0,00	1.145.846,00	41.050.440,00	41.050.440,00	46.201.000,00	-5.150.560,00	-11,15%	100,00%	40.604.148,00	446.292,00
			72000 Transferències de la Branca Jubilació a Fons	39.904.594,00	0,00	0,00	1.145.846,00	41.050.440,00	41.050.440,00	46.201.000,00	-5.150.560,00	-11,15%	100,00%	40.604.148,00	446.292,00
8			**ACTIUS FINANCERS**	**40.532,00**	**10.982,98**	**0,00**	**4.673.052,28**	**4.724.567,26**	**4.724.550,19**	**40.530,60**	**4.684.019,59**	**11556,75%**	**100,00%**	**4.724.550,19**	**0,00**
	81		Venda d'oblig. i bonos fora del sector pùblic	40.531,00	0,00	0,00	0,00	40.531,00	40.530,60	40.530,60	0,00	0,00%	100,00%	40.530,60	0,00
		811	Reintegrament d'actius de fons de reserves	40.531,00	0,00	0,00	0,00	40.531,00	40.530,60	40.530,60	0,00	0,00%	100,00%	40.530,60	0,00
			81103 Reintegrament de Fons de Reserves	40.531,00	0,00	0,00	0,00	40.531,00	40.530,60	40.530,60	0,00	0,00%	100,00%	40.530,60	0,00
	87		Romanents de tresoreria	0,00	10.982,98	0,00	0,00	10.982,98	0,00	0,00	0,00		0,00%	0,00	0,00
		870	Romanents de tresoreria	0,00	10.982,98	0,00	0,00	10.982,98	0,00	0,00	0,00		0,00%	0,00	0,00
			87000 Romanents de tresoreria	0,00	10.982,98	0,00	0,00	10.982,98	0,00	0,00	0,00		0,00%	0,00	0,00
	89		Altres variacions d'actius financers	1,00	0,00	0,00	4.673.052,28	4.673.053,28	4.684.019,59	0,00	4.684.019,59		100,23%	4.684.019,59	0,00
		890	Altres variacions d'actius financers	1,00	0,00	0,00	4.673.052,28	4.673.053,28	4.684.019,59	0,00	4.684.019,59		100,23%	4.684.019,59	0,00
			89000 Altres variacions d'actius financers	1,00	0,00	0,00	4.673.052,28	4.673.053,28	4.684.019,59	0,00	4.684.019,59		100,23%	4.684.019,59	0,00
Total general				**42.191.057,20**	**10.982,98**	**0,00**	**6.658.061,87**	**48.860.102,05**	**48.849.119,07**	**52.281.030,28**	**-3.431.911,21**	**-6,56%**	**99,98%**	**48.202.606,72**	**646.512,35**

Sr. Jordi Cinca Mateos

10. Annex III: Estat de romanent de tresoreria a 31 de desembre de 2019 i 2018 (expressat en euros)

		Exercici 2019		Exercici 2018	
1 (+)	**Drets pendents de cobrament**		**409.457,40**		**395.588,69**
(+)	del pressupost corrent	275.907,94		228.764,76	
(+)	de pressupostos tancats	0,00		0,00	
(+)	d'operacions no pressupostàries	25.695.969,34		25.736.499,94	
(-)	de cobrament dubtós	(25.562.419,88)		(25.569.676,01)	
(-)	drets cobrats pendents d'aplicació definitiva	0,00		0,00	
2 (-)	**Obligacions pendents de pagament**		**247.703,33**		**487.249,83**
(+)	del pressupost corrent	57.253,55		286.724,98	
(+)	de pressupostos tancats	0,00		0,00	
(+)	d'operacions no pressupostàries	190.449,78		200.524,85	
(-)	drets cobrats pendents d'aplicació definitiva	0,00		0,00	
3 (+)	**Fons liquids**		**703.747,25**		**416.496,08**
I	Romanent de tresoreria afectat	0,00		0,00	
II	Romanent de tresoreria no afectat	703.747,25		416.496,08	
III	**Romanent de tresoreria total (1-2+3)=(I+II)**		**865.501,32**		**324.834,94**

Sr. Jordi Cinca Mateos

11. Annex IV: Gestió de tresoreria a 31 de desembre de 2019 (expressat en euros)

Gestió de la tresoreria	Exercici 2019*	Exercici 2018*
Saldo inicial	**416.497,84**	**196.122,74**
Σ 5 7 1 Comptes bancaries	304.978,77	198.631,11
Σ 5 5 9 Comptes transitòries de bancs	111.519,07	(2.508,37)
Σ 5 9 9 Comptes transitòries de compensació	-	-
Σ 5 7 0 Comptes caixa petita	-	-
1 (+) FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS D'OPERACIÓ		
(+) Cobraments del pressupost corrent	*2.192.798,05*	*2.183.127,80*
(+) Cobraments de pressupostos tancats	*155.228,09*	*119.029,85*
(+) Cobraments d'operacions no pressupostàries	-	*686,57*
(+) Pagaments del pressupost corrent	*(1.085.734,41)*	*(705.420,55)*
(+) Pagaments de pressupostos tancats	*(91.259,66)*	-
(+) Pagaments d'operacions no pressupostàries	*(886.030,87)*	*(1.369.799,13)*
FLUXOS D'EFECTIU NET PER ACTIVITATS D'OPERACIÓ	**285.001,20**	**227.624,54**
1 (+) FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS D'INVERSIÓ		
(+)/(-) Fluxos nets del pressupost corrent	**2.250,00**	**(7.249,44)**
(+)/(-) Fluxos nets de pressupost tancats	-	-
(+)/(-) Fluxos nets d'operacions no pressupostàries	-	-
FLUXOS D'EFECTIU NET PER ACTIVITATS D'INVERSIÓ	**2.250,00**	**(7.249,44)**
3 FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS DE FINANÇAMENT		
(+)/(-) Fluxos nets del pressupost corrent	-	-
(+)/(-) Fluxos nets de pressupost tancats	-	-
(+)/(-) Fluxos nets d'operacions no pressupostàries	-	-
FLUXOS D'EFECTIU NET PER ACTIVITATS DE FINANÇAMENT	-	-
Saldo final	**703.747,25**	**416.497,84**
Σ 5 7 1 Comptes bancaries	696.804,83	590.458,96
Σ 5 5 9 Comptes transitòries de bancs	6.942,42	(173.961,12)
Σ 5 9 9 Comptes transitòries 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 Caixa Andorrana de la Seguretat Social ni les inversions realitzades en Actius Financers.

Sr. Jordi Cinca Mateos

12. Annex V: Conciliació del resultat pressupostari i el resultat comptable a 31 de desembre de 2019 i 2018

	Euros	
	31/12/2019	**31/12/2018**
Resultat Financer	**149.553.724,88**	**(5.477.114,25)**
Ingressos de transaccions amb contraprestació i altres	(20.829,50)	(2.299,35)
Ingressos Nets Financers	(105.134.243,13)	(466.934,76)
Ingressos de Deutors no pressupostaris	40.530,60	40.530,60
Variació d'Existències per Submin. i material pel con.	90.374,15	(88.780,01)
Pèrdues Netes Financers	-	55.295.589,71
Altres despeses de gestió ordinària	-	-
Despeses per amortització	439.021,30	441.311,83
Inversions en actius Immobles	(3.999,39)	(6.871,69)
Aportacions als Fons d'Inversió	(44.518.286,91)	(49.136.759,46)
Resultat Pressupostari	**446.292,00**	**598.672,62**

Sr. Jordi Cinca Mateos

13. Annex VI: Cartera d'inversions en instruments financers a 31 de desembre de 2019 (expressat en euros)

Descripció títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
BOYD GROUP SERVICES INC	RENDA VARIABLE	CAD	647,00	89.737,71
CANADIAN UTILITIES LTD-A	RENDA VARIABLE	CAD	5.156,00	136.718,10
METRO INC/CN	RENDA VARIABLE	CAD	2.921,00	105.968,02
RESTAURANT BRANDS INTERN	RENDA VARIABLE	CAD	2.092,00	117.232,12
ROGERS COMMUNICATIONS INC-B	RENDA VARIABLE	CAD	1.659,00	72.415,40
TELUS CORP	RENDA VARIABLE	CAD	2.603,00	88.599,03
BUCHER INDUSTRIES AG-REG	RENDA VARIABLE	CHF	296,00	92.684,11
DORMAKABA HOLDING AG	RENDA VARIABLE	CHF	415,00	263.372,90
FORBO HOLDING AG-REG	RENDA VARIABLE	CHF	60,00	91.116,84
GIVAUDAN-REG	RENDA VARIABLE	CHF	45,00	125.686,51
KARDEX AG-REG	RENDA VARIABLE	CHF	675,00	101.386,84
LOGITECH INTERNATIONAL-REG	RENDA VARIABLE	CHF	997,00	42.097,00
NESTLE SA-REG	RENDA VARIABLE	CHF	7.724,00	745.711,35
NESTLE SA-REG	RENDA VARIABLE	CHF	609,00	58.789,78
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	RENDA VARIABLE	CHF	5.704,00	1.647.439,73
STRAUMANN HOLDING AG-REG	RENDA VARIABLE	CHF	165,00	144.477,61
SWATCH GROUP AG/THE-BR	RENDA VARIABLE	CHF	1.488,00	368.188,23
AP MOLLER-MAERSK A/S-B	RENDA VARIABLE	DKK	143,00	181.671,94
COLOPLAST-B	RENDA VARIABLE	DKK	2.688,00	293.723,30
DEMANT A/S	RENDA VARIABLE	DKK	2.896,00	80.338,34
NOVO NORDISK A/S-B	RENDA VARIABLE	DKK	21.313,00	1.102.927,94
AB SCV I-EURO EQ PTF-IE	RENDA VARIABLE	EUR	283.772,60	8.751.547,08
ABN AMRO BANK NV-CVA	RENDA VARIABLE	EUR	7.144,00	115.875,68
ACCOR SA	RENDA VARIABLE	EUR	3.885,00	162.198,75
ACERINOX SA	RENDA VARIABLE	EUR	20.081,00	201.713,65
ACTS S&MD CAP EUR-SI C EUR	RENDA VARIABLE	EUR	14,00	1.487.535,42
ACTS US GROWTH-I C EUR	RENDA VARIABLE	EUR	6,00	1.680.966,78
ADIDAS AG	RENDA VARIABLE	EUR	724,00	209.815,20
ADIDAS AG	RENDA VARIABLE	EUR	862,00	249.807,60
AEGON NV	RENDA VARIABLE	EUR	6.254,00	25.435,02
AGEAS	RENDA VARIABLE	EUR	9.038,00	476.121,84
AIR LIQUIDE SA	RENDA VARIABLE	EUR	10.118,00	1.276.891,60
AIRBUS SE	RENDA VARIABLE	EUR	19.441,00	2.536.661,68
ALD SA	RENDA VARIABLE	EUR	39.074,00	540.784,16
ALLIANZ GL-EQUTY INSIGHTS-IT	RENDA VARIABLE	EUR	2.200,00	2.776.554,00
ALLIANZ RCM EU EQ G-RT EUR	RENDA VARIABLE	EUR	8.558,47	1.205.545,66
ALLIANZ SE-REG	RENDA VARIABLE	EUR	11.808,00	2.578.867,20
ALSTOM	RENDA VARIABLE	EUR	1.935,00	81.715,05
ALTEN SA	RENDA VARIABLE	EUR	4.446,00	500.175,00
AMADEUS IT GROUP SA	RENDA VARIABLE	EUR	3.922,00	285.521,60
AMADEUS IT GROUP SA	RENDA VARIABLE	EUR	1.187,00	86.413,60
AMUNDI CAC 40 UCITS ETF	RENDA VARIABLE	EUR	21.000,00	1.848.669,90
AMUNDI EUROLAND EQY-R2EURC	RENDA VARIABLE	EUR	8.658,72	531.472,48
AMUNDI FDS-ID MSCI JAPN-IEC	RENDA VARIABLE	EUR	8,70	895.690,23
AMUNDI FDS-IDX S&P 500 -IEC	RENDA VARIABLE	EUR	21.929,58	4.090.962,78
AMUNDI INDEX MSCI EM UCITS	RENDA VARIABLE	EUR	45.906,00	2.704.092,93
AMUNDI MSCI EMU UCITS DR ETF	RENDA VARIABLE	EUR	25.305,00	5.583.833,25
AMUNDI MSCI PAC X-J-IEC	RENDA VARIABLE	EUR	180,00	464.059,80
AMUNDI S&P 500 UCITS ETF	RENDA VARIABLE	EUR	20.000,00	1.051.476,00
AMUNDI SA	RENDA VARIABLE	EUR	7.432,00	519.496,80
AMUNDI-IND MSCI EUROPE-IEC	RENDA VARIABLE	EUR	380,00	790.194,80
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV	RENDA VARIABLE	EUR	21.415,00	1.557.084,65
APERAM	RENDA VARIABLE	EUR	10.250,00	292.227,50
ARCELORMITTAL	RENDA VARIABLE	EUR	36.447,00	570.103,97

Descripció títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
ARKEMA	RENDA VARIABLE	EUR	3.585,00	339.499,50
ASML HOLDING NV	RENDA VARIABLE	EUR	6.538,00	1.724.070,60
ASSICURAZIONI GENERALI	RENDA VARIABLE	EUR	6.193,00	113.920,24
AXA SA	RENDA VARIABLE	EUR	113.712,00	2.855.308,32
BAIKOWSKI SAS	RENDA VARIABLE	EUR	573,00	7.678,20
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	RENDA VARIABLE	EUR	139.837,00	696.807,77
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	RENDA VARIABLE	EUR	18.003,00	89.708,95
BANCO SANTANDER SA	RENDA VARIABLE	EUR	527.658,00	1.968.164,34
BANCO SANTANDER SA	RENDA VARIABLE	EUR	31.306,00	116.771,38
BANKIA SA	RENDA VARIABLE	EUR	88.964,00	169.254,01
BANKINTER SA	RENDA VARIABLE	EUR	68.254,00	445.835,13
BARCO N.V.	RENDA VARIABLE	EUR	4.178,00	914.982,00
BASF SE	RENDA VARIABLE	EUR	5.833,00	392.852,55
BASF SE	RENDA VARIABLE	EUR	16.473,00	1.109.456,55
BAYER AG-REG	RENDA VARIABLE	EUR	17.594,00	1.281.019,14
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	RENDA VARIABLE	EUR	11.064,00	809.220,96
BAYERISCHE MOTOREN WERKE-PRF	RENDA VARIABLE	EUR	1.600,00	88.080,00
BEFESA SA	RENDA VARIABLE	EUR	1.470,00	55.860,00
BG LONG TERM VALUE-I	RENDA VARIABLE	EUR	1.380,02	4.709.732,26
BNP PARIBAS	RENDA VARIABLE	EUR	45.929,00	2.426.429,07
BOUYGUES SA	RENDA VARIABLE	EUR	2.673,00	101.253,24
BUREAU VERITAS SA	RENDA VARIABLE	EUR	2.002,00	46.566,52
CAPGEMINI SE	RENDA VARIABLE	EUR	2.842,00	309.493,80
CARREFOUR SA	RENDA VARIABLE	EUR	7.571,00	113.186,45
CIE AUTOMOTIVE SA	RENDA VARIABLE	EUR	17.267,00	363.988,36
CM-CIC ENTREPRENEURS-C	RENDA VARIABLE	EUR	300,00	606.636,00
CNH INDUSTRIAL NV	RENDA VARIABLE	EUR	13.674,00	133.868,46
CNP ASSURANCES	RENDA VARIABLE	EUR	26.609,00	471.777,57
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	RENDA VARIABLE	EUR	3.718,00	135.707,00
CONTINENTAL AG	RENDA VARIABLE	EUR	3.093,00	356.499,18
CORTICEIRA AMORIM SA	RENDA VARIABLE	EUR	10.538,00	119.079,40
COVESTRO AG	RENDA VARIABLE	EUR	7.077,00	293.341,65
COVIVIO	RENDA VARIABLE	EUR	170,00	17.204,00
CPR INV-GL DISRUPT OPP-IEURA	RENDA VARIABLE	EUR	10,00	1.457.554,00
CREDIT AGRICOLE SA	RENDA VARIABLE	EUR	29.346,00	379.297,05
CRH PLC	RENDA VARIABLE	EUR	5.784,00	206.315,28
DAIMLER AG-REGISTERED SHARES	RENDA VARIABLE	EUR	26.808,00	1.323.510,96
DANONE	RENDA VARIABLE	EUR	39.725,00	2.935.677,50
DASSAULT SYSTEMES SA	RENDA VARIABLE	EUR	9.880,00	1.447.914,00
DEUTSCHE BOERSE AG	RENDA VARIABLE	EUR	509,00	71.336,35
DEUTSCHE LUFTHANSA-REG	RENDA VARIABLE	EUR	4.444,00	72.926,04
DEUTSCHE POST AG-REG	RENDA VARIABLE	EUR	6.860,00	233.308,60
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	RENDA VARIABLE	EUR	90.605,00	1.320.114,85
DIALOG SEMICONDUCTOR PLC	RENDA VARIABLE	EUR	7.010,00	316.221,10
DPAM INV B FUND-EQY WRL SU-F	RENDA VARIABLE	EUR	5.833,18	1.534.475,80
DUERR AG	RENDA VARIABLE	EUR	6.302,00	191.454,76
E.ON SE	RENDA VARIABLE	EUR	10.647,00	101.402,02
ELEVA EUROPEAN SEL-I EUR A	RENDA VARIABLE	EUR	3.354,00	4.834.723,92
ENDESA SA	RENDA VARIABLE	EUR	1.784,00	42.441,36
ENEL SPA	RENDA VARIABLE	EUR	293.219,00	2.073.644,76
ENGIE	RENDA VARIABLE	EUR	11.290,00	162.576,00
ENI SPA	RENDA VARIABLE	EUR	48.548,00	672.195,61
EQ FACTR INVST EUR-I C EUR	RENDA VARIABLE	EUR	51,00	700.535,49
ERSTE GROUP BANK AG	RENDA VARIABLE	EUR	886,00	29.734,16
ESSILORLUXOTTICA	RENDA VARIABLE	EUR	3.401,00	461.855,80

Descripció títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
EUR SUST EQ-I/A EUR	RENDA VARIABLE	EUR	29,02	2.422.405,93
EUROFINS SCIENTIFIC	RENDA VARIABLE	EUR	279,00	137.881,80
EURONAV NV	RENDA VARIABLE	EUR	43.265,00	475.049,70
EUROPE MINVOL-I/A EUR	RENDA VARIABLE	EUR	276,14	6.079.497,27
EVONIK INDUSTRIES AG	RENDA VARIABLE	EUR	1.402,00	38.148,42
EXOR NV	RENDA VARIABLE	EUR	8.165,00	564.038,20
FAURECIA	RENDA VARIABLE	EUR	1.375,00	66.041,25
FERRARI NV	RENDA VARIABLE	EUR	500,00	73.950,00
FERROVIAL SA	RENDA VARIABLE	EUR	6.091,00	164.274,27
FIDELITY WORLD FD-YA EUR HED	RENDA VARIABLE	EUR	235.000,00	2.648.450,00
FINECOBANK SPA	RENDA VARIABLE	EUR	7.083,00	75.717,27
FORTUM OYJ	RENDA VARIABLE	EUR	593,00	13.046,00
FRAPORT AG FRANKFURT AIRPORT	RENDA VARIABLE	EUR	878,00	66.534,84
FRESENIUS MEDICAL CARE AG &	RENDA VARIABLE	EUR	5.109,00	336.989,64
FRESENIUS SE & CO KGAA	RENDA VARIABLE	EUR	2.478,00	124.346,04
FUNDSMITH EQUITY FD SICAV-IA	RENDA VARIABLE	EUR	375.077,00	15.989.832,57
GALP ENERGIA SGPS SA	RENDA VARIABLE	EUR	63.184,00	941.441,60
GAZTRANSPORT ET TECHNIGA SA	RENDA VARIABLE	EUR	520,00	44.408,00
GECINA SA	RENDA VARIABLE	EUR	124,00	19.790,40
GETLINK SE	RENDA VARIABLE	EUR	9.606,00	148.989,06
GRIFOLS SA	RENDA VARIABLE	EUR	1.726,00	54.248,18
GUARDCAP GLOBAL EQUITY-I EUR	RENDA VARIABLE	EUR	279.732,25	4.842.445,03
HEIDELBERGCEMENT AG	RENDA VARIABLE	EUR	1.297,00	84.253,12
HEINEKEN NV	RENDA VARIABLE	EUR	1.268,00	120.358,56
HELLA GMBH & CO KGAA	RENDA VARIABLE	EUR	5.951,00	293.622,34
HENKEL AG & CO KGAA VORZUG	RENDA VARIABLE	EUR	4.711,00	434.354,20
IBERDROLA SA	RENDA VARIABLE	EUR	171.048,00	1.570.220,64
IBERDROLA SA	RENDA VARIABLE	EUR	23.124,00	212.278,32
ILIAD SA	RENDA VARIABLE	EUR	1.026,00	118.554,30
INDUSTRIA DE DISENO TEXTIL	RENDA VARIABLE	EUR	61.323,00	1.928.608,35
INDUSTRIA DE DISENO TEXTIL	RENDA VARIABLE	EUR	2.934,00	92.274,30
INFINEON TECHNOLOGIES AG	RENDA VARIABLE	EUR	28.904,00	587.040,24
ING GROEP NV	RENDA VARIABLE	EUR	49.805,00	532.315,84
INTESA SANPAOLO	RENDA VARIABLE	EUR	188.016,00	441.555,58
IPSEN	RENDA VARIABLE	EUR	551,00	43.529,00
ISH EDG MSCI WLD MNVL USD A	RENDA VARIABLE	EUR	34.337,00	1.602.597,07
ISHARES CORE FTSE 100 ACC	RENDA VARIABLE	EUR	2.000,00	291.320,00
ISHARES CORE MSCI EMU EUR A	RENDA VARIABLE	EUR	11.050,00	1.390.532,00
ISHARES CORE MSCI WORLD	RENDA VARIABLE	EUR	238.871,00	13.403.051,81
ISHARES CORE MSCI WORLD	RENDA VARIABLE	EUR	107.150,00	6.065.547,20
ISHARES CORE S&P 500	RENDA VARIABLE	EUR	105.000,00	2.997.645,00
ISHARES EDGE MSCI ERP MINVOL	RENDA VARIABLE	EUR	23.500,00	1.137.517,50
ISHARES MSCI EM ACC	RENDA VARIABLE	EUR	63.193,00	2.037.342,32
ISHARES MSCI KOREA	RENDA VARIABLE	EUR	10.000,00	391.951,00
ISHARES MSCI WORLD	RENDA VARIABLE	EUR	40.000,00	1.796.840,00
ISHARES NIKKEI 225 JPY ACC	RENDA VARIABLE	EUR	5.200,00	953.472,00
JAN HND HRZN EUROLAND-I2EUR	RENDA VARIABLE	EUR	452.466,91	6.936.317,73
JCDECAUX SA	RENDA VARIABLE	EUR	1.179,00	32.398,92
JERONIMO MARTINS	RENDA VARIABLE	EUR	674,00	9.884,21
JPM EUROLAND EQUITY-AE	RENDA VARIABLE	EUR	27.004,84	525.514,19
KBC GROUP NV	RENDA VARIABLE	EUR	1.662,00	111.453,72
KERING	RENDA VARIABLE	EUR	2.721,00	1.592.329,20
KERRY GROUP PLC-A	RENDA VARIABLE	EUR	427,00	47.439,70
KLEPIERRE	RENDA VARIABLE	EUR	1.457,00	49.319,45
KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE N	RENDA VARIABLE	EUR	33.427,00	745.254,97

Descripció títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
KONINKLIJKE DSM NV	RENDA VARIABLE	EUR	488,00	56.656,80
KONINKLIJKE KPN NV	RENDA VARIABLE	EUR	29.261,00	76.985,69
KONINKLIJKE PHILIPS NV	RENDA VARIABLE	EUR	29.060,00	1.264.691,20
LEGRAND SA	RENDA VARIABLE	EUR	1.389,00	100.896,96
LEONARDO SPA	RENDA VARIABLE	EUR	3.880,00	40.546,00
LINDE PLC	RENDA VARIABLE	EUR	381,00	72.694,80
LINDSELL TRAIN GLOBL EQ-EEUR	RENDA VARIABLE	EUR	3.334.514,12	4.554.612,84
L'OREAL	RENDA VARIABLE	EUR	1.340,00	353.760,00
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	RENDA VARIABLE	EUR	5.387,00	2.231.295,40
LYXOR CORE EURSTX 600 DR	RENDA VARIABLE	EUR	10.000,00	1.699.284,00
LYXOR CORE MSCI JAPAN DR	RENDA VARIABLE	EUR	110.000,00	1.388.937,00
LYXOR JAPAN TOPIX DIST EUR	RENDA VARIABLE	EUR	9.000,00	1.214.791,20
MAYR-MELNHOF KARTON AG	RENDA VARIABLE	EUR	434,00	51.906,40
MELIA HOTELS INTERNATIONAL	RENDA VARIABLE	EUR	51.337,00	403.508,82
MERCK KGAA	RENDA VARIABLE	EUR	6.867,00	723.438,45
MFS MER-GLB CONCENTATED-I1E	RENDA VARIABLE	EUR	4.096,97	1.477.652,37
MFS MER-GLOBAL EQUITY-I1 EUR	RENDA VARIABLE	EUR	36.353,00	12.756.631,23
MICHELIN (CGDE)	RENDA VARIABLE	EUR	4.741,00	517.243,10
MIMOSA CAP-AZVALOR INTL-I	RENDA VARIABLE	EUR	4.338,00	4.934.167,00
MONCLER SPA	RENDA VARIABLE	EUR	3.918,00	156.994,26
MONETA MULTI CAPS	RENDA VARIABLE	EUR	16.612,00	4.866.153,16
MONTPENSIER QUADRATOR	RENDA VARIABLE	EUR	11.652,00	4.506.527,52
MSIF GLOBAL OPPORTUNITY-ZH	RENDA VARIABLE	EUR	179.260,00	7.797.810,00
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	RENDA VARIABLE	EUR	599,00	157.537,00
NATIXIS HAR AS GB EQ-N1 AEUR	RENDA VARIABLE	EUR	10.000,00	1.103.800,00
NATIXIS HARRIS ASS USEQF-IAE	RENDA VARIABLE	EUR	5.700,00	1.806.786,00
NN GROUP NV	RENDA VARIABLE	EUR	15.590,00	527.253,80
NOKIA OYJ	RENDA VARIABLE	EUR	36.227,00	119.404,20
NOKIAN RENKAAT OYJ	RENDA VARIABLE	EUR	5.298,00	135.787,74
ODDO BHF AVENIR EUROPE-CIEUR	RENDA VARIABLE	EUR	19,38	7.824.808,33
ODDO BHF GENERATION-CI EUR	RENDA VARIABLE	EUR	19,74	4.840.659,43
OMV AG	RENDA VARIABLE	EUR	12.595,00	630.757,60
ORANGE	RENDA VARIABLE	EUR	80.974,00	1.062.378,88
ORION OYJ-CLASS B	RENDA VARIABLE	EUR	1.651,00	68.136,77
ORPEA	RENDA VARIABLE	EUR	380,00	43.434,00
OSTRUM ACTS EURO-I C EUR	RENDA VARIABLE	EUR	32,00	2.791.905,60
PEUGEOT SA	RENDA VARIABLE	EUR	44.469,00	947.189,70
PIRELLI & C SPA	RENDA VARIABLE	EUR	13.787,00	70.865,18
PROSEGUR COMP SEGURIDAD	RENDA VARIABLE	EUR	61.975,00	228.068,00
PROSUS NV	RENDA VARIABLE	EUR	4.229,00	281.355,37
PRYSMIAN SPA	RENDA VARIABLE	EUR	3.352,00	72.034,48
PSB INDUSTRIES	RENDA VARIABLE	EUR	573,00	11.803,80
RANDSTAD NV	RENDA VARIABLE	EUR	875,00	47.635,00
RECORDATI SPA	RENDA VARIABLE	EUR	15.187,00	570.575,59
RED ELECTRICA CORPORACION SA	RENDA VARIABLE	EUR	22.221,00	398.311,43
RED ELECTRICA CORPORACION SA	RENDA VARIABLE	EUR	2.411,00	43.217,18
RENAULT SA	RENDA VARIABLE	EUR	3.074,00	129.661,32
REPSOL SA	RENDA VARIABLE	EUR	75.233,00	1.047.995,69
REPSOL SA-RTS	RENDA VARIABLE	EUR	27.560,00	11.547,64
ROYAL DUTCH SHELL PLC-A SHS	RENDA VARIABLE	EUR	41.333,00	1.081.477,95
RTS REPSOL SA (08/01/20)	RENDA VARIABLE	EUR	47.673,00	20.165,68
RUBIS	RENDA VARIABLE	EUR	1.606,00	87.928,50
RWE AG	RENDA VARIABLE	EUR	1.179,00	32.245,65
SAFRAN SA	RENDA VARIABLE	EUR	9.382,00	1.291.432,30
SANOFI	RENDA VARIABLE	EUR	37.646,00	3.373.834,52

Descripció títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
SAP SE	RENDA VARIABLE	EUR	13.711,00	1.649.707,52
SARTORIUS STEDIM BIOTECH	RENDA VARIABLE	EUR	1.277,00	188.612,90
SBM OFFSHORE NV	RENDA VARIABLE	EUR	29.223,00	484.809,57
SCHAEFFLER AG - PREF	RENDA VARIABLE	EUR	6.584,00	63.390,75
SCHNEIDER ELECTRIC SE	RENDA VARIABLE	EUR	19.682,00	1.800.903,00
SIEMENS AG-REG	RENDA VARIABLE	EUR	15.590,00	1.816.858,60
SIEMENS GAMESA RENEWABLE ENE	RENDA VARIABLE	EUR	13.311,00	208.117,49
SIEMENS HEALTHINEERS AG	RENDA VARIABLE	EUR	1.386,00	59.348,52
SMURFIT KAPPA GROUP PLC	RENDA VARIABLE	EUR	2.105,00	72.117,30
SOCIETE GENERALE SA	RENDA VARIABLE	EUR	10.483,00	325.130,26
SOLVAY SA	RENDA VARIABLE	EUR	188,00	19.420,40
SONAE	RENDA VARIABLE	EUR	1.162.094,00	1.057.505,54
SPDR EURO STOXX LOW VOL ETF	RENDA VARIABLE	EUR	94.300,00	3.995.019,50
STMICROELECTRONICS NV	RENDA VARIABLE	EUR	8.990,00	215.490,30
STORA ENSO OYJ-R SHS	RENDA VARIABLE	EUR	4.285,00	55.555,03
SYMRISE AG	RENDA VARIABLE	EUR	469,00	43.992,20
T. ROWE PRICE-JAPANESE EQY-I	RENDA VARIABLE	EUR	255.294,12	4.271.070,63
TECHNIPFMC PLC	RENDA VARIABLE	EUR	13.192,00	249.460,72
TECNICAS REUNIDAS SA	RENDA VARIABLE	EUR	14.502,00	345.147,60
TELECOM ITALIA SPA	RENDA VARIABLE	EUR	336.765,00	187.376,05
TELEFONICA SA	RENDA VARIABLE	EUR	88.926,00	553.742,20
TELEFONICA SA	RENDA VARIABLE	EUR	12.634,00	78.671,92
TENARIS SA	RENDA VARIABLE	EUR	2.351,00	23.627,55
TERNA SPA	RENDA VARIABLE	EUR	3.804,00	22.649,02
THALES SA	RENDA VARIABLE	EUR	5.426,00	502.013,52
TOTAL SA	RENDA VARIABLE	EUR	40.739,00	2.004.198,02
UCB SA	RENDA VARIABLE	EUR	5.298,00	375.628,20
UNIBAIL-RODAMCO-WESTFIELD	RENDA VARIABLE	EUR	616,00	86.640,40
UNICREDIT SPA	RENDA VARIABLE	EUR	18.583,00	241.950,66
UNILEVER NV	RENDA VARIABLE	EUR	28.599,00	1.465.126,77
VALEO SA	RENDA VARIABLE	EUR	2.280,00	71.614,80
VEOLIA ENVIRONNEMENT	RENDA VARIABLE	EUR	3.745,00	88.793,95
VERALLIA	RENDA VARIABLE	EUR	453,00	13.707,78
VERBUND AG	RENDA VARIABLE	EUR	2.504,00	112.028,96
VGHN NLSN US SEL-I EUR CAP	RENDA VARIABLE	EUR	9.000,00	2.674.170,00
VINCI SA	RENDA VARIABLE	EUR	1.402,00	138.798,00
VISCOFAN SA	RENDA VARIABLE	EUR	2.883,00	135.789,30
VIVENDI	RENDA VARIABLE	EUR	73.219,00	1.890.514,58
VOLKSWAGEN AG-PREF	RENDA VARIABLE	EUR	3.187,00	561.676,88
WOLTERS KLUWER	RENDA VARIABLE	EUR	2.844,00	184.916,88
WORLDLINE SA	RENDA VARIABLE	EUR	952,00	60.118,80
X EMU MINIMUM VOLATILITY	RENDA VARIABLE	EUR	75.500,00	2.221.965,00
X MSCI CANADA	RENDA VARIABLE	EUR	25.000,00	1.266.590,00
X MSCI EMU	RENDA VARIABLE	EUR	98.500,00	4.219.365,70
ASHTEAD GROUP PLC	RENDA VARIABLE	GBP	8.590,00	244.947,28
AVAST PLC	RENDA VARIABLE	GBP	99.454,00	529.299,14
BABCOCK INTL GROUP PLC	RENDA VARIABLE	GBP	18.562,00	136.357,38
BAE SYSTEMS PLC	RENDA VARIABLE	GBP	39.526,00	262.391,69
BP PLC	RENDA VARIABLE	GBP	96.462,00	530.954,36
DIAGEO PLC	RENDA VARIABLE	GBP	11.574,00	437.565,93
DRETS BP 11.19 FICTICIS	RENDA VARIABLE	GBP	96.462,00	9.006,86
DRETS IMPERIAL TOBACCO 11.19	RENDA VARIABLE	GBP	7.177,00	6.031,18
GLAXOSMITHKLINE PLC	RENDA VARIABLE	GBP	11.648,00	244.776,38
HSBC HOLDINGS PLC	RENDA VARIABLE	GBP	25.840,00	178.512,23
IMPERIAL BRANDS PLC	RENDA VARIABLE	GBP	7.177,00	156.559,48

Descripció títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
M&G PLC	RENDA VARIABLE	GBP	49.743,00	138.681,71
NEXT PLC	RENDA VARIABLE	GBP	3.300,00	273.570,64
PERSIMMON PLC	RENDA VARIABLE	GBP	7.900,00	251.494,24
PRUDENTIAL PLC	RENDA VARIABLE	GBP	16.639,00	283.379,30
RECKITT BENCKISER GROUP PLC	RENDA VARIABLE	GBP	9.196,00	659.939,12
SMITH & NEPHEW PLC	RENDA VARIABLE	GBP	9.898,00	213.188,59
ASAHI INTECC CO LTD	RENDA VARIABLE	JPY	4.000,00	104.058,73
DAIWA HOUSE INDUSTRY CO LTD	RENDA VARIABLE	JPY	3.000,00	82.677,92
JAPAN PRIME REALTY INVESTMEN	RENDA VARIABLE	JPY	41,00	158.823,71
KINTETSU GROUP HOLDINGS CO L	RENDA VARIABLE	JPY	6.000,00	288.762,98
NOMURA REAL ESTATE MASTER FU	RENDA VARIABLE	JPY	125,00	188.606,45
RECRUIT HOLDINGS CO LTD	RENDA VARIABLE	JPY	3.800,00	126.628,10
SONY CORP	RENDA VARIABLE	JPY	3.000,00	180.501,25
TAIHEIYO CEMENT CORP	RENDA VARIABLE	JPY	5.400,00	141.137,79
TOHO CO LTD	RENDA VARIABLE	JPY	2.500,00	92.372,45
TOKIO MARINE HOLDINGS INC	RENDA VARIABLE	JPY	4.400,00	218.877,79
TELENOR ASA	RENDA VARIABLE	NOK	30.378,00	485.920,95
ASSA ABLOY AB-B	RENDA VARIABLE	SEK	4.800,00	99.352,44
ERICSSON LM-B SHS	RENDA VARIABLE	SEK	34.125,00	266.419,86
AB AMER GRWTH-I USD CAP	RENDA VARIABLE	USD	5.048,13	609.291,54
ABBOTT LABORATORIES	RENDA VARIABLE	USD	4.202,00	324.893,82
ABBVIE INC	RENDA VARIABLE	USD	5.469,00	431.035,48
ACCENTURE PLC-CL A	RENDA VARIABLE	USD	4.003,00	751.593,18
ADOBE INC	RENDA VARIABLE	USD	264,00	77.671,58
AIR LEASE CORP	RENDA VARIABLE	USD	2.439,00	103.390,97
AIR PRODUCTS & CHEMICALS INC	RENDA VARIABLE	USD	1.785,00	373.381,83
ALPHABET INC-CL A	RENDA VARIABLE	USD	812,00	966.199,57
ALPHABET INC-CL A	RENDA VARIABLE	USD	453,00	541.010,88
ALPHABET INC-CL C	RENDA VARIABLE	USD	346,00	411.793,59
AMAZON.COM INC	RENDA VARIABLE	USD	496,00	814.447,17
AMERICAN EXPRESS CO	RENDA VARIABLE	USD	5.653,00	626.439,35
AMUNDI-IND MSCI NTH AM-IUC	RENDA VARIABLE	USD	1.430,00	3.294.528,91
APPLE INC	RENDA VARIABLE	USD	9.015,00	2.353.584,06
APPLE INC	RENDA VARIABLE	USD	4.253,00	1.113.592,08
ARTEMIS LUX-US SELECT-BAUSD	RENDA VARIABLE	USD	3.126.714,89	3.370.941,75
ARTHUR J GALLAGHER & CO	RENDA VARIABLE	USD	1.664,00	140.663,82
ARTHUR J GALLAGHER & CO	RENDA VARIABLE	USD	9.771,00	829.685,58
AT&T INC	RENDA VARIABLE	USD	14.557,00	506.398,04
ATMOS ENERGY CORP	RENDA VARIABLE	USD	2.853,00	283.290,43
BANK OF AMERICA CORP	RENDA VARIABLE	USD	41.219,00	1.290.120,51
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	RENDA VARIABLE	USD	5.981,00	267.957,74
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	RENDA VARIABLE	USD	534,00	107.665,12
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	RENDA VARIABLE	USD	2.282,00	460.876,53
BOEING CO/THE	RENDA VARIABLE	USD	1.349,00	390.090,18
BROWN ADVSRY U E GRW-USD B A	RENDA VARIABLE	USD	115.563,00	2.604.933,39
CAMDEN PROPERTY TRUST	RENDA VARIABLE	USD	1.376,00	129.595,26
CARNIVAL CORP	RENDA VARIABLE	USD	7.100,00	321.250,67
CATERPILLAR INC	RENDA VARIABLE	USD	2.873,00	376.628,01
CHEVRON CORP	RENDA VARIABLE	USD	2.192,00	235.141,46
CIGNA CORP	RENDA VARIABLE	USD	344,00	62.751,61
CISCO SYSTEMS INC	RENDA VARIABLE	USD	10.499,00	448.221,51
COMCAST CORP-CLASS A	RENDA VARIABLE	USD	22.464,00	899.239,88
CONSTELLATION BRANDS INC-A	RENDA VARIABLE	USD	1.857,00	313.660,09
COPART INC	RENDA VARIABLE	USD	2.982,00	240.723,17
CROWN CASTLE INTL CORP	RENDA VARIABLE	USD	882,00	111.604,33

Descripció títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
CVS HEALTH CORP	RENDA VARIABLE	USD	6.285,00	415.624,58
DIGITAL REALTY TRUST INC	RENDA VARIABLE	USD	1.029,00	109.678,17
DOLLAR GENERAL CORP	RENDA VARIABLE	USD	1.432,00	198.274,67
DOLLAR TREE INC	RENDA VARIABLE	USD	1.067,00	89.079,66
DOW INC	RENDA VARIABLE	USD	1.983,00	96.771,82
DUPONT DE NEMOURS INC	RENDA VARIABLE	USD	2.139,00	122.239,45
EMPIRE STATE REALTY TRUST-A	RENDA VARIABLE	USD	8.562,00	106.624,01
EXXON MOBIL CORP	RENDA VARIABLE	USD	9.733,00	602.882,95
FACEBOOK INC-CLASS A	RENDA VARIABLE	USD	5.584,00	1.019.470,81
FEDEX CORP	RENDA VARIABLE	USD	1.004,00	135.138,72
GENERAL MILLS INC	RENDA VARIABLE	USD	4.532,00	216.070,79
GILEAD SCIENCES INC	RENDA VARIABLE	USD	6.770,00	390.502,38
GLOBAL PAYMENTS INC	RENDA VARIABLE	USD	4.952,00	804.733,06
GOLDMAN SACHS GROUP INC	RENDA VARIABLE	USD	2.276,00	465.146,70
GUARDCAP GLOBAL EQUITY-I USD	RENDA VARIABLE	USD	274.318,00	4.889.326,43
HCA HEALTHCARE INC	RENDA VARIABLE	USD	800,00	105.484,39
HOME DEPOT INC	RENDA VARIABLE	USD	2.412,00	468.873,56
HONEYWELL INTERNATIONAL INC	RENDA VARIABLE	USD	3.993,00	629.126,76
HP INC	RENDA VARIABLE	USD	5.787,00	106.086,40
INGERSOLL-RAND PLC	RENDA VARIABLE	USD	5.233,00	620.214,35
INTEL CORP	RENDA VARIABLE	USD	16.014,00	852.453,15
INTL BUSINESS MACHINES CORP	RENDA VARIABLE	USD	4.284,00	509.728,82
INTUITIVE SURGICAL INC	RENDA VARIABLE	USD	866,00	456.474,30
ISHARES CORE S&P 500 ETF	RENDA VARIABLE	USD	4.361,00	1.255.365,25
ISHARES EDGE MSCI MIN VOL GL	RENDA VARIABLE	USD	52.800,00	4.511.657,85
ISHARES GOLD PRODUCERS	RENDA VARIABLE	USD	47.117,00	538.003,67
ISHARES MSCI AUSTRALIA	RENDA VARIABLE	USD	8.000,00	273.049,84
JM SMUCKER CO/THE	RENDA VARIABLE	USD	4.788,00	443.808,47
JOHNSON & JOHNSON	RENDA VARIABLE	USD	11.281,00	1.463.112,66
JPMORGAN CHASE & CO	RENDA VARIABLE	USD	16.015,00	1.984.705,33
L3HARRIS TECHNOLOGIES INC	RENDA VARIABLE	USD	284,00	50.022,33
LABORATORY CRP OF AMER HLDGS	RENDA VARIABLE	USD	1.307,00	196.817,87
LINDSELL TRAIN GLOBAL EQTY-C	RENDA VARIABLE	USD	2.900.628,00	5.382.970,67
LOCKHEED MARTIN CORP	RENDA VARIABLE	USD	600,00	207.386,37
LOWE'S COS INC	RENDA VARIABLE	USD	2.922,00	311.499,66
MAGELLAN MIDSTREAM PARTNERS	RENDA VARIABLE	USD	5.137,00	287.974,33
MCDONALD'S CORP	RENDA VARIABLE	USD	1.800,00	316.626,31
MCKESSON CORP	RENDA VARIABLE	USD	2.827,00	348.667,55
MEDTRONIC PLC	RENDA VARIABLE	USD	1.072,00	108.259,21
MEDTRONIC PLC	RENDA VARIABLE	USD	5.075,00	513.382,77
MERCK & CO. INC.	RENDA VARIABLE	USD	14.151,00	1.143.875,64
MERCK & CO. INC.	RENDA VARIABLE	USD	6.629,00	537.590,35
MICROSOFT CORP	RENDA VARIABLE	USD	12.108,00	1.697.704,44
MICROSOFT CORP	RENDA VARIABLE	USD	5.548,00	780.133,44
MONDELEZ INTERNATIONAL INC-A	RENDA VARIABLE	USD	18.763,00	919.944,85
MOODY'S CORP	RENDA VARIABLE	USD	754,00	158.900,65
MSCI INC	RENDA VARIABLE	USD	726,00	166.385,14
NATIONAL FUEL GAS CO	RENDA VARIABLE	USD	7.379,00	305.695,80
NATIONAL RETAIL PROPERTIES	RENDA VARIABLE	USD	3.808,00	181.250,44
NATIX-THEMATICS WATER-IA USD	RENDA VARIABLE	USD	16.000,00	1.917.719,38
NETFLIX INC	RENDA VARIABLE	USD	361,00	103.688,54
NIKE INC -CL B	RENDA VARIABLE	USD	1.346,00	121.644,30
NXP SEMICONDUCTORS NV	RENDA VARIABLE	USD	3.583,00	404.756,69
OGE ENERGY CORP	RENDA VARIABLE	USD	7.899,00	311.813,24
ORACLE CORP	RENDA VARIABLE	USD	17.752,00	835.496,83

Descripció títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
PAYPAL HOLDINGS INC	RENDA VARIABLE	USD	6.133,00	590.674,82
PFIZER INC	RENDA VARIABLE	USD	3.098,00	108.046,68
PHILLIPS 66	RENDA VARIABLE	USD	5.907,00	585.809,93
S&P GLOBAL INC	RENDA VARIABLE	USD	776,00	188.087,19
SALESFORCE.COM INC	RENDA VARIABLE	USD	1.479,00	214.121,92
SAMSUNG ELECTR-GDR REG S	RENDA VARIABLE	USD	342,00	362.177,83
SCHLUMBERGER LTD	RENDA VARIABLE	USD	7.318,00	261.140,22
SCHRODER ITL US SM & MC-C-AC	RENDA VARIABLE	USD	8.437,00	2.964.282,95
SEILERN AMERICA-USDUI	RENDA VARIABLE	USD	11.778,00	3.386.792,18
SEILERN WORLD GROWTH-USDUI	RENDA VARIABLE	USD	29.686,00	9.879.037,83
SYSCO CORP	RENDA VARIABLE	USD	2.621,00	199.017,64
TEXTRON INC	RENDA VARIABLE	USD	8.341,00	331.145,27
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	RENDA VARIABLE	USD	2.533,00	732.504,64
TRACTOR SUPPLY COMPANY	RENDA VARIABLE	USD	6.645,00	553.641,40
TROWE PRICE-GLB FC GR E-A	RENDA VARIABLE	USD	35.009,34	1.526.767,64
UNITED TECHNOLOGIES CORP	RENDA VARIABLE	USD	1.631,00	217.427,95
UNITEDHEALTH GROUP INC	RENDA VARIABLE	USD	276,00	72.380,45
UNIVERSAL HEALTH SERVICES-B	RENDA VARIABLE	USD	803,00	102.763,94
VEREIT INC	RENDA VARIABLE	USD	11.996,00	98.392,90
VF-MTX SUST EM MK L-ICAP USD	RENDA VARIABLE	USD	29.327,00	4.496.162,73
VISA INC-CLASS A SHARES	RENDA VARIABLE	USD	4.679,00	780.432,12
VISA INC-CLASS A SHARES	RENDA VARIABLE	USD	4.462,00	747.579,00
VONTOBEL-US EQUITY - I	RENDA VARIABLE	USD	5.764,46	1.642.067,70
WALMART INC	RENDA VARIABLE	USD	4.531,00	477.982,52
WALT DISNEY CO/THE	RENDA VARIABLE	USD	960,00	123.857,98
WELLCARE HEALTH PLANS INC	RENDA VARIABLE	USD	537,00	157.405,47
WILLIS TOWERS WATSON PLC	RENDA VARIABLE	USD	2.683,00	483.107,49
3M COMPANY 0 15/05/2020	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	800.984,00
AB FCP I-EUROP INC-I2E	RENDA FIXA	EUR	122.203,00	1.709.620,01
ABBOTT IRELAND FINANCING 0,1 19/11/2024	RENDA FIXA	EUR	2.050.000,00	2.050.060,21
ABBVIE INC 1,375 17/05/2024	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	530.507,79
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS 0,625 15/07/2025	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	693.654,64
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS 1,375 20/05/2026	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	206.625,11
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS 1,625 15/07/2029	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.213.096,10
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS 2,375 27/09/2027	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	219.331,38
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS 3,75 20/06/2023	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	227.783,47
ACCOR SA 1,75 04/02/2026	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.290.255,07
ACS SERVICIOS COMUNICAC 1,875 20/04/2026	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	856.866,82
ADIF - ALTA VELOCIDAD 0,8 05/07/2023	RENDA FIXA	EUR	6.000.000,00	6.190.610,41
ADIF ALTA VELOCIDAD 1,875 22/09/2022	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.588.624,43
ADIF ALTA VELOCIDAD 3,5 27/05/2024	RENDA FIXA	EUR	3.300.000,00	3.854.291,08
AEGON BANK 0,625 21/06/2024	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	814.346,73
AEROPORTI DI ROMA SPA 3,25 20/02/2021	RENDA FIXA	EUR	249.000,00	264.135,76
AGENCE FRANCAISE DEVELOP 0,25 29/06/2029	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	697.990,06
AGENCE FRANCAISE DEVELOP 0,375 30/04/2024	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	512.865,49
AKELIUS RESIDENTIAL AB 3,375 23/09/2020	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.033.979,10
ALD SA 0 26/02/2021	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.501.080,00
ALD SA 0,229 16/07/2021	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	502.540,33
ALLIANZ FINANCE II B.V. 0,25 06/06/2023	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	202.412,25
ALLIANZ FINANCE II B.V. 0,875 15/01/2026	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	315.783,70
ALLIANZ FINANCE II B.V. 3,5 14/02/2022	RENDA FIXA	EUR	4.000.000,00	4.436.299,73
ALTRIA GROUP INC 1 15/02/2023	RENDA FIXA	EUR	1.400.000,00	1.437.757,62
AMADEUS IT GROUP SA 0,054 18/03/2022	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	500.794,75
AMADEUS IT GROUP SA 0,875 18/09/2023	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	617.832,34
AMERICA MOVIL SAB DE CV 2,125 10/03/2028	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	341.330,32

Descripció títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
AMERICAN EXPRESS CREDIT 0,625 22/11/2021	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.014.195,98
AMERICAN HONDA FINANCE 0,55 17/03/2023	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	306.281,39
AMERICAN INTL GROUP 1,5 08/06/2023	RENDA FIXA	EUR	2.100.000,00	2.198.966,51
AMERICAN INTL GROUP 1,875 21/06/2027	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	215.887,46
ANGLO AMERICAN CAPITAL 1,625 18/09/2025	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	104.838,07
ANGLO AMERICAN CAPITAL 3,5 28/03/2022	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	220.247,04
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/ 0,35 17/03/2020	RENDA FIXA	EUR	900.000,00	901.228,75
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/ 1,5 18/04/2030	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	108.313,28
APETRA NV 2,125 17/12/2020	RENDA FIXA	EUR	1.800.000,00	1.839.126,64
APPLE INC 0 15/11/2025	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	298.693,50
APPLE INC 1 10/11/2022	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.104.320,33
APPLE INC 1,375 24/05/2029	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	220.164,52
ARCELORMITTAL 1,75 19/11/2025	RENDA FIXA	EUR	750.000,00	763.408,65
ARCELORMITTAL 2,25 17/01/2024	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	106.801,70
AROUNDTOWN SA 1,5 15/07/2024	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	105.032,62
ASML HOLDING NV 3,375 19/09/2023	RENDA FIXA	EUR	250.000,00	283.627,11
AT&T INC 0,45 05/09/2023	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.015.227,50
AT&T INC 0,45 05/09/2023	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	304.843,50
AT&T INC 0,8 04/03/2030	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	486.810,90
AT&T INC 1,8 05/09/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	538.156,64
ATOS SE 1,75 07/05/2025	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	431.591,29
ATRIUM EUROPEAN REAL EST 4 20/04/2020	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.041.958,85
AUCHAN HOLDING SA 2,375 25/04/2025	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	848.402,14
AUCHAN HOLDING SADIR 1,75 23/04/2021	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.553.184,52
AUCHAN HOLDING SADIR 2,625 30/01/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.096.712,47
AUTOROUTES DU SUD DE LA 5,625 04/07/2022	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	585.602,50
AUTOSTRADE PER L'ITALIA 2,875 26/02/2021	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.042.950,27
AXA BANK EUROPE SCF 0,375 23/03/2023	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.022.070,33
AXA BANK EUROPE SCF 0,5 18/04/2025	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	310.097,07
BANCO BILBAO VIZCAYA ARG 0,205 09/03/2023	RENDA FIXA	EUR	2.600.000,00	2.598.736,53
BANCO BILBAO VIZCAYA ARG 0,207 12/04/2022	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	403.291,80
BANCO BILBAO VIZCAYA ARG 0,375 02/10/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	995.847,87
BANCO BILBAO VIZCAYA ARG 0,625 17/01/2022	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	713.922,23
BANCO DE SABADELL SA 0,625 07/11/2025	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.490.058,20
BANCO DE SABADELL SA 0,65 05/03/2020	RENDA FIXA	EUR	900.000,00	901.100,71
BANCO DE SABADELL SA 0,875 05/03/2023	RENDA FIXA	EUR	1.700.000,00	1.732.519,61
BANCO DE SABADELL SA 0,875 22/07/2025	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	808.282,36
BANCO DE SABADELL SA 1,75 10/05/2024	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	522.234,89
BANCO SANTANDER SA 0,25 19/06/2024	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	603.283,48
BANCO SANTANDER SA 0,3 04/10/2026	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	198.298,18
BANCO SANTANDER SA 0,352 28/03/2023	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.017.158,67
BANCO SANTANDER SA 1,375 03/03/2021	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.576.207,99
BANCO SANTANDER SA 1,375 09/02/2022	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.041.123,15
BANCO SANTANDER TOTTA SA 0,875 25/04/2024	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	419.683,40
BANK OF AMERICA CORP 0,387 04/05/2023	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.513.411,75
BANK OF AMERICA CORP 0,75 26/07/2023	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	409.731,08
BANK OF IRELAND GROUP 0,75 08/07/2024	RENDA FIXA	EUR	450.000,00	455.087,95
BANK OF NOVA SCOTIA -0,038 14/01/2020	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.000.100,00
BANK OF NOVA SCOTIA 0,125 13/01/2022	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	504.720,38
BANK OF NOVA SCOTIA 0,5 30/04/2024	RENDA FIXA	EUR	2.450.000,00	2.484.926,07
BANK OF QUEENSLAND LTD 0,125 04/06/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.003.537,21
BANKIA SA 0,875 25/03/2024	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	103.005,96
BANKIA SA 1 25/06/2024	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	203.622,79
BANQUE FED CRED MUTUEL 0,069 03/06/2020	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	601.064,65
BANQUE FED CRED MUTUEL 2,625 24/02/2021	RENDA FIXA	EUR	4.200.000,00	4.430.031,99

Descripció títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
BARCLAYS PLC 0,75 09/06/2025	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.203.463,43
BARCLAYS PLC 1,5 01/04/2022	RENDA FIXA	EUR	1.100.000,00	1.148.375,46
BARCLAYS PLC 1,5 03/09/2023	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.573.480,57
BASF FINANCE EUROPE NV 0 10/11/2020	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	400.884,00
BAT CAPITAL CORP 0,089 16/08/2021	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	300.518,72
BAT INTL FINANCE PLC 3,625 09/11/2021	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.150.460,55
BAWAG P.S.K. 0,375 23/02/2022	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	712.054,72
BAXTER INTERNATIONAL INC 1,3 30/05/2025	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	212.367,32
BELGIUM KINGDOM 0,2 22/10/2023	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.537.413,77
BELGIUM KINGDOM 0,5 22/10/2024	RENDA FIXA	EUR	1.600.000,00	1.665.817,13
BELGIUM KINGDOM 0,8 22/06/2025	RENDA FIXA	EUR	2.300.000,00	2.444.928,28
BELGIUM KINGDOM 2,25 22/06/2023	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.217.805,40
BELGIUM KINGDOM 2,6 22/06/2024	RENDA FIXA	EUR	2.205.000,00	2.531.960,15
BELGIUM KINGDOM 4,25 28/09/2022	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.144.713,66
BERKSHIRE HATHAWAY INC 0,25 17/01/2021	RENDA FIXA	EUR	230.000,00	231.714,45
BERKSHIRE HATHAWAY INC 0,5 13/03/2020	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	200.985,74
BERKSHIRE HATHAWAY INC 0,625 17/01/2023	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	512.739,45
BERKSHIRE HATHAWAY INC 0,75 16/03/2023	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.054.275,25
BGF-EUR SHRT DUR-I2 EUR	RENDA FIXA	EUR	1.198.400,00	19.737.648,00
BLACKROCK INC 1,25 06/05/2025	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	533.296,28
BLACKSTONE PP EUR HOLD 2 15/02/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.068.729,45
BMW FINANCE NV 0,125 15/04/2020	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	400.909,29
BMW FINANCE NV 0,875 17/11/2020	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.022.683,83
BNG BANK NV 0,25 07/06/2024	RENDA FIXA	EUR	1.430.000,00	1.463.218,08
BNG BANK NV 0,5 16/04/2025	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	414.971,69
BNP PARIBAS 0 19/01/2023	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	399.762,00
BNP PARIBAS 0,355 07/06/2024	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	505.808,13
BNP PARIBAS 0,452 22/09/2022	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.027.266,00
BNP PARIBAS 0,5 15/07/2025	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	301.973,92
BNP PARIBAS 1 17/04/2024	RENDA FIXA	EUR	290.000,00	301.111,68
BNP PARIBAS 1 27/06/2024	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	207.041,25
BNP PARIBAS 1,125 10/10/2023	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	310.485,15
BNP PARIBAS 1,25 19/03/2025	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	421.369,75
BNP SUST EUR BD-PR EUR-A	RENDA FIXA	EUR	22.319,51	2.662.940,98
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 0,25 30/07/2024	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.524.558,61
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 0,35 30/07/2023	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.021.931,37
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 1,3 31/10/2026	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	215.921,64
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 1,5 30/04/2027	RENDA FIXA	EUR	425.000,00	468.965,80
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 1,6 30/04/2025	RENDA FIXA	EUR	2.400.000,00	2.631.628,67
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 1,95 30/04/2026	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.128.953,11
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 2,75 31/10/2024	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	228.283,75
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 4,4 31/10/2023	RENDA FIXA	EUR	3.225.000,00	3.815.879,37
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 4,8 31/01/2024	RENDA FIXA	EUR	1.950.000,00	2.429.948,72
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 5,4 31/01/2023	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.224.633,70
BOOKING HOLDINGS INC 2,15 25/11/2022	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.057.794,75
BP CAPITAL MARKETS PLC 0,83 19/09/2024	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	619.253,30
BP CAPITAL MARKETS PLC 1,077 26/06/2025	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	523.866,07
BP CAPITAL MARKETS PLC 2,177 28/09/2021	RENDA FIXA	EUR	1.913.000,00	2.002.827,22
BP CAPITAL MARKETS PLC 2,972 27/02/2026	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.188.787,37
BPCE SA 0 02/07/2020	RENDA FIXA	EUR	626.000,00	929.209,36
BPCE SA 0 13/07/2020	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.296.510,00
BPCE SA 0,102 23/03/2023	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.504.009,67
BPCE SA 0,125 04/12/2024	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	199.228,49
BPCE SA 0,625 26/09/2024	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.216.895,21
BPIFRANCE FINANCEMENT SA 0,75 25/11/2024	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	208.596,84

Descripció títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
BPIFRANCE FINANCEMENT SA 2,5 25/05/2024	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	566.446,12
BRIGHT FOOD SINGAPORE 1,125 18/07/2020	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.516.098,69
BRISA CONCESSAO RODOV SA 1,875 30/04/2025	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.075.261,23
BRISA CONCESSAO RODOV SA 2 22/03/2023	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	536.239,56
BRITISH TELECOMMUNICATIO 0,5 12/09/2025	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	994.302,73
BRITISH TELECOMMUNICATIO 1,75 10/03/2026	RENDA FIXA	EUR	350.000,00	374.655,82
BRUSSELS AIRPORT CO NV/S 3,25 01/07/2020	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.032.880,00
BSH HAUSGERATE GMBH 1,875 13/11/2020	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.020.100,86
BUNDESOBLIGATION 0 05/04/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.022.250,00
BUNDESOBLIGATION 0 18/10/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.023.130,00
BUONI POLIENNALI DEL TES 0,05 15/04/2021	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.504.717,79
BUONI POLIENNALI DEL TES 0,35 15/06/2020	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.008.439,02
BUONI POLIENNALI DEL TES 0,65 15/10/2023	RENDA FIXA	EUR	5.000.000,00	5.072.968,19
BUONI POLIENNALI DEL TES 0,95 01/03/2023	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.537.706,95
BUONI POLIENNALI DEL TES 0,95 15/03/2023	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.564.464,70
BUONI POLIENNALI DEL TES 1,35 01/04/2030	RENDA FIXA	EUR	750.000,00	748.651,17
BUONI POLIENNALI DEL TES 1,5 01/06/2025	RENDA FIXA	EUR	1.280.000,00	1.333.416,97
BUONI POLIENNALI DEL TES 1,6 01/06/2026	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.257.471,15
BUONI POLIENNALI DEL TES 1,75 01/07/2024	RENDA FIXA	EUR	5.600.000,00	5.920.105,26
BUONI POLIENNALI DEL TES 1,85 15/05/2024	RENDA FIXA	EUR	2.100.000,00	2.229.694,83
BUONI POLIENNALI DEL TES 2 01/02/2028	RENDA FIXA	EUR	750.000,00	807.956,90
BUONI POLIENNALI DEL TES 2 01/12/2025	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	107.218,33
BUONI POLIENNALI DEL TES 2,45 01/10/2023	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.624.847,30
BUONI POLIENNALI DEL TES 2,5 15/11/2025	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	549.937,69
BUONI POLIENNALI DEL TES 3 01/08/2029	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	232.998,17
BUONI POLIENNALI DEL TES 3,75 01/03/2021	RENDA FIXA	EUR	750.000,00	794.576,74
BUONI POLIENNALI DEL TES 3,75 01/05/2021	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.058.441,32
BUONI POLIENNALI DEL TES 3,75 01/09/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.158.514,70
BUONI POLIENNALI DEL TES 4,5 01/03/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.181.274,67
BUONI POLIENNALI DEL TES 4,5 01/05/2023	RENDA FIXA	EUR	2.700.000,00	3.097.116,52
BUONI POLIENNALI DEL TES 5 01/03/2022	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.124.720,88
BUONI POLIENNALI DEL TES 5 01/03/2025	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.854.841,32
BUZZI UNICEM SPA 2,125 28/04/2023	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.071.620,85
CAISSE D'AMORT DETTE SOC 0,05 25/11/2020	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.013.017,54
CAISSE D'AMORT DETTE SOC 0,125 25/10/2023	RENDA FIXA	EUR	5.000.000,00	5.086.804,37
CAISSE D'AMORT DETTE SOC 2,375 25/01/2024	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	566.084,25
CAISSE FRANCAISE DE FIN 0,2 27/04/2023	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.049.185,57
CAISSE FRANCAISE DE FIN 0,375 11/05/2024	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.053.475,08
CAIXABANK SA 0,625 01/10/2024	RENDA FIXA	EUR	2.200.000,00	2.202.880,79
CAIXABANK SA 0,75 18/04/2023	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	306.864,86
CAIXABANK SA 1,375 19/06/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	518.876,76
CANADIAN IMPERIAL BANK 0,375 03/05/2024	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	300.279,07
CARNIVAL CORP 1,875 07/11/2022	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.586.454,59
CARREFOUR BANQUE 0,225 15/06/2022	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.505.021,88
CARREFOUR BANQUE 0,257 12/09/2023	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	601.370,08
CASSA DEPOSITI E PRESTIT 1,5 21/06/2024	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.083.659,67
CCTS EU 0,376 15/07/2023	RENDA FIXA	EUR	3.500.000,00	3.535.912,14
CEPSA FINANCE SA 1 16/02/2025	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.022.163,97
CHINA CONSTRUCT BK/LUX 0,05 22/10/2022	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	995.145,63
CHINA DEVELOPMENT BANK 0,375 16/11/2021	RENDA FIXA	EUR	170.000,00	171.218,36
CHINA DEVELOPMENT BANK 0,875 24/01/2024	RENDA FIXA	EUR	1.257.000,00	1.300.234,08
CIE DE SAINT-GOBAIN 1,375 14/06/2027	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	321.616,10
CM CIC GREEN BONDS-I	RENDA FIXA	EUR	8,89	898.278,29
CM-CIC INFLATION-C	RENDA FIXA	EUR	22.045,88	2.458.997,68
CM-CIC OBLI MOYEN TERME-C	RENDA FIXA	EUR	4.385,30	1.524.548,50

Descripció títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
COCA-COLA CO/THE 0,75 09/03/2023	RENDA FIXA	EUR	1.700.000,00	1.750.090,31
COCA-COLA CO/THE 0,75 22/09/2026	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	311.619,20
COCA-COLA EUROPEAN PARTN 0,75 24/02/2022	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.023.426,76
COLGATE-PALMOLIVE CO 0,5 06/03/2026	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	205.472,87
COMMERZBANK AG 1 04/03/2026	RENDA FIXA	EUR	450.000,00	468.102,75
COMMONWEALTH BANK AUST 0 21/01/2020	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.000.220,00
COMMONWEALTH BANK AUST 0,5 11/07/2022	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	508.156,73
COMMONWEALTH BANK AUST 0,5 27/07/2026	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.055.169,62
COMMUNITY OF MADRID SPAI 4,125 21/05/2024	RENDA FIXA	EUR	1.400.000,00	1.684.341,26
CONTINENTAL AG 0 12/09/2023	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	297.924,00
COOPERATIEVE RABOBANK UA 0 17/11/2020	RENDA FIXA	EUR	947.000,00	946.318,16
COOPERATIEVE RABOBANK UA 0,625 27/02/2024	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	307.731,97
COOPERATIEVE RABOBANK UA 3 22/06/2021	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	739.764,67
COOPERATIEVE RABOBANK UA 3,2 27/04/2021	RENDA FIXA	EUR	1.153.000,00	1.207.720,86
COOPERATIEVE RABOBANK UA 4 11/01/2022	RENDA FIXA	EUR	4.000.000,00	4.490.458,08
CORP ANDINA DE FOMENTO 0,5 25/01/2022	RENDA FIXA	EUR	2.400.000,00	2.429.014,08
CORP ANDINA DE FOMENTO 1,125 13/02/2025	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.081.827,67
COVENTRY BLDG SOCIETY 0,5 12/01/2024	RENDA FIXA	EUR	1.230.000,00	1.260.154,21
COVENTRY BLDG SOCIETY 2,5 18/11/2020	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.026.687,16
CREDIT AGRICOLE LONDON 0,5 24/06/2024	RENDA FIXA	EUR	2.400.000,00	2.429.681,50
CREDIT AGRICOLE LONDON 1,75 05/03/2029	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	222.085,10
CREDIT AGRICOLE SA 0 02/02/2020	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	139.723,00
CREDIT AGRICOLE SA 0 25/04/2022	RENDA FIXA	EUR	830.000,00	1.216.306,90
CREDIT AGRICOLE SA 3,15 29/10/2022	RENDA FIXA	EUR	650.000,00	708.717,40
CREDIT AGRICOLE SA 4,2 28/12/2022	RENDA FIXA	EUR	900.000,00	1.009.064,08
CREDIT MUTUEL ARKEA 1,25 31/05/2024	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	520.074,37
CRITERIA CAIXA SA 1,375 10/04/2024	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.253.456,72
CRITERIA CAIXA SA 1,5 10/05/2023	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.616.252,87
CRITERIA CAIXA SA 1,625 21/04/2022	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.048.177,32
DAIMLER INTL FINANCE BV 0 11/05/2022	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	699.737,50
DAIMLER INTL FINANCE BV 0,25 09/08/2021	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	502.972,05
DANONE SA 0,424 03/11/2022	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	710.392,67
DANSKE BANK A/S 1,625 15/03/2024	RENDA FIXA	EUR	1.160.000,00	1.224.579,40
DEUTSCHE BAHN FIN GMBH 3 08/03/2024	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.728.249,34
DEUTSCHE BANK AG 0,389 16/05/2022	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.481.998,46
DEUTSCHE BK SA ESPANOLA 0,5 11/03/2024	RENDA FIXA	EUR	1.400.000,00	1.429.016,95
DEUTSCHE BK SA ESPANOLA 1,125 20/01/2023	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	523.775,51
DEUTSCHE TELEKOM AG 0,5 05/07/2027	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	701.257,44
DEUTSCHE TELEKOM INT FIN 1,375 30/01/2027	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	215.111,97
DEUTSCHLAND I/L BOND 0,1 15/04/2023	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	566.556,93
DEUTSCHLAND I/L BOND 1,75 15/04/2020	RENDA FIXA	EUR	4.500.000,00	5.225.000,51
DEXIA CREDIT LOCAL 0,25 01/06/2023	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.016.665,41
DEXIA CREDIT LOCAL 0,625 03/02/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.036.299,18
DEXIA CREDIT LOCAL 0,75 25/01/2023	RENDA FIXA	EUR	1.100.000,00	1.140.620,74
DH EUROPE FINANCE 0,2 18/03/2026	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	593.812,98
DOVER CORP 1,25 09/11/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	519.097,98
DVB BANK SE 1,25 16/06/2023	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	519.326,15
DWS INVEST-EU COR BO-TFC	RENDA FIXA	EUR	7.079,07	744.363,73
DWS INVEST-SH DUR CREDIT-FC	RENDA FIXA	EUR	14.841,89	2.052.930,71
E.ON SE 0,25 24/10/2026	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	986.344,48
EDP FINANCE BV 0,375 16/09/2026	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	396.060,72
EDP FINANCE BV 1,875 29/09/2023	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.066.454,34
EFSF 0,125 17/10/2023	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.524.406,72
ELECTRICITE DE FRANCE SA 1 13/10/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	523.934,23
ELECTRICITE DE FRANCE SA 2,75 10/03/2023	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.664.115,66

Descripció títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
ENAGAS FINANCIACIONES SA 1,25 06/02/2025	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.062.132,88
ENEL FINANCE INTL NV 0,375 17/06/2027	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	99.130,84
ENEL FINANCE INTL NV 1 16/09/2024	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	520.186,57
ENGIE SA 0,875 19/09/2025	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	417.887,66
EQUINOR ASA 0,875 17/02/2023	RENDA FIXA	EUR	3.500.000,00	3.619.575,10
EQUINOR ASA 2 10/09/2020	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.555.275,55
ERG SPA 1,875 11/04/2025	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.072.054,59
ESSILORLUXOTTICA 0 27/05/2023	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.003.680,00
ESSILORLUXOTTICA 0,125 27/05/2025	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	698.990,46
EURO STABILITY MECHANISM 0 14/03/2025	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	706.695,50
EURO STABILITY MECHANISM 0 18/10/2022	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.020.140,00
EURO STABILITY MECHANISM 0,125 22/04/2024	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.034.498,14
EUROPEAN INVESTMENT BANK 0 15/07/2024	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	510.952,50
EUROPEAN INVESTMENT BANK 0 16/10/2023	RENDA FIXA	EUR	3.500.000,00	3.544.415,05
EUROPEAN INVESTMENT BANK 0,05 24/05/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.014.906,01
EUROPEAN INVESTMENT BANK 1,5 22/06/2020	RENDA FIXA	EUR	250.000,00	253.597,21
EUROPEAN INVESTMENT BANK 2,25 14/10/2022	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.078.613,61
EUROPEAN UNION 0,625 04/11/2023	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.038.108,36
EUTELSAT SA 2,25 13/07/2027	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	527.345,81
EXPORT-IMPORT BANK CHINA 0,75 28/05/2023	RENDA FIXA	EUR	1.300.000,00	1.331.481,74
FADE 0,05 17/09/2024	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	802.303,48
FADE 0,5 17/03/2023	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	204.885,81
FADE 0,625 17/03/2022	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	716.740,58
FADE 0,85 17/12/2023	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.554.322,70
FCA BANK SPA IRELAND 0 17/06/2021	RENDA FIXA	EUR	240.000,00	239.965,20
FCA BANK SPA IRELAND 0,25 12/10/2020	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	501.818,22
FCA BANK SPA IRELAND 0,5 13/09/2024	RENDA FIXA	EUR	1.600.000,00	1.598.350,51
FCC AQUALIA SA 1,413 08/06/2022	RENDA FIXA	EUR	210.000,00	216.782,74
FCE BANK PLC 1,528 09/11/2020	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.014.180,93
FCE BANK PLC 1,615 11/05/2023	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.532.753,11
FED CAISSES DESJARDINS 0,375 30/05/2023	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	510.139,30
FEDERATION DES CAISSES 0 20/01/2020	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	500.105,00
FERROVIAL EMISIONES SA 1,375 31/03/2025	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	211.184,64
FERROVIE DELLO STATO 0,875 07/12/2023	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	511.266,89
FIDELITY NATL INFO SERV 0 21/05/2021	RENDA FIXA	EUR	1.071.000,00	1.072.413,72
FIDELITY NATL INFO SERV 0,75 21/05/2023	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.025.640,16
FINNISH GOVERNMENT 0 15/09/2023	RENDA FIXA	EUR	425.000,00	432.471,50
FINNISH GOVERNMENT 0,875 15/09/2025	RENDA FIXA	EUR	1.050.000,00	1.121.835,52
FINNISH GOVERNMENT 2 15/04/2024	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	223.801,32
FLOSSBACH STORCH BD OP-ITEUR	RENDA FIXA	EUR	9.890,97	1.131.230,70
FMS WERTMANAGEMENT 0,05 06/07/2021	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.022.749,51
FORD MOTOR CREDIT CO LLC 0,025 07/12/2022	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	967.370,00
FORD MOTOR CREDIT CO LLC 0,303 01/12/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	926.564,08
FORD MOTOR CREDIT CO LLC 0,317 15/11/2023	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	948.619,11
FORTUM OYJ 0,875 27/02/2023	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.076.568,77
FRANCE (GOVT OF) 0 25/03/2023	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.526.130,05
FRANCE (GOVT OF) 0 25/03/2024	RENDA FIXA	EUR	900.000,00	916.816,50
FRANCE (GOVT OF) 0 25/03/2025	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.219.836,00
FRANCE (GOVT OF) 0,1 25/07/2047	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	625.958,75
FRANCE (GOVT OF) 0,5 25/05/2026	RENDA FIXA	EUR	350.000,00	366.926,51
FRANCE (GOVT OF) 0,5 25/05/2029	RENDA FIXA	EUR	1.800.000,00	1.877.333,61
FRANCE (GOVT OF) 1 25/11/2025	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.075.455,57
FRANCE (GOVT OF) 1,75 25/11/2024	RENDA FIXA	EUR	1.400.000,00	1.548.742,66
FRANCE (GOVT OF) 2,25 25/05/2024	RENDA FIXA	EUR	2.300.000,00	2.604.877,24
FRANCE (GOVT OF) 3,5 25/04/2020	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.555.210,66

Descripció títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
FRANCE (GOVT OF) 6 25/10/2025	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.378.085,41
FRESENIUS SE & CO KGAA 1,875 15/02/2025	RENDA FIXA	EUR	70.000,00	76.307,72
FRESENIUS SE & CO KGAA 3 01/02/2021	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.045.366,67
FRESENIUS SE & CO KGAA 4 01/02/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.164.425,56
GALP GAS NATURAL DISTRIB 1,375 19/09/2023	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.082.599,07
GE CAPITAL EURO FUNDING 0 17/05/2021	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.998.600,00
GE CAPITAL EURO FUNDING 0 21/01/2020	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	800.128,00
GE CAPITAL EURO FUNDING 2,25 20/07/2020	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.022.711,39
GEBERIT INTERNATIONAL 0,688 30/03/2021	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	202.704,42
GECINA 0 30/06/2022	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	301.141,50
GENERAL ELECTRIC CO 0 28/05/2020	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	1.998.980,00
GENERAL MILLS INC 2,1 16/11/2020	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	508.564,55
GENERALI IN-EU COR SHT BD-BX	RENDA FIXA	EUR	19.787,91	2.421.169,64
GLAXOSMITHKLINE CAPITAL 0 12/09/2020	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.001.710,00
GLENCORE FINANCE EUROPE 0,625 11/09/2024	RENDA FIXA	EUR	900.000,00	894.226,94
GLENCORE FINANCE EUROPE 1,875 13/09/2023	RENDA FIXA	EUR	1.900.000,00	1.997.314,68
GLENCORE FINANCE EUROPE 2,75 01/04/2021	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.618.306,08
GLENCORE FINANCE EUROPE 3,375 30/09/2020	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.069.067,21
GOLDMAN SACHS GROUP INC 0,235 09/09/2022	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	502.174,10
GOLDMAN SACHS GROUP INC 0,614 27/07/2021	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	506.594,78
GOLDMAN SACHS GROUP INC 2 27/07/2023	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	535.659,62
GRENKE FINANCE PLC 1,625 05/04/2024	RENDA FIXA	EUR	533.000,00	566.732,20
HEIDELBERGCEMENT FIN LUX 1,125 01/12/2027	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	509.151,07
HOLCIM FINANCE LUX SA 0,5 29/11/2026	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.480.180,74
HSBC FRANCE 0,625 03/12/2020	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	504.439,69
HSBC HOLDINGS PLC 0,301 27/09/2022	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	402.305,41
HSBC HOLDINGS PLC 0,875 06/09/2024	RENDA FIXA	EUR	210.000,00	216.320,99
HSBC HOLDINGS PLC 1,5 15/03/2022	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.566.789,34
HUTCH WHAMPOA FINANCE 14 1,375 31/10/2021	RENDA FIXA	EUR	4.500.000,00	4.617.592,50
IBERDROLA FINANZAS SAU 0,267 20/02/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.007.734,08
IBERDROLA INTL BV 1,125 21/04/2026	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	318.107,21
IBERDROLA INTL BV 2,5 24/10/2022	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	752.377,37
IBM CORP 0,95 23/05/2025	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.045.280,16
IMPERIAL BRANDS FIN PLC 1,125 14/08/2023	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.032.042,03
IMPERIAL BRANDS FIN PLC 1,375 27/01/2025	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.039.862,88
ING GROEP NV 0,1 03/09/2025	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	985.973,33
ING GROEP NV 2,125 10/01/2026	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	111.899,75
INMOBILIARIA COLONIAL SO 1,45 28/10/2024	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.258.216,62
INMOBILIARIA COLONIAL SO 2,728 05/06/2023	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	220.451,58
INSTITUT CREDITO OFICIAL 0 31/10/2022	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	201.574,00
INSTITUT CREDITO OFICIAL 0,2 31/01/2024	RENDA FIXA	EUR	2.050.000,00	2.078.688,23
INTERCONTINENTAL HOTELS 2,125 15/05/2027	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	325.671,90
INTESA SANPAOLO SPA 0,557 19/04/2022	RENDA FIXA	EUR	3.500.000,00	3.534.215,51
INTESA SANPAOLO SPA 0,625 23/03/2023	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	515.441,94
INTESA SANPAOLO SPA 1 04/07/2024	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	510.285,00
INTESA SANPAOLO SPA 2 18/06/2021	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.079.220,77
INTL CONSOLIDATED AIRLIN 0,5 04/07/2023	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	700.848,31
INVESCO EU ST BOND-Z ACC EUR	RENDA FIXA	EUR	256.196,64	2.585.638,97
IREN SPA 0,875 14/10/2029	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	199.964,95
IRISH TSY 0.8% 2022 0,8 15/03/2022	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	517.253,11
IRISH TSY 1% 2026 1 15/05/2026	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	431.114,45
IRISH TSY 3.4% 2024 3,4 18/03/2024	RENDA FIXA	EUR	925.000,00	1.096.035,95
IRISH TSY 3.9% 2023 3,9 20/03/2023	RENDA FIXA	EUR	2.300.000,00	2.692.161,68
IRISH TSY 5.4% 2025 5,4 13/03/2025	RENDA FIXA	EUR	1.900.000,00	2.538.784,05
ISHARES CORE EUR CORP EUR A	RENDA FIXA	EUR	259.000,00	1.364.541,50

Descripció títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
ISHARES EURO CORP 1-5YR	RENDA FIXA	EUR	239.519,00	26.721.826,24
ISHARES EURO GOVT 3-5Y	RENDA FIXA	EUR	30.947,00	5.368.995,03
ISHARES EURO GOVT 3-5Y	RENDA FIXA	EUR	104.330,00	18.099.168,40
ISHARES EURO GOVT 3-5Y	RENDA FIXA	EUR	41.650,00	7.227.524,50
ISLANDSBANKI 1,125 12/04/2022	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.027.944,02
ISLANDSBANKI 1,125 19/01/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.019.634,38
JEFFERIES GROUP LLC 1 19/07/2024	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	505.364,10
JEFFERIES GROUP LLC 2,375 20/05/2020	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.535.835,61
JPMORGAN F-EU GOVER BOND-CEA	RENDA FIXA	EUR	213.243,81	3.665.874,27
JYSKE BANK A/S 0 02/06/2020	RENDA FIXA	EUR	150.000,00	150.151,50
KELLOGG CO 1,25 10/03/2025	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	527.082,57
KFW 0 30/09/2026	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	302.157,00
KFW 0,125 07/11/2023	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.035.668,85
KFW 0,25 15/09/2025	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	512.540,68
KFW 1,552 22/06/2020	RENDA FIXA	EUR	198.000,00	199.443,74
KONINKIJKE AHOLD DLHAIZE 0,875 19/09/2024	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	206.780,51
KRAFT HEINZ FOODS CO 2 30/06/2023	RENDA FIXA	EUR	1.300.000,00	1.383.919,03
KUTXABANK SA 0,5 25/09/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.002.305,14
LA BANQUE POSTALE 1 16/10/2024	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	206.509,69
LA BANQUE POSTALE 1,375 24/04/2029	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	213.135,47
LAND NORDRHEIN-WESTFALEN 0,625 17/11/2023	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.035.326,37
LANDBK HESSEN-THUERINGEN 0,125 19/11/2024	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	497.701,84
LEASEPLAN CORPORATION NV 0,125 13/09/2023	RENDA FIXA	EUR	1.800.000,00	1.775.380,08
LLOYDS BK CORP MKTS PLC 0,25 04/10/2022	RENDA FIXA	EUR	1.100.000,00	1.105.490,21
LONDON STOCK EXCHANGE PL 0,875 19/09/2024	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	103.065,42
LVMH MOET HENNESSY VUITT 0 26/05/2020	RENDA FIXA	EUR	650.000,00	650.656,50
LVMH MOET HENNESSY VUITT 0,375 26/05/2022	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.013.163,85
MADRILENA RED DE GAS FIN 1,375 11/04/2025	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.570.227,05
MASTERCARD INC 1,1 01/12/2022	RENDA FIXA	EUR	1.015.000,00	1.048.222,61
MCDONALD'S CORP 1,875 26/05/2027	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	224.795,85
MDGH - GMTN BV 3,625 30/05/2023	RENDA FIXA	EUR	1.722.000,00	1.962.158,95
MEDTRONIC GLOBAL HLDINGS 0,25 02/07/2025	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	301.378,10
MEDTRONIC GLOBAL HLDINGS 0,375 07/03/2023	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.537.086,68
MERCK FIN SERVICES GMBH 0,005 15/12/2023	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	498.281,30
MERCK FIN SERVICES GMBH 0,375 05/07/2027	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	499.882,01
MERLIN PROPERTIES SOCIMI 2,225 25/04/2023	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.610.877,30
MERLIN PROPERTIES SOCIMI 2,375 23/05/2022	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	319.030,72
MET LIFE GLOB FUNDING I 0,375 09/04/2024	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	505.802,70
METRO AG 1,125 06/03/2023	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.028.891,31
MFINANCE FRANCE SA 1,398 26/09/2020	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.013.976,89
MICROSOFT CORP 2,125 06/12/2021	RENDA FIXA	EUR	5.600.000,00	5.840.744,92
MOL HUNGARIAN OIL & GAS 2,625 28/04/2023	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	545.422,58
MONDELEZ INTERNATIONAL 2,375 26/01/2021	RENDA FIXA	EUR	250.000,00	262.410,80
MORGAN STANLEY 0,314 27/01/2022	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	401.858,36
MORGAN STANLEY 1,75 30/01/2025	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	542.395,82
MUZIN-ENHANCEDYIELD-ST E-ACC	RENDA FIXA	EUR	13.082,64	2.174.072,78
MYLAN NV 0,09 24/05/2020	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	400.192,89
MYLAN NV 1,25 23/11/2020	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.011.417,81
NASDAQ INC 1,75 28/03/2029	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	536.720,55
NATIONAL AUSTRALIA BANK 0,25 28/03/2022	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.012.668,91
NATIONAL AUSTRALIA BANK 0,875 20/01/2022	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.057.051,10
NATIONAL AUSTRALIA BANK 2 12/11/2020	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.067.897,79
NATIONAL GRID PLC 4,375 10/03/2020	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.043.842,51
NATURGY FINANCE BV 1,375 19/01/2027	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	321.088,27
NEDER WATERSCHAPSBANK 0 16/11/2026	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	400.470,00

Descripció títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
NEDER WATERSCHAPSBANK 0,125 25/09/2023	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	304.845,46
NESTLE FINANCE INTL LTD 1,75 12/09/2022	RENDA FIXA	EUR	2.750.000,00	2.909.591,30
NETHERLANDS GOVERNMENT 0 15/01/2024	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	305.824,50
NETHERLANDS GOVERNMENT 0,25 15/07/2025	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	206.984,97
NIBC BANK NV 1,5 31/01/2022	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.043.796,03
NIBC BANK NV 2 09/04/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.062.485,52
NN BANK NV NETHERLANDS 0,375 31/05/2023	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.010.992,62
NORDEA 1-EURO CON BD-BI EUR	RENDA FIXA	EUR	200.963,82	2.966.226,03
NORDEA BANK ABP 0 05/06/2020	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.201.765,00
NORDEA BANK ABP 0,375 28/05/2026	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.509.312,54
NORDEA BANK ABP 2 17/02/2021	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.251.323,10
NORDLB LX COV BOND BK 0,25 23/08/2021	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	201.600,69
NOVARTIS FINANCE SA 0,75 09/11/2021	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.020.305,57
NYKREDIT REALKREDIT AS 0,375 16/06/2020	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.004.358,69
OBRIGACOES DO TESOURO 1,95 15/06/2029	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	805.607,11
OBRIGACOES DO TESOURO 2,875 15/10/2025	RENDA FIXA	EUR	3.900.000,00	4.553.447,54
OBRIGACOES DO TESOURO 2,875 21/07/2026	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	713.422,94
OBRIGACOES DO TESOURO 4,95 25/10/2023	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.412.194,43
OBRIGACOES DO TESOURO 5,65 15/02/2024	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	772.950,80
OMV AG 0,75 04/12/2023	RENDA FIXA	EUR	120.000,00	123.433,17
OPEL FINANCE INTERNATION 1,168 18/05/2020	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.516.716,23
ORANGE SA 1,125 15/07/2024	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	314.189,07
ORANGE SA 3,875 09/04/2020	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	519.800,10
PERNOD RICARD SA 0 24/10/2023	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	499.640,00
PETROLEOS MEXICANOS 1,875 21/04/2022	RENDA FIXA	EUR	1.400.000,00	1.449.143,21
PETROLEOS MEXICANOS 3,125 27/11/2020	RENDA FIXA	EUR	2.300.000,00	2.365.585,92
PEUGEOT SA 2 23/03/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.081.704,48
PFIZER INC 0,25 06/03/2022	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	404.505,87
PHILIP MORRIS INTL INC 0,8 01/08/2031	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	285.450,89
PIMCO GIS EURO INC BD -II	RENDA FIXA	EUR	335.856,62	3.654.120,00
PIMCO-EURO BD-EINS ACC	RENDA FIXA	EUR	103.626,94	2.675.647,67
PPG INDUSTRIES INC 0,875 13/03/2022	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	512.368,25
PROCTER & GAMBLE CO/THE 0,625 30/10/2024	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	413.055,99
PROCTER & GAMBLE CO/THE 1,125 02/11/2023	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	524.186,76
PROCTER & GAMBLE CO/THE 2 05/11/2021	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	522.570,05
PROSEGUR CIA DE SEGURIDA 1 08/02/2023	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	205.334,30
PROXIMUS SADP 0,5 22/03/2022	RENDA FIXA	EUR	1.400.000,00	1.420.762,07
PSA BANQUE FRANCE 0,5 12/04/2022	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.013.792,90
PSA BANQUE FRANCE 0,5 17/01/2020	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	100.507,82
PSA BANQUE FRANCE 0,625 10/10/2022	RENDA FIXA	EUR	130.000,00	131.961,25
PUBLICIS GROUPE SA 1,125 16/12/2021	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	509.971,64
RCI BANQUE SA 0,065 08/07/2020	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.000.813,00
RCI BANQUE SA 0,177 04/11/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	975.345,58
RCI BANQUE SA 0,257 12/04/2021	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	301.190,10
RCI BANQUE SA 0,625 10/11/2021	RENDA FIXA	EUR	4.000.000,00	4.041.306,46
RCI BANQUE SA 0,75 10/04/2023	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.011.940,33
RCI BANQUE SA 1,375 08/03/2024	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	207.743,09
RCI BANQUE SA 1,75 10/04/2026	RENDA FIXA	EUR	350.000,00	367.202,22
RCI BANQUE SA 2 11/07/2024	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	531.781,78
REGIE AUTONOME DES TRANS 2,875 09/09/2022	RENDA FIXA	EUR	1.900.000,00	2.084.275,34
RENAULT SA 1 08/03/2023	RENDA FIXA	EUR	240.000,00	245.504,17
RENAULT SA 1,125 04/10/2027	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	963.224,92
RENAULT SA 1,25 24/06/2025	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	201.019,81
REPUBLIC OF AUSTRIA 0 15/07/2023	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.052.845,10
REPUBLIC OF AUSTRIA 1,2 20/10/2025	RENDA FIXA	EUR	650.000,00	707.914,36

Descripció títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
REPUBLIC OF AUSTRIA 1,65 21/10/2024	RENDA FIXA	EUR	560.000,00	616.440,20
REPUBLIC OF AUSTRIA 1,75 20/10/2023	RENDA FIXA	EUR	480.000,00	522.670,11
REPUBLIC OF CHILE 1,625 30/01/2025	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	325.543,32
ROLLS-ROYCE PLC 2,125 18/06/2021	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.042.339,78
ROMANIA 2,875 28/10/2024	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	900.333,86
ROYAL BANK OF CANADA 0,034 06/08/2020	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.007.534,17
ROYAL BANK OF CANADA 0,209 19/01/2021	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	502.910,28
ROYAL BANK OF CANADA 0,25 02/05/2024	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	601.896,20
ROYAL BANK OF CANADA 0,625 10/09/2025	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	519.461,90
ROYAL MAIL PLC 1,25 08/10/2026	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	303.290,66
RUSSIAN RAIL(RZD CAP) 4,6 06/03/2023	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.176.104,92
SANOFI 0,625 05/04/2024	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	413.680,75
SANOFI 0,875 21/03/2029	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	423.258,10
SANOFI 1,875 04/09/2020	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	304.697,63
SANOFI 2,5 14/11/2023	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	109.677,04
SANTANDER CONSUMER BANK 0,25 15/10/2024	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	399.360,58
SANTANDER UK GROUP HLDGS 0,451 27/03/2024	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.011.996,67
SANTANDER UK PLC 2,625 16/07/2020	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	308.359,30
SCHAEFFLER AG 1,125 26/03/2022	RENDA FIXA	EUR	140.000,00	144.280,33
SCHLUMBERGER FINANCE BV 0 15/10/2024	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	298.399,50
SCHNEIDER ELECTRIC SE 0,25 09/09/2024	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	505.098,67
SCHNEIDER ELECTRIC SE 1,5 15/01/2028	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	110.397,18
SECURITAS AB 1,125 20/02/2024	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	310.811,42
SERVICIOS MEDIO AMBIENTE 1,661 04/12/2026	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.000.535,33
SES SA 0,875 04/11/2027	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	489.671,35
SFIL SA 0,125 18/10/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.009.992,98
SHELL INTERNATIONAL FIN 1,625 24/03/2021	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.108.361,48
SIEMENS FINANCIERINGSMAT 0 05/09/2024	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	199.818,00
SIEMENS FINANCIERINGSMAT 0,375 06/09/2023	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	509.214,63
SINOPEC GRP OVERSEA 2013 2,625 17/10/2020	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	307.823,73
SINOPEC GRP OVERSEA 2015 1 28/04/2022	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	307.774,68
SNAM SPA 0,002 02/08/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	990.859,83
SNAM SPA 1,375 19/11/2023	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	210.122,11
SOCIETE FONCIERE LYONNAI 1,875 26/11/2021	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	206.246,61
SOCIETE GENERALE 2,25 23/01/2020	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	204.639,42
SOCIETE GENERALE SFH 0,5 28/01/2026	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	311.256,76
SPAIN I/L BOND 0,65 30/11/2027	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.169.954,56
SPAIN I/L BOND 1,8 30/11/2024	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.610.980,24
SPAREBANK 1 SR BANK ASA 0,625 25/03/2024	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	306.053,92
SUMITOMO MITSUI FINL GRP 0,465 30/05/2024	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	605.574,93
SUMITOMO MITSUI FINL GRP 0,606 18/01/2022	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.526.984,13
SYDBANK A/S 1,25 04/02/2022	RENDA FIXA	EUR	250.000,00	257.944,78
SYSCO CORPORATION 1,25 23/06/2023	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.040.233,22
TELEFONICA EMISIONES SAU 0,318 17/10/2020	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.512.279,10
TELEFONICA EMISIONES SAU 0,75 13/04/2022	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	409.064,13
TELEFONICA EMISIONES SAU 1,46 13/04/2026	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	428.940,63
TELEFONICA EMISIONES SAU 2,242 27/05/2022	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	534.091,99
TELIA CO AB 3,875 01/10/2025	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.223.824,56
TELSTRA CORP LTD 1,375 26/03/2029	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	107.691,18
TELSTRA CORP LTD 2,5 15/09/2023	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	329.095,10
TERNA SPA 1 23/07/2023	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	103.576,59
THERMO FISHER SCIENTIFIC 0,75 12/09/2024	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	205.030,84
THERMO FISHER SCIENTIFIC 1,4 23/01/2026	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	320.987,34
THREADNEEDLE-EUROP CB-8ACEUR	RENDA FIXA	EUR	520.345,32	922.103,95
TIKEHAU CAPITAL SCA 2,25 14/10/2026	RENDA FIXA	EUR	900.000,00	919.516,57

Descripció títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
TORONTO-DOMINION BANK 0,085 08/09/2020	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.002.464,31
TORONTO-DOMINION BANK 0,375 25/04/2024	RENDA FIXA	EUR	1.150.000,00	1.162.291,38
TOTAL CAPITAL CANADA LTD 1,125 18/03/2022	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.596.656,15
TOTAL CAPITAL INTL SA 0,25 12/07/2023	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	202.497,07
UBS GROUP AG 0,297 20/09/2022	RENDA FIXA	EUR	2.275.000,00	2.288.670,78
UBS GROUP AG 1,25 17/04/2025	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	525.161,97
UBS GROUP AG 1,75 16/11/2022	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.576.907,46
UNEDIC 0,875 25/10/2022	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.036.118,50
UNEDIC 2,25 05/04/2023	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.101.277,79
UNIBAIL-RODAMCO SE 1 27/02/2027	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	208.472,63
UNICREDIT SPA 0,5 09/04/2025	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	494.747,43
UNICREDIT SPA 1 18/01/2023	RENDA FIXA	EUR	3.500.000,00	3.571.213,97
UNICREDIT SPA 1,25 25/06/2025	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.028.394,92
UNICREDIT SPA 1,625 03/07/2025	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.550.050,90
UNICREDIT SPA 2 04/03/2023	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	534.031,37
UNILEVER NV 0,5 06/01/2025	RENDA FIXA	EUR	2.100.000,00	2.160.836,05
UNIONE DI BANCHE ITALIAN 0,75 17/10/2022	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	402.369,34
UNITED MEXICAN STATES 1,875 23/02/2022	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	315.928,81
UNITED MEXICAN STATES 2,75 22/04/2023	RENDA FIXA	EUR	1.300.000,00	1.434.562,43
UNITED PARCEL SERVICE 0,041 15/07/2020	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.001.926,67
UNITED PARCEL SERVICE 0,375 15/11/2023	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.026.192,62
UNITED TECHNOLOGIES CORP 1,15 18/05/2024	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.565.246,27
VEOLIA ENVIRONNEMENT SA 0,892 14/01/2024	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	830.514,44
VINCI SA 1 26/09/2025	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.103.075,90
VINCI SA 1,625 18/01/2029	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	223.643,44
VODAFONE GROUP PLC 0,375 22/11/2021	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	403.950,13
VODAFONE GROUP PLC 2,2 25/08/2026	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.120.253,99
VOLKSWAGEN BANK GMBH 0,025 15/06/2021	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.500.615,63
VOLKSWAGEN BANK GMBH 0,75 15/06/2023	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	203.515,87
VOLKSWAGEN BANK GMBH 1,875 31/01/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.068.997,53
VOLKSWAGEN INTL FIN NV 1,625 16/01/2030	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	313.628,30
VOLKSWAGEN LEASING GMBH 0,25 05/10/2020	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.003.984,26
VOLKSWAGEN LEASING GMBH 0,25 16/02/2021	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.006.038,08
VOLKSWAGEN LEASING GMBH 0,5 20/06/2022	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.009.883,93
VOLKSWAGEN LEASING GMBH 0,75 11/08/2020	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	504.423,16
VOLVO TREASURY AB 0,1 24/05/2022	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	400.785,53
VONOVIA FINANCE BV 0,125 06/04/2023	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	299.274,09
VONOVIA FINANCE BV 0,75 15/01/2024	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	717.621,40
WALMART INC 1,9 08/04/2022	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.176.101,97
WELLS FARGO & COMPANY 0,5 26/04/2024	RENDA FIXA	EUR	2.400.000,00	2.435.293,82
WELLS FARGO & COMPANY 1,5 24/05/2027	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	214.943,48
WENDEL SA 1,375 26/04/2026	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.041.754,51
WINTERSHALL DEA FINANCE 1,823 25/09/2031	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	315.253,76
WPP FINANCE 2013 0 18/05/2020	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.000.230,00
WPP FINANCE 2016 1,375 20/03/2025	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.051.724,54
UK TSY 2% 2020 2 22/07/2020	RENDA FIXA	GBP	340.000,00	407.872,82
ANTHEM INC 3,7 15/08/2021	RENDA FIXA	USD	100.000,00	92.434,70
CDP FINANCIAL INC 3,15 24/07/2024	RENDA FIXA	USD	450.000,00	424.369,67
FIBRIA OVERSEAS FINANCE 5,25 12/05/2024	RENDA FIXA	USD	200.000,00	194.380,02
HP INC 3,75 01/12/2020	RENDA FIXA	USD	100.000,00	90.888,56
IBM CORP 1,875 01/08/2022	RENDA FIXA	USD	200.000,00	179.844,14
LYONDELLBASELL IND NV 6 15/11/2021	RENDA FIXA	USD	250.000,00	238.684,43
NIPPON TELEGR & TELEPH 2,15 26/02/2020	RENDA FIXA	USD	600.000,00	539.505,20
NOVARTIS CAPITAL CORP 3,4 06/05/2024	RENDA FIXA	USD	1.000.000,00	949.304,55
PRECISION CASTPARTS CORP 2,5 15/01/2023	RENDA FIXA	USD	50.000,00	45.894,84

Descripció títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
STARBUCKS CORP 2,2 22/11/2020	RENDA FIXA	USD	100.000,00	89.575,31
TWDC ENTERPRISES 18 CORP 1,85 30/07/2026	RENDA FIXA	USD	300.000,00	264.549,78
UBS GROUP AG 3,61775 14/04/2021	RENDA FIXA	USD	1.000.000,00	913.807,96
US TREASURY N/B 1,375 31/10/2020	RENDA FIXA	USD	6.200.000,00	5.508.827,49
US TREASURY N/B 1,5 31/05/2020	RENDA FIXA	USD	450.000,00	401.593,54
US TREASURY N/B 1,625 15/08/2029	RENDA FIXA	USD	2.000.000,00	1.751.142,58
US TREASURY N/B 2 15/11/2026	RENDA FIXA	USD	2.000.000,00	1.809.288,86
US TREASURY N/B 2,625 31/08/2020	RENDA FIXA	USD	200.000,00	181.158,96
US TREASURY N/B 2,625 31/12/2023	RENDA FIXA	USD	1.500.000,00	1.387.546,09
VERIZON COMMUNICATIONS 2,45 01/11/2022	RENDA FIXA	USD	100.000,00	90.677,37
VERIZON COMMUNICATIONS 4,016 03/12/2029	RENDA FIXA	USD	98.000,00	97.789,84
Tresoreria AUD	MERCAT MONETARI	AUD	570,75	357,42
Tresoreria CAD	MERCAT MONETARI	CAD	31.644,94	21.730,41
Tresoreria CHF	MERCAT MONETARI	CHF	67.004,17	61.708,50
Tresoreria DKK	MERCAT MONETARI	DKK	12.746,87	1.706,16
ACS ACTIVIDADES CONS SER 0,05 07/05/2020	MERCAT MONETARI	EUR	1.000.000,00	999.824,69
AMUNDI 3 M-I CAP	MERCAT MONETARI	EUR	2,12	2.225.868,33
AMUNDI CASH CORPORATE-IC CAP	MERCAT MONETARI	EUR	126,57	29.520.313,95
AMUNDI CASH INST SRI-I CAP	MERCAT MONETARI	EUR	10,00	2.181.533,38
ANDORRA INTERNATIONAL BD 0 01/12/2020	MERCAT MONETARI	EUR	5.000.000,00	4.965.819,59
BNP INSTICASH-EUR 1D STRM-I	MERCAT MONETARI	EUR	21.501,16	2.982.544,13
CM-CIC CASH-IC	MERCAT MONETARI	EUR	4,69	2.389.316,55
Cupons d'Obligacions EUR	MERCAT MONETARI	EUR	1.500,00	13.125,00
GROUPAMA TRESORERIE-IC	MERCAT MONETARI	EUR	1.396,02	56.091.658,46
LA FRANCAISE TRESORERIE-I	MERCAT MONETARI	EUR	28,00	3.019.072,00
Provisió EUR	MERCAT MONETARI	EUR	- 67.415,92	- 67.415,92
SG MONETAIRE EONIA ISR-I	MERCAT MONETARI	EUR	78,20	795.835,79
SG MONETAIRE PLUS-IC	MERCAT MONETARI	EUR	0,10	2.370,52
Tresoreria EUR	MERCAT MONETARI	EUR	39.338.718,09	39.332.804,98
TRESORERIE PLUS-I C EUR	MERCAT MONETARI	EUR	15,00	1.549.757,10
Tresoreria GBP	MERCAT MONETARI	GBP	35.345,00	41.768,49
Tresoreria JPY	MERCAT MONETARI	JPY	974.484,00	7.929,91
Tresoreria SEK	MERCAT MONETARI	SEK	1.982,88	188,71
AMUNDI-CASH USD -A2 USD C	MERCAT MONETARI	USD	27.200,00	2.627.267,22
TREASURY BILL 0 19/03/2020	MERCAT MONETARI	USD	1.250.000,00	1.111.080,09
TREASURY BILL 0 25/06/2020	MERCAT MONETARI	USD	750.000,00	663.756,39
TREASURY BILL 0 27/02/2020	MERCAT MONETARI	USD	2.000.000,00	1.779.206,52
Tresoreria USD	MERCAT MONETARI	USD	1.974.079,21	1.759.210,13
EURO STOXX 50 Mar20	DERIVATS	EUR	- 208,00	19.440,00
EURO-BOBL FUTURE Mar20	DERIVATS	EUR	- 224,00	33.855,00
EURO-BUND FUTURE Mar20	DERIVATS	EUR	- 99,00	5.280,00
EURO-BUXL 30Y BND Mar20	DERIVATS	EUR	- 4,00	31.520,00
EURO-SCHATZ FUT Mar20	DERIVATS	EUR	- 24,00	525,00
Garanties EUR	DERIVATS	EUR	925.418,77	925.418,77
June 20 Puts on SX5E 3250	DERIVATS	EUR	31,00	14.198,00
June 20 Puts on SX5E 3300	DERIVATS	EUR	31,00	16.275,00
March 20 Puts on SX5E 3150	DERIVATS	EUR	29,00	2.523,00
March 20 Puts on SX5E 3200	DERIVATS	EUR	32,00	3.392,00
September 20 Puts on SX5E 3350	DERIVATS	EUR	30,00	28.170,00
September 20 Puts on SX5E 3400	DERIVATS	EUR	31,00	32.581,00
September 20 Puts on SX5E 3450	DERIVATS	EUR	93,00	109.647,00
STOXX 600 INSU Mar20	DERIVATS	EUR	100,00	- 17.000,00
STOXX EUR SMALL20 Mar20	DERIVATS	EUR	40,00	2.200,00
EURO/GBP FUTURE Mar20	DERIVATS	GBP	13,00	-
Garanties GBP	DERIVATS	GBP	44.330,00	52.103,90

Descripció títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
AUDUSD Crncy Fut Mar20	DERIVATS	USD	63,00	-
EURO FX CURR FUT Mar20	DERIVATS	USD	27,00	-
Garanties USD	DERIVATS	USD	330.133,50	294.038,83
JPN YEN CURR FUT Mar20	DERIVATS	USD	3,00	- 367,48
June 20 Puts on SPX 2750	DERIVATS	USD	3,00	8.921,16
June 20 Puts on SPX 2800	DERIVATS	USD	3,00	9.866,54
June 20 Puts on SPX 2900	DERIVATS	USD	3,00	14.241,90
March 20 Puts on SPX 2600	DERIVATS	USD	3,00	1.616,46
March 20 Puts on SPX 2650	DERIVATS	USD	3,00	1.784,23
March 20 Puts on SPX 2700	DERIVATS	USD	3,00	2.343,47
S&P500 EMINI FUT Mar20	DERIVATS	USD	- 22,00	- 29.933,13
September 20 Puts on SPX 2850	DERIVATS	USD	3,00	19.107,26
September 20 Puts on SPX 2950	DERIVATS	USD	9,00	73.020,37
September 20 Puts on SPX 3000	DERIVATS	USD	3,00	24.968,60
Accions de SEMTEE	ALTRES ACTIUS	EUR	150,00	79.050,00
ALLIANZ CREDIT OPPOR-IT13EUR	ALTRES ACTIUS	EUR	4.516,00	4.684.311,32
BLUEORCHARD MICROFIN-NEUH.	ALTRES ACTIUS	EUR	438,93	4.963.022,87
BPI ALT-IBERIAN EQ L/S-I	ALTRES ACTIUS	EUR	238.600,00	2.998.009,00
BSF-FIX INC STR-D2 EUR	ALTRES ACTIUS	EUR	47.365,96	5.955.795,81
CANDR BONDS-EURO SHRT TR-I-C	ALTRES ACTIUS	EUR	538,90	1.183.833,96
CANDRIAM RISK ARBITRAGE-I	ALTRES ACTIUS	EUR	3.315,00	5.021.595,15
CB-ACCENT LX-SWN UL SH /TR-C	ALTRES ACTIUS	EUR	9.769,78	1.176.965,40
DNCA INVEST-ALPHA BONDS-IEUR	ALTRES ACTIUS	EUR	9.152,73	954.904,32
DNCA INVEST-ALPHA BONDS-SIEU	ALTRES ACTIUS	EUR	13.000,00	1.331.460,00
DYNASTY SICAV-DY GL CON-BEUR	ALTRES ACTIUS	EUR	23.680,00	2.748.064,00
ENNISMORE GLOBAL EQUIT-I EUR	ALTRES ACTIUS	EUR	269.300,00	2.991.923,00
EVLI NORDIC CORPO BOND IB	ALTRES ACTIUS	EUR	7.939,21	1.189.602,61
EVLI SHORT CORP BOND-IB EUR	ALTRES ACTIUS	EUR	19.476,66	2.031.221,08
FIDENTIIS TORD-IBERIA L/S-Z	ALTRES ACTIUS	EUR	181.500,00	1.971.090,00
G FUND-ALPHA FIXED INCOME-IC	ALTRES ACTIUS	EUR	4.299,79	4.740.340,97
GAMCO-MERGER ARBITRAGE-I	ALTRES ACTIUS	EUR	335.388,52	4.006.685,41
GESTAMP FUND LUX SA 3,5 15/05/2023	ALTRES ACTIUS	EUR	500.000,00	510.262,50
HELIUM-HELIUM FUND-I CAP	ALTRES ACTIUS	EUR	4.665,00	5.040.905,70
JAGUAR LAND ROVER AUTOMO 2,2 15/01/2024	ALTRES ACTIUS	EUR	500.000,00	480.981,67
JAN HND-UK AB RE-IEAH	ALTRES ACTIUS	EUR	419.443,42	3.004.892,66
LAFF RISK ARB UC-INST EUR	ALTRES ACTIUS	EUR	104,62	1.200.071,06
LEMANIK SICAV-ACT ST CRINST	ALTRES ACTIUS	EUR	19.250,00	2.012.395,00
MONTLAKE-MYG EVENT DRIV-IEUR	ALTRES ACTIUS	EUR	45.960,00	4.994.013,60
NORDEA 1-FLEXIBLE FI-BI EUR	ALTRES ACTIUS	EUR	45.677,85	5.185.349,53
ODDO-BHF EUR CR SH D- CI EUR	ALTRES ACTIUS	EUR	163.250,00	2.020.382,00
PRIMA CAPITAL FUND-N EUR PRF	ALTRES ACTIUS	EUR	8.557,76	2.928.550,71
SCHELCHER PRINCE OBLIG MT C	ALTRES ACTIUS	EUR	154,00	2.535.512,98
SEXTANT BOND PICKING-N	ALTRES ACTIUS	EUR	225,65	1.196.561,02
TELECOM ITALIA SPA 1,125 26/03/2022	ALTRES ACTIUS	EUR	1.000.000,00	1.007.277,03
TELECOM ITALIA SPA 3,25 16/01/2023	ALTRES ACTIUS	EUR	500.000,00	553.897,67
TEVA PHARM FNC NL II 0,375 25/07/2020	ALTRES ACTIUS	EUR	500.000,00	304.328,54
THREADNEEDLE-CRED OP-2E EUR	ALTRES ACTIUS	EUR	150.624,00	1.525.354,19
TIKEHAU TAUX VARIABLE-A ACC	ALTRES ACTIUS	EUR	19.800,00	2.501.136,00
ULT S/T BOND PLUS-SI C EUR	ALTRES ACTIUS	EUR	5.180,00	8.004.446,80
ISHARES JPM USD EM BND USD D	ALTRES ACTIUS	USD	9.500,00	960.976,84
TOTAL INSTRUMENTS FINANCERS				**1.374.564.377,85**
IMMOBLES A VALOR NET COMPTABLE	IMMOBLES	EUR	1,00	17.118.577,44
TOTAL CARTERA D'INVERSIONS				**1.391.682.955,29**

Diligència de signatures

La Comissió Gestora del Fons de reserva de jubilació, en la seva reunió celebrada el 8 d'abril del 2020, ha formulat els estats financers de l'exercici anual finalitzat el 31 de desembre de 2019 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. El President de la Comissió Gestora i membre del Consell d'Administració del Fons de reserva de jubilació, el Sr. Jordi Cinca Mateos, signa totes les pàgines d'aquests estats financers i signen en aquesta diligència tots els membres de la Comissió Gestora.

Sr. Jordi Cinca Mateos
(President de la Comissió Gestora)

ABSENT

Sra. Joaquima Sol i Ordis
(Vicepresidenta de la Comissió Gestora)

Sr. Ricardo Conde Muntadas-Prim
(Membre de la Comissió Gestora)

Sra. Maria Cosan Canut
(Membre de la Comissió Gestora)

Sr. Francis Weber
(Membre de la Comissió Gestora)



fons de reserva de jubilació

Eulàlia Orobitg Petit, amb passaport número 04026563, secretària no membre de la Comissió Gestora del Fons de reserva de jubilació, entitat de dret públic amb domicili al Carrer Joan Maragall, 3 d'Andorra la Vella i amb NRT D-801424-D,

CERTIFICO

- Que els membres de la Comissió Gestora del Fons de reserva de jubilació han formulat amb data 8 d'abril de 2020 els Estats Financers de l'exercici tancat a 31 de desembre de 2019.
- Que aquests Estats Financers han estat formulats amb la conformitat de tots els membres de la Comissió Gestora presents a la reunió.
- Que aquests Estats Financers han estat signats de manera manuscrita per dos dels membres de la Comissió Gestora, mentre que altres dos dels membres de la Comissió Gestora, per la impossibilitat material a conseqüència de les restriccions derivades de la declaració de l'estat d'alarma sanitària a Andorra, han signat mitjançant signatura escanejada. En concret, els dos membres que no han signat físicament per la causa mencionada anteriorment són el Sr. Ricardo Conde Muntadas-Prim i el Sr. Francis Weber.

Per a que consti a efectes de la seva autenticitat, emeto el present certificat a Andorra la Vella, el dia 9 d'abril de 2020

Eulàlia Orobitg Petit

Secretària de la Comissió Gestora

III) INFORME ANUAL DE REVISIÓ DE PROCEDIMENTS ACORDATS

1. Informe de revisió de procediments acordats

KPMG

Fons de Reserva de Jubilació

Informe de Procediments Acordats

KPMG, SLU
Edifici Centre de Negoci
C/ Manuel Cerqueda i Escaler, 6
AD700 Escaldes-Engordany
Principat d'Andorra

Informe de Procediments Acordats

A la Comissió Gestora del Fons de Reserva de Jubilació,

Hem portat a terme els procediments acordats amb Vostès que s'indiquen a continuació en relació amb determinada informació financera i de gestió del Fons de Reserva de Jubilació (d'ara endavant "el Fons" o "FRJ") corresponents a l'exercici finalitzat el 31 de desembre del 2019. El nostre treball s'ha realitzat seguint en tot el que és aplicable la norma internacional ISRS 4400 que regula l'actuació de l'auditor en encàrrecs de procediments acordats. En un treball d'aquest tipus és el lector de l'informe qui obté les seves pròpies conclusions donat els fets objectius sobre els quals se l'informa, derivats de l'aplicació dels procediments concrets definits per Vostès amb el propòsit de permetre'ls l'avaluació del compliment dels requeriments estipulats en els capítols quart i cinquè de la Llei 6/2015, del 15 de gener, del Fons de Reserva de Jubilació i modificacions posteriors (d'ara endavant, Llei 6/2015). Així mateix, el destinatari d'aquest informe és responsable de la suficiència dels procediments portats a terme pels propòsits perseguits. En conseqüència, no assumim cap responsabilitat sobre la suficiència dels procediments aplicats.

De conformitat amb l'anterior, els procediments aplicats han estat els següents:

1. Obtenció de la Direcció dels quatre informes trimestrals referents a l'exercici anual acabat el 31 de desembre del 2019 denominats "informes trimestrals de supervisió de la gestió i d'execució pressupostària" en el cas del primer, segon i tercer trimestre de l'esmentat exercici i denominat "Informe anual 2019" en el cas de l'últim trimestre de l'exercici.

2. Obtenció de la Direcció del càlcul del "rendiment anual del Fons de Reserva de Jubilació" de cada trimestre del 2019 calculat per l'equip intern del FRJ.

3. Comprovació que l'import del rendiment del Fons de Reserva de Jubilació de cada trimestre del 2019 que figura com a Fons de Reserva en el punt "Rendibilitats històriques" de cada informe obtingut en el punt 1 anterior, coincideix amb l'import que figura com a resultat del càlcul "rendiment anual del Fons de Reserva de Jubilació" per a cada trimestre del 2019 calculat per la Direcció.

KPMG S.L.U. societat Andorrana de responsabilitat limitada i membre de la xarxa KPMG de firmes independents afiliades a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), societat suïssa.

Inscrita al Registre de Societats del M.I. Govern amb el número 8045, Llibre S-61, folis 145 a 152
N.R.T. L-703201-Z

KPMG

4. Comprovació que el percentatge que figura com a IPC anual d'Andorra de cada trimestre del 2019, en el punt "Rendibilitats històriques" de cada informe obtingut en el punt 1 anterior coincideixen amb el percentatge que figura com a IPC anual d'Andorra per a cada trimestre del 2019, publicat pel departament d'estadística d'Andorra a la seva pàgina web www.estadistica.ad a les notes de premsa següents:
   - IPC, març 2019
   - IPC, juny 2019
   - IPC, setembre 2019
   - "Índexs de preus de consum (IPC) d'Andorra de desembre del 2019"

   Aquestes notes es publicaran durant el mes posterior al que fan referència i el percentatge que figura com a IPC anual d'Andorra a verificar és el que constarà al punt 5 "Taula de variacions de l'IPC. Variacions anuals de l'IPC" de dita nota de premsa.

5. Comprovació de la correcció de l'operació aritmètica del càlcul obtingut en el punt 2 anterior.

6. Obtenció de la Direcció, del càlcul del "rendiment anual de benchmark" a 31 de desembre del 2019.

7. Comprovació que l'import del rendiment anual del benchmark que figura, com a rendibilitat de l'índex de referència a 31 de desembre del 2019, en el punt "Rendibilitat dels actius financers" de l'informe trimestral corresponent al quart trimestre del 2019 denominat "Informe anual 2019" obtingut en el punt 1 anterior, coincideix amb el percentatge que figura com a resultat del càlcul del "rendiment anual del benchmark" calculat per la Direcció, obtingut en el punt 6 anterior.

8. Comprovació de la correcció de l'operació aritmètica del càlcul obtingut en el punt 6 anterior.

9. Obtenció de la Direcció, del càlcul de "volatilitat anual del Fons de Reserva de Jubilació" per al quart trimestre del 2019.

10. Comprovació que el percentatge que figura com a volatilitat de 12 mesos dels actius financers del Fons de Reserva de Jubilació al final del quart trimestre del 2019 inclòs en el punt "Volatilitat" de l'informe anual 2019 obtingut en el punt 1 anterior, coincideix amb el percentatge que figura com a resultat del càlcul "volatilitat anual del Fons de Reserva de Jubilació" per al quart trimestre del 2019 calculat per la Direcció, obtingut en el punt 9 anterior.

11. Comprovació de la correcció de l'operació aritmètica del càlcul obtingut en el punt 9 anterior.

12. Obtenció de la Direcció, dels Excels, denominats, "Seguiment RF" i "Detall actius renda variable" corresponents al mes de desembre del 2019.

13. Comprovació que la informació detallada a les taules incloses en els apartats denominats "Renda fixa" i "Renda variable" de l'informe anual 2019 entregat a la Comissió Gestora, obtingut en el punt 1, anterior, s'inclou en els excels obtinguts al punt 12 anterior.

KPMG

14. Obtenció del llistat amb el nom dels membres de la Comissió Gestora durant l'exercici 2019, incloent altes o baixes que s'hagin produït durant dit període en aquest òrgan administratiu.

15. Obtenció de la Direcció de la declaració jurada d'honorabilitat i de la declaració jurada d'incompatibilitat de les persones que consten com membres de la Comissió Gestora en el llistat obtingut en el punt 14 anterior.

16. Comprovació que les declaracions jurades obtingudes en el punt 15 anterior, estan signades pels membres de la Comissió Gestora.

17. Obtenció de la Direcció de tots els contractes de finançament signats durant l'exercici 2019, si s'escau.

18. Obtenció de les actes de la Comissió Gestora de l'exercici 2019 i de la còpia de tots els acords presos per ella mitjançant correu electrònic durant el període mencionat.

19. Per a cada contracte obtingut en el punt 17 anterior, comprovació de l'aprovació mitjançant acta o acord pres per email per la Comissió Gestora, amb data anterior a la data de concessió del contracte de finançament, si s'escau.

20. Obtenció de la Direcció del detall de les entitats bancàries amb les quals ha treballat el FRJ durant l'exercici 2019.

21. Obtenció, per part de la direcció, d'un certificat emès per cada una de les entitats bancàries incloses en el detall obtingut en el procediment anterior que contingui la següent afirmació, en català o en francès:

    "No s'ha formalitzat amb el Fons de Reserva de Jubilació cap tipus de contracte de finançament ni hem acceptat cap tipus de garantia per part del FRJ entre l'1 de gener del 2019 i el 31 de desembre del 2019. Així mateix, durant aquest període no s'ha mantingut cap operació de les referides anteriorment, formalitzada en anys anteriors".

    "Nous n'avons pas formalisé de contrat de financement avec le Fons de Reserva de Jubilació (FRJ) et nous n'avons pas accepté de contrat de garantie du FRJ pour la période comprise entre le 1er janvier 2019 et le 31 décembre 2019. Par ailleurs, sur la même période nous n'avons pas maintenu d'opération avec le FRJ réunissant l'une des caractéristiques mentionnées antérieurement et qui aurait été formalisée au cours des périodes précédentes."

22. Comprovació que en l'informe anual del 2019 obtingut en el punt 1 anterior s'inclou la següent informació:
    - Incompliments detectats en els límits definits pels mandats de gestió;
    - Avaluacions dels incompliments detectats en els límits definits pels mandats de gestió; i
    - Incompliments resolts per la Comissió Gestora en relació als límits definits pels mandats de gestió.

KPMG

23. Obtenció, de la Direcció, del document denominat "estratègia d'inversió" elaborat per la Comissió Gestora del fons i aprovat pel Consell d'Administració del FRJ en data 15 d'octubre del 2018.

24. Obtenció de les actes del Consell d'Administració del 2019.

25. Comprovació que la informació detallada en l'estratègia d'inversió, obtinguda en el punt 23 anterior, inclou un epígraf en relació al repartiment de dipositaris i gestores.

26. Obtenir, de la Direcció, l'últim estudi actuarial disponible de la Caixa Andorrana de Seguretat Social.

27. Comprovació que en l'acta del Consell d'Administració del dia 16 de desembre del 2019 obtinguda en el punt 24 anterior consta la decisió de la Comissió Gestora d'esperar fins que es produeixin els canvis previstos a la Comissió Gestora i al Consell d'Administració per debatre sobre la revisió de l'estratègia d'inversió.

28. Comprovació mitjançant acarament que el document obtingut en el punt 23 anterior és el mateix que està publicat a la pàgina web http://www.fonsdereserva.ad/4_Publicacions/11/file.pdf.

29. Obtenció, de la Direcció, dels contractes de gestió signats amb les entitats bancàries i gestores externes següents:
    - Banc Sabadell d'Andorra, SA
    - Crèdit Andorra, SA.
    - Mora Banc Group SA
    - Andorra Gestió Agrícol Reig, SAU, SGOIC
    - Vall Banc Fons, SAU

30. Comprovar mitjançant acarament que els mandats de gestió de l'annex 1 i 2 de l'estratègia d'inversió, obtinguda en el punt 23 anterior, en els punts 1) a 12) de cada annex, coincideix amb la informació descrita en els següents apartats dels contractes amb les gestores externes:
    - Annex b del contracte de gestió discrecional de carteres amb entrada en vigor a partir de l'1 de juliol del 2018 per a Banc Sabadell d'Andorra, SA. Addenda al contracte de gestió discrecional de carteres subscrit en data 1 de gener del 2016.
    - Condicions particulars del contracte de mandat de gestió del Fons de Reserva de Jubilació amb entrada en vigor a partir de l'1 de juliol del 2018 per al Crèdit Andorra, SA.
    - Addenda al contracte de gestió de carteres amb entrada en vigor a partir del 17 de juny del 2019 per a Mora Banc Group SA i addenda al contracte de gestió de carteres de l'11 de juny del 2019.

KPMG

- Annex III: Nova política d'inversió i remuneració del contracte de gestió discrecional i individualitzada de carteres amb entrada en vigor a partir de l'1 de juliol del 2017 per a Andorra Gestió Agrícol Reig, SAU, SGOIC i mandat de gestió - perfil equilibrat - amb modificació de l'índex de referència de l'apartat 5) i de l'apartat 12.2) el qual entra en vigor el dia 1 de juliol del 2018.
- Punt 2.- Àmbit d'aplicació de la delegació del contracte de delegació de gestió amb entrada en vigor a partir de l'1 de juliol del 2017 per a Vall Banc Fons, SAU, SGOIC i mandat de gestió - perfil moderat - amb modificació de l'índex de referència de l'apartat 5) la qual entra en vigor el dia 1 de juliol del 2018.

31. Obtenció de la Direcció de l'informe anual corresponent a l'exercici 2018.

32. Comprovació que el detall de dipositaris i gestors descrits en l'informe anual obtingut en el punt 31 anterior, coincideix amb el detall de dipositaris i gestors descrits a l'informe anual obtingut en el punt 1 anterior.

33. Obtenció de la Direcció del fitxer Excel denominat "Cartera consolidada 31122019 proc acordats.xlsx" (d'ara endavant "el fitxer"), en el qual es recull un detall de la distribució dels actius de la cartera d'actius financers i actius immobiliaris del Fons de Reserva de Jubilació a 31 de desembre del 2019, segons la classificació prevista en les lletres a), b) i c) de l'apartat 1 de l'article 27 de la Llei 6/2015. Aquest detall inclou, addicionalment, el percentatge que cada tipus d'actiu representa sobre el total de la cartera.

    L'esmentat fitxer inclou:
    - Columnes amb les següents denominacions en les que es recullen dades elaborades per la Direcció sobre els actius:
        - Descriptiu títol
        - Tipus d'actiu
        - Tipus d'actiu llei
        - Quantitat
        - Valoració en EUR
        - "% Total patrimoni"
    - Columnes amb les següents denominacions en les que es recullen dades dels actius obtinguts de la plataforma electrònica Bloomberg:
        - "BPIPE_REFERENCE_SECURITY_CLASS"
        - "FUND_ASSET_CLASS_FOCUS"

34. Comprovació que l'import total de la columna denominada "Valoració en EUR" per la tipologia d'actius prevista per la Llei 6/2015, com a "Mercat Monetari", "Renda Fixa" i "Renda Variable", inclòs en el fitxer obtingut en el punt 33 anterior, coincideix amb l'import que, per a les mateixes denominacions, es recull en la nota 17 dels estats financers auditats del Fons.

KPMG

35. Comprovació que l'import total de la columna denominada "Valoració en EUR" per la tipologia d'actius prevista per la Llei 6/2015 "Altres Actius" (sense considerar l'import recollit en l'epígraf denominat "Immobles") inclòs en el fitxer obtingut en el punt 33 anterior, coincideix amb el sumatori dels imports que es recullen en els epígrafs "Altres Actius" i "Private Equity" inclosos en la nota 17 dels estats financers auditats del Fons.

36. Selecció del fitxer obtingut en el punt 33 anterior d'una mostra dels 40 actius de major import segons la columna "Valoració en EUR" (sense considerar l'epígraf denominat "Immobles") i per a cadascun dels actius seleccionats, realització dels següents procediments:

    a) Comprovació de que la tipologia inclosa en la columna "Tipus d'actiu" o de "Tipus d'actiu llei" del fitxer obtingut en el punt 33 anterior coincideix amb la tipologia inclosa en la columna "BPIPE_REFERENCE_SECURITY_CLASS" o "FUND_ASSET_CLASS_FOCUS" del fitxer obtingut en el punt 33 anterior.

    b) Comprovació de que la tipologia inclosa en la columna "BPIPE_REFERENCE_SECURITY_CLASS" o "FUND_ASSET_CLASS_FOCUS" del fitxer obtingut en el punt 33 anterior coincideix amb la tipologia d'actiu que recull la plataforma Bloomberg.

37. Verificació de l'exactitud aritmètica de les columnes denominades "% Total Patrimoni" i "Valoració en EUR", incloses en el fitxer obtingut en el punt 33 anterior.

38. Comprovació que el sumatori de percentatge inclosos en la columna denominada "% Total Patrimoni" del fitxer obtingut en el punt 33 anterior, per al total de cada tipologia d'actius atenent a la seva classificació d'acord amb les classificacions previstes en les lletres b) i c) de l'apartat 1 de l'article 27 de la Llei 6/2015, es troba per sota del percentatge mencionat en dits apartats de la mencionada llei per a cada tipologia d'actius segons correspongui.

Addicionalment als procediments esmentats anteriorment, s'ha obtingut una carta de manifestacions signada per la direcció.

Com a resultat de l'aplicació dels procediments acordats indicats anteriorment, a continuació els informem de les excepcions que hem detectat:

- Com a resultat de l'aplicació del procediment acordat número 4 anterior, hem detectat la següent excepció: l'IPC del tercer trimestre de l'any 2019 que figura al punt "Rendibilitats històriques" de l'informe trimestral de supervisió a la gestió i d'execució pressupostària del tercer trimestre no coincideix amb el publicat pel Departament d'Estadística d'Andorra a la nota de premsa "IPC, setembre 2019". Concretament, el Fons mostra un IPC del 0,6% essent el publicat pel Departament d'Estadística d'Andorra un 0,7%.
- Com a resultat de l'aplicació del procediment acordat número 21 anterior hem detectat les següents excepcions:
    - En relació a Caceis Bank France, Société Anonyme no s'ha obtingut el certificat per part de la direcció.
    - Pel que fa a Mora Banc Grup SA si bé el certificat conté el mencionat text també informa de l'existència d'una targeta de crèdit amb un límit de crèdit de 300€ concedida en exercicis anteriors.

KPMG

- El certificat emès per part de la Caisse Régionale de Crédit Mutuel d'Ile de France no conté l'afirmació indicada en el procediment acordat número 21 anterior, en el seu lloc conté la següent afirmació:
  - La Caisse Régionale de Crédit Mutuel d'Ile de France, en el certificat obtingut, indica: *«la société est cliente de notre établissement depuis le 13/06/2013 et est titulaire en nos livres du nº XXX; au cours de l'année 2019, notre établissement n'a consentit à FONS DE RESERVA DE JUBILACIO aucun prêt professionnel ni nouveau financement; au cours de l'année 2019, FONS DE RESERVA DE JUBILACIO n'a pas été débiteur envers notre établissement au titre de prêts ou de financements; au cours de l'année 2019, FONS DE RESERVA DE JUBILACIO n'a pas été tenu envers notre établissement au titre de garanties ».*

– Com a resultat de l'aplicació del procediment acordat número 36 a) anterior, hem detectat les següents excepcions:

Descripció títol	"Tipus d'actiu" o "Tipus d'actiu llei"	BPIPE_REFERENCE_SECURITY_CLASS	FUND_ASSET_CLASS_FOCUS	Conclusió
Tresoreria EUR	Mercat Monetari	-	-	No coincideix
Contrapartida derivats renda variable	Mercat Monetari	-	-	No coincideix
ULT S/T BOND PLUS-SI C EUR	Altres Actius	Fund	Fixed Income	No coincideix
BSF-FIX INC STR-D2 EUR	Altres Actius	Fund	Fixed Income	No coincideix
NORDEA 1-FLEXIBLE FI-BI EUR	Altres Actius	Fund	Fixed Income	No coincideix
HELIUM-HELIUM FUND-I CAP	Altres Actius	Fund	Alternative	No coincideix
CANDRIAM RISK ARBITRAGE-I	Altres Actius	Fund	Alternative	No coincideix
MONTLAKE-MYG EVENT DRIV-IEUR	Altres Actius	Fund	Alternative	No coincideix
ANDORRA INTERNATIONAL BD 0 01/12/2020	Mercat Monetari	Fixed Income	-	No coincideix
BLUEORCHARD MICROFIN-NEUH.	Altres Actius	Fund	Fixed Income	No coincideix

KPMG

- Com a resultat de l'aplicació del procediment acordat número 36 b) anterior, hem detectat les següents excepcions:
    - Pels actius "Tresoreria EUR" i "Contrapartida derivats renda variable" la tipologia inclosa en la columna "BPIPE_REFERENCE_SECURITY_CLASS" o "FUND_ASSET_CLASS_FOCUS" del fitxer obtingut en el punt 33 anterior, "#N/A Invalid Security" en ambdues columnes, no coincideix amb la tipologia d'actiu que recull la plataforma Bloomberg.

Donat que els procediments anteriorment descrits no constitueixen ni una auditoria, ni una revisió, realitzades d'acord amb les Normes Tècniques d'Auditoria, no expressem cap opinió sobre la informació continguda en els diversos documents sobre els quals hem basat els nostres procediments acordats. En el cas d'haver aplicat procediments addicionals, es podrien haver posat de manifest altres assumptes sobre els quals els hauríem informat.

El nostre informe de procediments acordats s'emet únicament pels fins descrits en el primer paràgraf d'aquest informe i per a la seva informació i no pot ser emprat per a cap altre fi o ser distribuït a tercers, sense el nostre consentiment previ. No obstant l'esmentat anteriorment, l'informe podrà ser entregat exclusivament per a la seva informació al Consell d'Administració del Fons, al Consell d'Administració de la Caixa Andorrana de Seguretat Social, al Govern d'Andorra, al Tribunal de Comptes i a la Comissió Legislativa del Consell General encarregada de la gestió de la Seguretat Social. Addicionalment, el Consell d'Administració del Fons de Reserva pot acordar la publicació integra de l'informe a la pàgina web corporativa del Fons com a part integrant de l'informe anual requerit en l'articlde 37 i 39 de la Llei 6/2015. No assumim cap responsabilitat en front a tercers diferents de la Comissió Gestora del Fons.

Aquest informe fa referència exclusivament a determinada informació financera i de gestió del Fons de Reserva de Jubilació corresponents a l'exercici finalitzat el 31 de desembre del 2019 i no als estats financers del Fons de Reserva de Jubilació, considerats en el seu conjunt.

KPMG, SLU

Alexandre Haase

9 d'abril del 2020

2. Nota complementària de la Comissió Gestora sobre l'informe de procediments acordats

fons de reserva de jubilació

Joan Maragall, 3 AD500 Andorra la Vella (Principat d'Andorra) Tel. +376 870 885 frj@fonsdereserva.ad

NOTA COMPLEMENTÀRIA A L'INFORME ANUAL DE REVISIÓ DE PROCEDIMENTS ACORDATS CORRESPONENTS A L'EXERCICI 2019

En compliment del que disposa l'article 39 de la Llei 6/2015, del 15 de gener, del Fons de reserva de jubilació (en endavant "Llei 6/2015"), la Comissió Gestora va encarregar a la firma KPMG, SLU que realitzés un informe de revisió de procediments acordats relatius a l'exercici 2019.

Tal com menciona l'informe realitzat per KPMG, aquest treball s'ha realitzat segons el que estableix la norma internacional ISRS 4400, relativa a la realització d'informes de procediments acordats, en els quals l'auditor fa una constatació d'uns fets objectius, sense emetre una opinió al respecte. Correspon al/s lector/s de l'informe interpretar la informació i obtenir unes conclusions.

La Comissió Gestora, havent valorat els continguts de l'informe, posa de manifest que de la seva lectura n'extreu que cap de les observacions de KPMG suposen un incompliment dels capítols quart i cinquè de la Llei 6/2015 i que el 92% dels procediments encarregats (trenta-cinc de trenta-vuit) no han comportat cap tipus d'observació per part de l'auditor.

En relació a dos dels tres procediments amb comentaris per part de l'auditor, la Comissió considera oportú complementar-los com segueix:

- **Procediment acordat número 21**

  Aquest procediment consisteixen en obtenir un certificat emès per cadascuna de les entitats bancàries amb què treballa el FRJ que contingui una afirmació concreta. Es tracta d'una confirmació que durant el 2019 el FRJ no ha contret cap contracte de finançament i que l'entitat no ha acceptat cap tipus de garantia per part del FRJ tal i com estableix la Llei 6/2015 en el seu article 26, apartat 4.

  D'una banda, l'auditor constata que una entitat, Caceis Bank France, Société Anonyme, no ha entregat el certificat sol.licitat. La petició es va realitzar el dia 19/03/2020 i amb un termini d'entrega limitat, coincidint amb l'inici del període de restriccions imposades a França per contenir la propagació del coronavirus SARS-CoV-2. L'entitat va informar al FRJ que no podia elaborar el certificat a mida que es demanava ja que els equips responsables d'emetre aquest tipus de document es veien obligats a prioritzar l'adaptació de l'entitat a la nova situació excepcional i a les decisions que les autoritats competents estaven adoptant. De forma complementària, la Comissió Gestora ha constatat que durant tot l'any 2019 als extractes de compte corrent no consta cap operació de finançament.

fons de reserva
de jubilació
Joan Maragall, 3 AD500 Andorra la Vella (Principat d'Andorra) Tel. +376 870 885 frj@fonsdereserva.ad

D'altra banda, es comenten cadascun dels casos en què l'auditor ha identificat diferències entre el contingut del certificat rebut i l'afirmació literal que es demanava que contingués d'acord amb el literal del procediment acordat en l'abast del treball de l'auditor segons la norma ISRS 4400:

- El certificat de Mora Banc Grup SA. menciona una tarja de crèdit amb un límit de crèdit de 300 euros concedida en exercicis anteriors. Aquesta tarja permet gestionar pagaments de petites despeses operatives a través d'internet, com la reserva de vols d'avió o el cost anual del codi LEI. En tot cas, es tracta d'un mecanisme que s'utilitza puntualment i en imports limitats i amb un període de liquidació mai superior a 30 dies. Per tant, s'entén que aquesta operativa no incompleix amb l'establert en l'article 26 de la Llei 6/2015.

- En el certificat obtingut de Crédit Mutuel, l'auditor constata que el text del certificat obtingut no és literalment el que s'havia sol.licitat. Tanmateix, la Comissió Gestora entén que el missatge de fons és equiparable; és a dir, permet constatar que durant el 2019 el FRJ no ha mantingut cap operació de finançament amb l'entitat i que l'entitat no té constància que els seus saldos hagin estat utilitzats com a garantia.

- **Procediments acordats 36 a) i 36 b)**

Aquests procediments consisteixen a comprovar que la classificació per tipologia d'actiu assignada pel FRJ a cadascun dels actius financers segons la classificació prevista en les lletres a), b) i c) de l'apartat 1 de l'article 27 de la Llei 6/2015 és la mateixa que s'obté de Bloomberg. Aquests procediments són aplicables a la majoria dels actius financers, però no en tots els casos.

La classificació per tipologia d'actiu prevista en l'apartat 1 de l'article 27 de la Llei 6/2015 és la següent:

a) El Fons de reserva inverteix com a mínim un 50% del seu patrimoni en instruments del mercat monetari i/o actius de renda fixa negociada o cotitzada en mercats reglamentats o equivalents i amb una qualitat creditícia adequada als principis que regeixen aquesta política d'inversió i en qualsevol cas classificada com a mínim amb un nivell de grau d'inversió (investment grade en nomenclatura internacionalment acceptada) per una o més agències de ràting de reconeguda solvència.

b) El Fons de reserva inverteix com a màxim un 35% del seu patrimoni en actius de renda variable cotitzats en mercats reglamentats.

fons de reserva
de jubilació
Joan Maragall, 3 AD500 Andorra la Vella (Principat d'Andorra) Tel. +376 870 885 fri@fonsdereserva.ad

c) El Fons de reserva inverteix com a màxim un 15% del patrimoni en actius diferents dels anteriors, fet que permet la inversió en altres tipologies d'actius.

El FRJ classifica els actius financers en les següents categories: monetari i renda fixa pels actius que encaixen amb la descripció de la lletra a), renda variable pels actius que corresponen a la descripció de la lletra b) i altres actius per la resta. Aquesta classificació no sempre coincideix amb els estàndards utilitzats en els mercats financers i que recull Bloomberg ja que en alguns casos hi ha actius híbrids que poden tenir diferent classificacions.

A continuació es comenten cadascun dels casos en què l'auditor ha identificat una diferència entre el tipus d'actiu assignat pel FRJ i la informació obtinguda per Bloomberg en referència al procediment 36 a):

Descripció títol	"Tipus d'actiu" o "Tipus d'actiu llei"	BPIPE_REFERENCE_SECURITY_CLASS	FUND_ASSET_CLASS_FOCUS	Conclusió	Explicació de la no coincidència
Tresoreria EUR	Mercat monetari	-	-	No coincideix	L'efectiu en compte corrent no té un Identificador de Bloomberg I, per tant, la consulta a Bloomberg no aporta cap resultat
Contrapartida derivats renda variable	Mercat monetari	-	-	No coincideix	Les contrapartides de derivats no tenen un Identificador de Bloomberg I, per tant, la consulta a Bloomberg no aporta cap resultat
ULT S/T BOND PLUS-SI C EUR	Altres actius	Fund	Fixed Income	No coincideix	Fons de renda fixa flexible. "Altres actius" ja que utilitza estratègies que van més enllà d'una gestió tradicional de renda fixa.
BSF-FIX INC STR-D2 EUR	Altres actius	Fund	Fixed Income	No coincideix	Fons de renda fixa flexible. "Altres actius" ja que utilitza estratègies que van més enllà d'una gestió tradicional de renda fixa.
NORDEA 1-FLEXIBLE FI-BI EUR	Altres actius	Fund	Fixed Income	No coincideix	Fons de renda fixa flexible. "Altres actius" ja que utilitza estratègies que van més enllà d'una gestió tradicional de renda fixa.
HELIUM-HELIUM FUND-I CAP	Altres actius	Fund	Alternative	No coincideix	Bloomberg no té una categoria "Altres actius", però "Alternative" seria equiparable.
CANDRIAM RISK ARBITRAGE-I	Altres actius	Fund	Alternative	No coincideix	Bloomberg no té una categoria "Altres actius", però "Alternative" seria equiparable.
MONTLAKE-MYG EVENT DRIV-IEUR	Altres actius	Fund	Alternative	No coincideix	Bloomberg no té una categoria "Altres actius", però "Alternative" seria equiparable.
ANDORRA INTERNATIONAL BD 0 01/12/2020	Mercat monetari	Fixedincome	-	No coincideix	Emissió amb venciment a 18 mesos, per tant actiu de mercat monetari. Bloomberg la considera renda fixa ja que l'emissió forma part d'un programa general, que inclou diverses emissions amb venciments diferents.
BLUEORCHARD MICROFIN-NEUH.	Altres actius	Fund	Fixed Income	No coincideix	Fons de microcrèdits, que no es negocien en mercats reglamentats. Per tant, no correspon a la definició de renda fixa de la Llei, sinó a Altres actius.

fons de reserva
de jubilació

Joan Maragall, 3 AD500 Andorra la Vella (Principat d'Andorra) Tel. +376 870 885 frj@fonsdereserva.ad

En el procediment 36 b), l'auditor ha identificat que en dos casos la informació descarregada automàticament de Bloomberg és "#N/A Invalid Security". Això significa que són actius que no consten a les bases de dades de Bloomberg. En conseqüència, l'auditor no pot verificar si la classificació per tipus d'actiu efectuada pel FRJ és correcta perquè com s'ha explicat anteriorment un informe tipus ISRS 4400 no permet que l'auditor expressi cap judici professional; només pot constatar observacions detectades en procediments acordats.

Aquests dos casos són "Tresoreria EUR" (és a dir, l'efectiu en comptes corrents) i "Contrapartides derivats renda variable", actius que no consten a Bloomberg perquè no tenen un codi identificador.

En base al principi de prudència, la Comissió Gestora considera que les classificacions efectuades pel FRJ són les més adients.

A Andorra la Vella, el 16 d'abril del 2020

Jordi Cinca Mateos
President de la Comissió Gestora

ANNEX A) ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ EN VIGOR A 31 DE DESEMBRE DE 2019

fons de reserva de jubilació

www.fonsdereserva.ad

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

Versió actualitzada a 15 de gener del 2020

ÍNDEX

1. INTRODUCCIÓ 4
2. PRINCIPIS DE L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ 5
3. OBJECTIU 6
4. UNIVERS D'INVERSIÓ i CRITERIS GENERALS 6
5. DISTRIBUCIÓ ESTRATÈGICA D'ACTIUS i DIVISES 7
5.1 Tipus d'actiu 8
5.2 Divises 9
5.3 Distribució per tipologies de gestió 9
6. GESTIÓ DEL RISC 10
6.1 Necessitats de la branca jubilació 10
6.2 Diversificació d'actius 10
6.3 Diversificació de la gestió 12
6.4 Índex de referència (benchmarks) 12
6.5 Mètodes de mesura i control del risc 12
6.6 Ús de derivats 13
7. IMPLEMENTACIÓ DE L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ 13
7.1 Gestió externa 13
7.2 Gestió interna 13
7.3 Política de designació de nous gestors externs 14
7.4 Política de repartiment entre gestors externs 14
8. DIPOSITARIA 15
9. VALORACIÓ DELS ACTIUS 16
10. REVISIÓ DE L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ 16

ANNEX 1. MANDAT DE GESTIÓ TRADICIONAL PERFIL MODERAT 17
1) ENTRADA EN VIGOR 17
2) OBJECTIUS 17
3) ESTIL DE GESTIÓ 17
4) PERFIL DE RISC: MODERAT 17
5) ÍNDEX DE REFERÈNCIA 18

6) UNIVERS D'INVERSIÓ 18
7) DIVISES 21
8) PRÉSTEC DE VALORS 21
9) CRITERIS D'ACTUACIÓ EN CAS D'EXCEDIR ELS LÍMITS ESTABLERTS 21
10) CRITERIS DE SUPERVISIÓ DEL RISC OPERACIONAL 22
11) REQUISITS D'INFORMACIÓ 22
12) RETRIBUCIÓ A LA GESTIÓ 23

ANNEX 2. MANDAT DE GESTIÓ TRADICIONAL PERFIL EQUILIBRAT 25
1) ENTRADA EN VIGOR 25
2) OBJECTIUS 25
3) ESTIL DE GESTIÓ 25
4) PERFIL DE RISC: EQUILIBRAT 25
5) ÍNDEX DE REFERÈNCIA 26
6) UNIVERS D'INVERSIÓ 27
7) DIVISES 30
8) PRÉSTEC DE VALORS 30
9) CRITERIS D'ACTUACIÓ EN CAS D'EXCEDIR ELS LÍMITS ESTABLERTS 30
10) CRITERIS DE SUPERVISIÓ DEL RISC OPERACIONAL 31
11) REQUISITS D'INFORMACIÓ 31
12) RETRIBUCIÓ A LA GESTIÓ 32

ANNEX 3. COSTOS OBJECTIU A NEGOCIAR AMB LES ENTITATS 34

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

1. INTRODUCCIÓ

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

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

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

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

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

2. PRINCIPIS DE L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ

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

- **Responsabilitat**
  Gestió del patrimoni defensant els interessos dels beneficiaris del FRJ. Els òrgans de govern i el personal del FRJ estan subjectes a les normes de conducta vigents del sistema financer andorrà.

- **Transparència**
  Accessibilitat i informació periòdica sobre les inversions del FRJ.

- **Liquiditat**
  Les inversions es duran a terme principalment mitjançant actius negociats o cotitzats en mercats reglamentats.

- **Seguretat**
  Protecció del patrimoni del Fons mitjançant mecanismes de control i supervisió específics.

- **Eficiència**
  Assolir rendibilitats adequades al risc assumit, tenint en compte la naturalesa dels compromisos futurs del sistema andorrà de pensions i el seu horitzó temporal.

- **Diversificació**
  Mecanisme bàsic de protecció el FRJ, que es té en compte tant en els actius com en la gestió.

3. OBJECTIU

L'estratègia d'inversió del FRJ té per objectiu preservar la capacitat adquisitiva del capital assolint una rendibilitat real positiva[1] a llarg termini que reverteixi en els beneficiaris del sistema andorrà de pensions, assegurant la diversificació del patrimoni del Fons i utilitzant mecanismes de gestió del risc adequats.

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

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

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

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

4. UNIVERS D'INVERSIÓ i CRITERIS GENERALS

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

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

- Instruments del mercat monetari i/o actius de renda fixa d'emissors sobirans o corporatius, negociada o cotitzada en mercats reglamentats o equivalents i amb una qualitat creditícia classificada com a mínim amb un nivell de grau d'inversió (investment grade en nomenclatura internacionalment acceptada) per una o més agències de ràting de reconeguda solvència.
- Actius de renda variable cotitzats en mercats reglamentats.
- Participacions d'organismes d'inversió col.lectiva sotmesos a una regulació reconeguda o assimilable a l'andorrana.
- Instruments financers derivats.
- Altres actius: immobiliari, private equity,...

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

- **Mínim 50% del patrimoni** invertit en
  instruments del mercat monetari i/o actius de renda fixa negociada o cotitzada en mercats reglamentats o equivalents i amb una qualitat creditícia classificada com a mínim amb un nivell de grau d'inversió (investment grade en nomenclatura internacionalment acceptada) per una o més agències de ràting de reconeguda solvència.
- **Màxim 35% del patrimoni** invertit en
  actius de renda variable cotitzats en mercats reglamentats.
- **Màxim 15% del patrimoni** invertit en
  actius diferents dels anteriors.
- **Mínim 80% del patrimoni** invertit en
  actius aptes d'acord amb el que preveu l'apartat 1 de l'article 29 de la Llei 6/2015, i líquids.

5. DISTRIBUCIÓ ESTRATÈGICA D'ACTIUS i DIVISES

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

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

- l'objectiu de rendibilitat a llarg termini del FRJ
- les conclusions de l'estudi actuarial de la Caixa Andorrana de Seguretat Social i la naturalesa dels compromisos del FRJ

- les característiques i el comportament esperat dels principals tipus d'actiu i les seves correlacions històriques
- la divisa de referència del FRJ
- els límits legalment establerts

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

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

5.1 Tipus d'actiu

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

	Objectiu estratègic % patrim.
Renda fixa (investment grade)	**50% - 75%**
Monetari (*)	
Renda fixa (*)	
Renda variable (cotitzada)	**25% - 35%**
Renda variable Zona Euro	15% - 25%
Renda variable mundial ex-Euro	10% - 17,5%
Renda variable països emergents	0% - 5%
Altres actius	**0% - 15%**
Immobiliari	0% - 7,5%
Private equity	0% - 2,5%
Altres actius (renda fixa high yield, bons convertibles,...)	0% - 10%
TOTAL	**100%**

(*) No es concreten expressament

5.2 Divises

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

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

5.3 Distribució per tipologies de gestió

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

- **Gestió tradicional diversificada**
  Tipologia de gestió que combina diferents tipus d'actius financers tradicionals i líquids, principalment actius de mercat monetari, renda fixa (investment grade) i renda variable. La seva funció és aportar estabilitat al conjunt del patrimoni mantenint un nivell de liquiditat important.
  L'objectiu del gestor és batre a un índex de referència indicatiu de l'evolució dels mercats financers en què pot invertir, amb un tracking error baix. Per intentar aconseguir-ho, el gestor pren decisions relatives a la distribució d'actius, la selecció de valors, el posicionament en la corba de tipus d'interès, en crèdit, en divisa,...

- **Gestió renda variable a llarg termini**
  Gestió especialitzada en actius de renda variable global i cotitzada en mercats reglamentats. El seu objectiu és superar la rendibilitat d'un índex d'un determinat mercat borsari a llarg termini.
  La filosofia d'inversió d'aquesta part del patrimoni del FRJ pretén protegir el capital a llarg termini invertint en accions d'empreses de qualitat, seleccionades per gestors reconeguts i especialitzats mitjançant un procés d'inversió consistent, ben estructurat i basat en l'anàlisi fonamental.

- **Gestió d'altres actius**
  Aquesta part de la cartera pot invertir en tipologies d'actius diferents als actius financers tradicionals i amb menor liquiditat, i s'estableixen tres subgrups: immobiliari, capital risc i altres actius no inclosos en cap de les tipologies d'inversió anteriors.
  La seva funció dins el conjunt del patrimoni del FRJ és diversificar, aportar descorrelació respecte als actius financers tradicionals i proporcionar a la cartera noves fonts de rendibilitat.
  La gestió s'implementa principalment mitjançant organismes d'inversió col·lectiva. També s'inclou en aquesta part de la cartera els immobles situats a Andorra existents al fons de reserva de la branca jubilació de la Caixa Andorrana de Seguretat Social i traspassats al FRJ en virtut de la seva creació.

6. GESTIÓ DEL RISC

6.1 Necessitats de la branca jubilació

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

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

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

6.2 Diversificació d'actius

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

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

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

- Risc de mercat: té caràcter general i existeix pel fet d'invertir en qualsevol tipus d'actiu. La cotització dels actius depèn especialment de l'evolució dels mercats financers, així com de l'evolució econòmica dels emissors, els quals es veuen influïts per la situació general de l'economia mundial i per circumstàncies polítiques i econòmiques.
  En particular, les inversions comporten:
  - Risc de mercat per inversions en renda variable (borsa): consisteix en les variacions en el preu dels actius de renda variable. Generalment els mercats borsaris presenten una volatilitat elevada, fet que comporta que el preu dels actius de renda variable puguin oscil.lar de forma significativa o arribar a valer zero.
  - Risc de tipus d'interès: consisteix en les variacions en preu dels actius de renda fixa causades per les variacions dels tipus d'interès.
  - Risc de crèdit: és el risc que un emissor d'un actiu de renda fixa no pugui fer front al pagament del cupó i el principal.
  - Risc de divisa: vinculat a la inversió en actius denominats en divises diferents a la divisa de referència del FRJ i comporta assumir les fluctuacions del tipus de canvi.
  - Risc de liquiditat: vinculat a la inversió en valors de baixa capitalització i/o en mercats de poca dimensió i volum de contractació limitat. Pot influir negativament en el preu en cas de veure's obligat a vendre, comprar o modificar les posicions.
    En el cas d'actius no negociats o no cotitzats en mercats reglamentats, la seva menor liquiditat pot comportar un major impacte en el preu i restriccions en cas de voler desinvertir les posicions.
- Risc vinculat als instruments financers derivats
  - Risc de contrapart: en el cas de derivats no contractats en mercats organitzats, possibilitat d'incompliment per part de l'entitat que actua com a contrapart.
- Risc vinculat a la inversió en mercats emergents
  - Risc de major volatilitat: possibilitat d'una major variació en preu respecte a inversions en mercats desenvolupats o inclús a una pèrdua total, tant per la possibilitat d'una major inestabilitat política i econòmica, com per tractar-se de mercats amb un menor volum de contractació.
- Risc de gestió: possibilitat que el patrimoni del FRJ no estiguin sempre invertit en els actius i els mercats amb un millor comportament.

6.3 Diversificació de la gestió

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

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

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

6.4 Índex de referència (benchmarks)

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

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

6.5 Mètodes de mesura i control del risc

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

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

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

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

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

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

6.6 Ús de derivats

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

7. IMPLEMENTACIÓ DE L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ

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

7.1 Gestió externa

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

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

7.2 Gestió interna

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

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

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

7.3 Política de designació de nous gestors externs

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

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

7.4 Política de repartiment entre gestors externs

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

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

- 70% - 80% Resultats de la gestió en els últims tres anys: rendibilitat, volatilitat,...
- 5% - 15% Resultats de la gestió en l'últim any: rendibilitat, volatilitat,...
- 10% - 15% Valoració qualitativa de la gestió, del servei, del reporting, l'aplicació de criteris d'inversió socialment responsable.

- Per les necessitats d'adaptació a l'estratègia d'inversió, també es podrà tenir en compte:
  - pes màxim en un mateix gestor,
  - necessitat d'incorporació de nous gestors,
  - distribució per tipologies d'inversió.

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

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

8. DIPOSITARIA

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

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

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

9. VALORACIÓ DELS ACTIUS

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

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

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

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

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

10. REVISIÓ DE L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ

La Comissió Gestora revisa l'estratègia d'inversió almenys anualment.

Al juny del 2018 es van modificar els índex de referència dels mandats de gestió sense suposar un canvi substancial respecte als benchmarks anteriors. La resta d'elements dels mandats es van mantenir sense canvis.

La revisió dels benchmarks va estar motivada per la decisió de Bloomberg de deixar de publicar diversos índex. Entre els índexs afectats figuren l'índex de mercat monetari utilitzat pel FRJ: Euro Cash Indices LIBOR retorn 12 Month (ECCOTR12 Index). Els nous benchmarks van entrar en vigor l'1 de juliol del 2018.

La darrera revisió ha tingut lloc a l'octubre del 2018 i no ha comportat cap canvi en l'estratègia d'inversió.

ANNEX 1. MANDAT DE GESTIÓ TRADICIONAL PERFIL MODERAT

MANDAT DE GESTIÓ
GESTIÓ TRADICIONAL – PERFIL MODERAT

1) ENTRADA EN VIGOR

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

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

2) OBJECTIUS

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

3) ESTIL DE GESTIÓ

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

4) PERFIL DE RISC: MODERAT

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

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

5) ÍNDEX DE REFERÈNCIA

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

Tipus d'actiu	Pes	Índex de referència	
Renda fixa i mercat monetari	80%	**80%**	Bloomberg Barclays EuroAgg 3-5y (LE35TREU Index)
Renda variable	20%	**10%**	MSCI Daily TR Net EMU in Eur (MSDEEMUN Index)
		10%	MSCI Daily TR Net World ex EMU in Eur (MSDEWEMN Index)
Altres actius	0%	**0%**	-----
TOTAL		**100%**	

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

6) UNIVERS D'INVERSIÓ

6.1 ACTIUS APTES i DIVERSIFICACIÓ DE RISCOS

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

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

(*) En termes de % sobre patrimoni

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

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

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

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

6.2 ACTIUS NO APTES

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

7) DIVISES

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

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

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

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

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

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

8) PRÉSTEC DE VALORS

No es permet el préstec de valors en títols directes.

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

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

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

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

10) CRITERIS DE SUPERVISIÓ DEL RISC OPERACIONAL

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

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

11) REQUISITS D'INFORMACIÓ

11.1 INFORMACIÓ MENSUAL

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

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

11.2 INFORMACIÓ TRIMESTRAL (addicional a la informació mensual)

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

11.3 INFORMACIÓ ANUAL (addicional a la informació mensual)

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

12) RETRIBUCIÓ A LA GESTIÓ

12.1 COMISSIÓ DE GESTIÓ FIXA

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

12.2 COMISSIÓ DE GESTIÓ VARIABLE

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

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

Metodologia de càlcul:

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

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

on :
DB és la diferència entre la rendibilitat de la cartera i la rendibilitat del benchmark
RC és rendibilitat cartera després de comissions
RB és la rendibilitat del benchmark

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

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

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

- L'import a percebre es calcularà com segueix:

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

on :
HWM1: Antiga marca d'aigua (valor màxim anterior) de la sèrie en base 100 o 100 en cas del primer any
HWM2: Nova marca d'aigua (nou valor màxim) de la sèrie en base 100
PM: Mitjana de patrimonis diaris de l'any en què es realitza el càlcul

ANNEX 2. MANDAT DE GESTIÓ TRADICIONAL PERFIL EQUILIBRAT

MANDAT DE GESTIÓ
GESTIÓ TRADICIONAL – PERFIL EQUILIBRAT

1) ENTRADA EN VIGOR

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

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

2) OBJECTIUS

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

3) ESTIL DE GESTIÓ

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

4) PERFIL DE RISC: EQUILIBRAT

Tipus d'actiu	Mín.	Neutral	Màx.
Renda fixa i mercat monetari	55%	**60%**	70%
Renda variable	30%	**35%**	40%
Altres actius	0%	**5%**	5%
TOTAL		**100%**	

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

- RENDA FIXA I MERCAT MONETARI: es considerarà dins aquesta part de la cartera únicament els actius de renda fixa i del mercat monetari amb qualitat creditícia investment grade.

- RENDA VARIABLE: la cartera comptarà amb un 15% d'actius de renda variable de forma estructural, invertida mitjançant una selecció de fons d'inversió amb les següents característiques:
  - Inversió en accions cotitzades en mercats reglamentats
  - Procés d'inversió preferentment fonamental, bottom-up, orientat a la selecció de companyies de qualitat i amb bons fonamentals.
  - Gestors reconeguts, amb un històric de resultats consistent.
  - Sota regulació reconeguda
  - Publicació de NAV diària
  - Reemborsaments diaris i sense preavís.

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

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

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

5) ÍNDEX DE REFERÈNCIA

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

Tipus d'actiu	Pes	Índex de referència	
Renda fixa i mercat monetari	60%	**60,0%**	Bloomberg Barclays EurAgg 3-5Y (LE35TREU Index)
Renda variable	35%	**17,5%**	MSCI Daily TR Net EMU in Eur (MSDEEMUN Index)
		17,5%	MSCI Daily TR Net World ex EMU in Eur (MSDEWEMN Index)
Altres actius	5%	**5,0%**	Eonia (OISEONIA Index) + 200 punts bàsics
TOTAL	100%	**100%**	

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

6) UNIVERS D'INVERSIÓ

6.1 ACTIUS APTES i DIVERSIFICACIÓ DE RISCOS

Tipus d'actiu		Restriccions (*)
Mercat monetari	Instruments del mercat monetari, amb ràting mínim P-3/A-3/F3 per part del subjacent per almenys una agència de ràting reconeguda.	Pes màx. mateix emissor: 7,5%
	Efectiu i dipòsits bancaris, d'entitats financeres amb ràting mínim P-3/A-3/F3 per part del subjacent per almenys una agència de ràting reconeguda.	
	Organismes d'inversió col·lectiva d'instruments del mercat monetari, amb ràting mig mínim P-3/A-3/F3.	Pes màx. mateix fons: 7,5% Pes màx. AuM del fons (**): 3%
	Organismes d'inversió col.lectiva mixtos, que inverteixen en actius aptes establerts per aquest mandat.	Pes màx. mateix fons: 5% Pes màx. AuM del fons (**): 3% En el cas que no sigui possible considerar la composició interna del fons (*transparisation* o *look-through*), la part del fons que no computi com a renda variable, computarà com a renda fixa i monetari.
Renda fixa	Actius de renda fixa negociada o admesos a cotització en mercats reglamentats, amb ràting mínim Baa3/BBB-/BBB- per almenys una agència de ràting reconeguda.	Pes màx. mateix emissor: 7,5% Pes màx. mateixa emissió: 2,5%
	Actius de renda fixa negociada o admesos a cotització en mercats reglamentats, amb ràting mínim Baa3/BBB-/BBB- per almenys una agència de ràting reconeguda i d'emissors de països emergents (***)	Pes màx.: 9,0% Pes màx. mateix emissor: 2,0% Pes màx. mateixa emissió: 1,0% Pes màx. mateix fons: 5% Pes màx. AuM del fons (**): 3%
	Covered bonds negociats o admesos a cotització en mercats reglamentats, amb ràting mínim Aa3/AA-/AA- per almenys una agència de ràting reconeguda.	Pes màx.: 7,5% Pes màx. mateix emissor: 7,5% Pes màx. mateixa emissió: 2,5%
	Organismes d'inversió col·lectiva o ETFs d'actius de renda fixa, amb ràting mig mínim Baa3/BBB-/BBB- per almenys una agència de ràting reconeguda.	Pes màx. mateix fons: 7,5% Pes màx. AuM del fons (**): 3%
	Actius directes, organismes d'inversió col.lectiva o ETFs que inverteixen en actius de renda fixa negociada o admesos a cotització en mercats reglamentats, amb ràting entre Ba1/BB+/BB+ i B3/B-/B- per almenys una agència de ràting reconeguda.	Pes màx.: 5% Pes màx. mateix emissor: 1% Pes màx. mateix fons: 2,5% Pes màx. AuM del fons (**): 3%

	Bons convertibles directes, en què l'emissor sigui una companyia que cotitza en un mercat reglamentat, o organismes d'inversió col.lectiva que inverteixin en aquest tipus d'actiu.	Pes màx.: 3,5% Pes màx. mateix emissor: 1% Pes màx. mateix fons: 2,5% Pes màx. AuM del fons (**): 3%
	Organismes d'inversió col.lectiva mixtos, que inverteixen en actius aptes establerts per aquest mandat.	Pes màx. mateix fons: 5% Pes màx. AuM del fons (**): 3% En el cas que no sigui possible considerar la composició interna del fons (*transparisation* o *look-through*), la part del fons que no computi com a renda variable, computarà com a renda fixa i monetari.
Renda variable	Accions cotitzades en mercats reglamentats.	Pes màx. mateix títol: 2,5%
	Organismes d'inversió col.lectiva o ETFs d'actius de renda variable.	Pes màx. mateix fons: 5% Pes màx. AuM del fons (**): 3%
	Accions cotitzades en mercats reglamentats, organismes d'inversió col.lectiva o ETFs d'actiu de renda variable de països emergents (***)	Pes màx.: 1,70% Pes màx. AuM del fons (**): 3%
	Organismes d'inversió col.lectiva mixtos, que inverteixen en actius aptes establerts per aquest mandat.	Pes màx. mateix fons: 5% Pes màx. AuM del fons (**): 3% En el cas que no sigui possible considerar la composició interna del fons (*transparisation* o *look-through*), computaran com a renda variable segons el pes màxim borsa previst en el prospectus del fons.

(*) En termes de % sobre patrimoni

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

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

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

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

6.2 ACTIUS NO APTES

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

7) DIVISES

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

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

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

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

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

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

8) PRÉSTEC DE VALORS

No es permet el préstec de valors en títols directes.

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

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

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

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

10) CRITERIS DE SUPERVISIÓ DEL RISC OPERACIONAL

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

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

11) REQUISITS D'INFORMACIÓ

11.1 INFORMACIÓ MENSUAL

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

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

11.2 INFORMACIÓ TRIMESTRAL (addicional a la informació mensual)

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

11.3 INFORMACIÓ ANUAL (addicional a la informació mensual)

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

12) RETRIBUCIÓ A LA GESTIÓ

12.1 COMISSIÓ DE GESTIÓ FIXA

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

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

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

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

12.2 COMISSIÓ DE GESTIÓ VARIABLE

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

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

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

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

Tipus d'actiu	Pes	Índex de referència	
Renda fixa i mercat monetari	75%	**75,0%**	Bloomberg Barclays EurAgg 3-5Y (LE35TREU Index)
Renda variable	25%	**12,5%**	MSCI Daily TR Net EMU in Eur (MSDEEMUN Index)
		12,5%	MSCI Daily TR Net World ex EMU in Eur (MSDEWEMN Index)
TOTAL	100%	**100%**	

Metodologia de càlcul:

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

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

on :
DB és la diferència entre la rendibilitat de la cartera i la rendibilitat del benchmark
RC és rendibilitat cartera després de comissions
RB és la rendibilitat del benchmark

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

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

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

- L'import a percebre es calcularà com segueix:

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

on :
HWM1: Antiga marca d'aigua (valor màxim anterior) de la sèrie en base 100 o 100 en cas del primer any
HWM2: Nova marca d'aigua (nou valor màxim) de la sèrie en base 100
PM: Mitjana de patrimonis diaris en gestió tradicional (excloent el 15% de renda variable estructural i els altres actius) de l'any en què es realitza el càlcul

ANNEX 3. COSTOS OBJECTIU A NEGOCIAR AMB LES ENTITATS

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

1) COSTOS D'EXECUCIÓ D'OPERACIONS

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

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

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

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

2) COMISSIONS PER SERVEIS PRESTATS PEL DIPOSITARI

	Comissions
Dipòsits tresoreria	Sense diferencial
Interessos deutors per descoberts en compte corrent	0%
Retribució compte corrent Eur	- si Eonia positiu, Eonia sense diferencial - si Eonia negatiu, 0%
Retribució compte corrent Usd	- si Libor 1 dia positiu, Libor 1d sense diferencial - si Libor 1 dia negatiu, 0%
Comissió subscripció fons d'inversió	(*)
Comissió de gestió fons d'inversió	(*)
Comissió cobrament dividends o cupons	0%
Comissió per amortització de bons	0%
Comissió de manteniment de compte	0%
Comissió d'auditoria	0%
Comissió d'emissió certificats	0%
Comissió de correu	0%
Custòdia de fons d'inversió	0%
Custòdia de títols Renda Variable	0.05%
Custòdia de títols Renda Fixa (s/ nominal)	0.05%

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

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

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

Tipus d'actiu	Índex	Total FRJ
Monetari	Eonia (OISEONIA Index)	0,00%
Renda fixa	Bloomberg Barclays EuroAgg 3-5 y (LE35TREU Index)	60,00%
Accions Global exEmu	MSCI Daily TR Net World exEmu Eur (MSDEWEMN Index)	15,00%
Accions Eurozona	MSCI Daily TR Net Emu Local (MSDEEMUN Index)	15,00%
Altres actius	Eonia (OISEONIA Index) + 2,0%	10,00%
TOTAL		**100,00%**

fons de reserva
de jubilació

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