



2020 **Informe** anual



fons de reserva
de jubilació

ÍNDEX

I) INFORME DE GESTIÓ	7
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	13
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	17
4. LA IMPLEMENTACIÓ DE L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ	18
4.1. Entitats gestores externes	18
4.2. Entitats dipositàries	19
4.3. Canvis en les entitats gestores o dipositàries.....	19
4.4. Avaluació de les entitats gestores i criteris de repartiment entre gestors.....	19
4.5. Avaluació de les entitats dipositàries	21
4.6. Compliment dels criteris generals d'inversió i del mandat de gestió	22
4.7. Evolució de les polítiques d'inversió socialment responsable	26
5. MERCATS FINANCERS AL 2020	30
5.1. Situació macroeconòmica.....	30
5.2. Evolució dels mercats financers	37
5.2.1 Renda variable	38
5.2.2 Renda fixa.....	41
5.2.3 Divisa	42
5.3. Perspectives 2021	42

6. LA CARTERA D'INVERSIONS A 31/12/2020	45
6.1. Distribució de la cartera d'inversions	46
6.2. Actius monetaris	47
6.3. Renda fixa	48
6.4. Renda variable	51
6.5. Altres actius	53
6.5.1. Altres actius a preu de mercat	53
6.5.2. Altres actius a valor net comptable	54
7. RESULTATS DE LA CARTERA D'INVERSIONS	56
7.1. Rendibilitat 2020 dels actius financers	56
7.2. Volatilitat dels actius financers	57
7.3. Rendibilitats històriques dels actius financers	57
7.4. Resultat de la gestió dels immobles	59
8. DESPESES	60
8.1. TER (Total Expense Ratio) dels actius financers	60
8.2. TER (Total Expense Ratio) total del FRJ	61
ANNEX A) ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ EN VIGOR A 31 DE DESEMBRE DE 2020	63
ANNEX B) ANÀLISI DE LA CARTERA A 31 DE DESEMBRE DE 2020 SEGONS CRITERIS D'INVERSIÓ SOCIALMENT RESPONSABLE	101
II) MEMÒRIA DELS ESTATS FINANCERS	124
1. Informe de l'auditor	125
2. Estat de situació financera a 31 de desembre del 2020 i 2019 (expressat en euros)	130
3. Estat de rendiment financer de l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2020 i 2019 (expressat en euros)	131
4. Estat de Canvis del actius nets/Patrimoni de l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2020 i 2019 (expressat en euros)	132
5. Estat de Fluxos d'Efectiu de l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2020 i 2019 (expressat en euros)	133
6. Estat de comparació dels imports pressupostats i realitzats per a l'exercici acabat el 31 de desembre de 2020 i 2019	134
7. Notes als estats financers a 31 de desembre del 2020	135

8. Annex I: Quadre de modificació del pressupost de despeses i d'ingressos per a l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2020 (expressat en euros).....	193
9. Annex II: Liquidació pressupostària per a l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2020 – Despeses (expressat en euros) (Pàg. 1/3)	194
10. Annex III: Estat pressupostari consolidat a 31 de desembre de 2020 i 2019 (expressat en euros) (Pàg. 1/2).....	198
Estat pressupostari consolidat a 31 de desembre de 2020 i 2019 (expressat en euros) (Pàg. 2/2)	199
11. Annex IV: Estat de romanent de tresoreria a 31 de desembre de 2020 i 2019 (expressat en euros)	200
12. Annex V: Gestió de tresoreria a 31 de desembre de 2020 (expressat en euros) (Pàg. 1/2)	201
Gestió de tresoreria a 31 de desembre de 2020 (expressat en euros) (Pàg. 2/2)	202
13. Annex VI: Conciliació del resultat pressupostari i el resultat comptable a 31 de desembre de 2020 i 2019	203
14. Annex VII: Cartera d'inversions en instruments financers a 31 de desembre de 2020 (expressat en euros)	204
III) INFORME INDEPENDENT D'ASSEGURAMENT RAONABLE D'ACORD AMB LA NORMA ISAE 3000, PER DONAR COMPLIMENT A L'ARTICLE 39 DE LA LLEI 6/2015	
1. Informe independent d'assegurament raonable d'acord amb la norma ISAE 3000, per donar compliment l'article 39 de la Llei 6/2015	228
2. Nota complementària de la Comissió Gestora sobre l'Informe independent d'assegurament raonable d'acord amb la norma ISAE 3000, per donar compliment l'article 39 de la Llei 6/2015.....	236

GRÀFICS I TAULES

Gràfic 1: Distribució de la cartera d'inversions segons la naturalesa de la gestió, en milions d'euros i en %.....	18
Gràfic 2: Registre global d'infeccions i morts a causa del Covid-19 a 04/01/2021	30
Gràfic 3: Creixement preus a l'Eurozona (total i sense aliments i petroli) Font: Bloomberg.....	32
Gràfic 4: Mobilitat de persones detectades per telèfon mòbil Font: Google i Blackrock	32
Gràfic 5: Polítiques fiscals acordades en els països del G7 Font: Berenberg Economics	34
Gràfic 6: Balanç dels Bancs Centrals: Reserva Federal (Fed), Banc Central Europeu (ECB), Banc de Japó (BOJ) i Banc de Xina (PBOC) Font: Yardeni i Haver Analytics	35
Gràfic 7: Dèficit fiscal acumulat als Estats Units. Juny 2019 vs juny 2020 Font: New York City Controller	36
Gràfic 8: Rendiment 2020 acumulat a 31/12/2020 (en divisa local) Font: Bloomberg... ..	38
Gràfic 9: Recuperació en forma de "K" dels mercats borsaris Font: JP Morgan	39
Gràfic 10: Rati preu/benefici previst pel consens d'aquí a 3 anys (més normalitzat) Font: Bianco Research	40
Gràfic 11: Capitalització borsària de Tesla vs altres companyies d'autos. Vendes i beneficis comparats. Font: Finshots i Visual Capitalist.....	40
Gràfic 12: Diferencial, en punts bàsics, exigint al deute corporatiu europeu "investment grade" vs deute sobirà alemany Font: Bloomberg	41
Gràfic 13: Previsions de creixement econòmic Font: Fons Monetari Internacional, gener 2021	43
Gràfic 14: Previsions de creixement econòmic Font: ING i Fons Monetari Internacional. Outlook gener 2021	43
Gràfic 15: Distribució de la renda fixa per tipus d'emissors (en % de la renda fixa)	48
Gràfic 16: Distribució de la renda fixa per ràtings (en % de la renda fixa)	49
Gràfic 17: Distribució de la renda fixa per duració, incloent els derivats de renda fixa (en % de la renda fixa)	50
Gràfic 18: Distribució de la renda fixa per divises (en % de la renda fixa).....	50
Gràfic 19: Distribució geogràfica de la renda variable (en % de la renda variable)	51
Gràfic 20: Distribució per estratègies dels Altres actius a preu de mercat (en % sobre aquesta tipologia d'actiu)	54
Gràfic 21: Evolució de la rendibilitat dels actius financers del FRJ i del benchmark	56
Gràfic 22: 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)	57
Gràfic 23: Rendibilitat anual i acumulada del FRJ respecte la inflació, últims 10 anys	58
Gràfic 24: Rendibilitat anual i acumulada del FRJ respecte la inflació, últims 5 anys	58
Gràfic 25: Evolució del TER dels actius financers	61
Gràfic 26: Evolució del TER total del FRJ	62

Taula 1: Distribució per tipus d'actiu, en milions d'euros i en percentatge	46
Taula 2: Distribució per divises, en milions d'euros i en percentatge	47
Taula 3: Distribució dels actius monetaris, per país i tipus d'emissor (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)	47
Taula 4: Característiques de les emissions de renda fixa i de la renda fixa més els actius de mercat monetari i els derivats	48
Taula 5: Principals 10 emissors sobirans (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ) ...	49
Taula 6: Principals 10 emissors corporatius (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)	49
Taula 7: Principals 20 posicions en accions de la cartera de renda variable (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)	52
Taula 8: Principals 20 posicions en fons d'inversió i ETF's (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)	52
Taula 9: Principals 10 posicions en Altres Actius a preu de mercat (en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)	54
Taula 10: Distribució dels Altres actius a valor net comptable	54
Taula 11: Rendibilitat anualitzada del FRJ respecte la inflació	57

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.

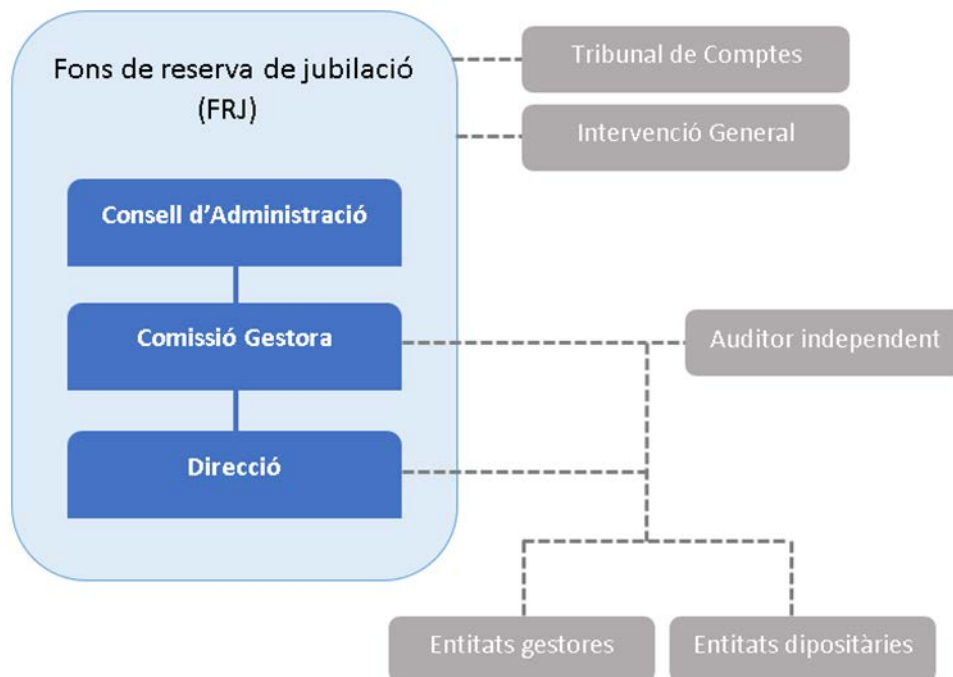
En conseqüència, a partir de l'1 de gener del 2016 el patrimoni de la branca jubilació de la CASS va quedar integrat en el FRJ i formalment separat de la CASS; els actius que composaven el referit patrimoni van passar a ser formalment propietat del nou ens públic. Així mateix, des de l'exercici 2016 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 2020 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. Aquesta 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 eventuais 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 26% a 31 de desembre del 2020; 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 dels 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 periòdicament 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.

A 1 de gener de 2020 la composició del Consell d'Administració era la següent:

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

A partir del dia 1 de novembre de 2019 tres dels membres nomenats pel Govern d'Andorra, els Srs. Rascagneres, Delgado i Fernández, 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 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. Susagna Arasanz Serra	Govern d'Andorra
Sra. 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.

A 1 de gener de 2020 la Comissió Gestora estava formada pels següents membres:

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
Sra. Joaquina Sol i Ordis	Consell d'Administració de la CASS / membre
Sr. Francis Weber	Consell d'Administració del FRJ / expert independent

El 30 de gener de 2020 el Consell d'Administració va nomenar com a membre de la Comissió Gestora al Sr. Jordi Cinca Mateos, en substitució del Sr. Josep Delgado; i, el 12 de febrer de 2020, el Sr. Cinca 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
Sra. Joaquina Sol i Ordis	Consell d'Administració de la CASS / membre
Sr. Francis Weber	Consell d'Administració del FRJ / expert independent

Al llarg de la resta de l'any 2020, no s'han produït canvis en la composició de la Comissió Gestora.

Durant l'exercici 2020 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.

Adicionalment, la Llei 6/2015 preveu la realització d'auditories anuals complementàries per part d'entitats auditores independents. La firma auditora independent que duu a terme aquests treballs per a l'exercici 2020 és KPMG, SLU, nomenada mitjançant l'adjudicació d'un concurs públic realitzat al 2020.

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, sobre els 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**

Aquests criteris generals estan establerts a l'article 27 de la Llei 6/2015, i són uns límits per tipologies d'actiu que la política d'inversió ha de respectar. (veure apartat 3.3 per més informació).

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 de la branca de jubilació de la CASS que determinen l'horitzó temporal del Fons i els fluxes d'entrada i sortida del FRJ.

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

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

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

- En cas que les inversions siguin dutes a terme per gestors externs, els corresponents mandats de gestió

Durant l'any 2016 la Comissió Gestora va realitzar un treball ampli de reflexió sobre els diferents elements que afecten l'estratègia d'inversió; entre d'altres els següents: situació del sistema de pensions (branca jubilació de la CASS), entorn econòmic, situació dels mercats financers, 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.

Durant els anys 2018 i 2019 i, a proposta de la Comissió Gestora, el Consell d'Administració va acordar mantenir l'Estratègia d'inversió que ja estava en vigor.

Al 2020, un cop realitzats els canvis previstos al Consell d'Administració i a la Comissió Gestora (30 de gener de 2020) i amb la irrupció als mercats financers mundials de la pandèmia provocada pel virus SARS-CoV-2 (febrer de 2020), la Comissió Gestora inicia un procés d'anàlisi aprofundit de la nova situació i dels seus possibles impactes en el sistema de pensions andorrà i en la política d'inversió del FRJ. Així mateix, la Comissió ha estudiat possibles estructures de cartera, amb la col.laboració d'una empresa externa especialitzada, i ha tingut en compte les evolucions en el posicionament d'altres fons de pensions internacionals. El 17 de novembre de 2020 el Consell d'Administració va validar les directrius proposades per la Comissió Gestora, la qual preveu finalitzar els treballs de revisió de l'Estratègia d'inversió al 2021.

L'Estratègia d'inversió del FRJ en vigor durant l'exercici 2020 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 2020 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 (<i>investment grade</i>)	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 en les divises detallades en condicions normals de mercat. El control formal dels límits establerts a nivell de risc de divisa en la taula detallada a continuació es porta a terme sense transparentitzar el risc de divisa dels fons d'inversió que integren la cartera, és a dir, si uns fons d'inversió està denominat en euros, malgrat pugui tenir actius en altres divises no coberts, aquests no han estat tinguts en compte a efecte de presentar el posicionament del risc de divisa del FRJ.

Tipus d'actiu

	Objectiu estratègic % patrim.
Renda fixa (<i>investment grade</i>)	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 (72,5% a 31 de desembre de 2020) de la gestió de la seva cartera d'inversions a entitats financeres mitjançant uns contractes de gestió discrecional de carteres. 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 de risc 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.

La gestió mitjançant aquests mandats (72,5% a 31 de desembre de 2020), conjuntament amb la gestió interna de la resta 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.

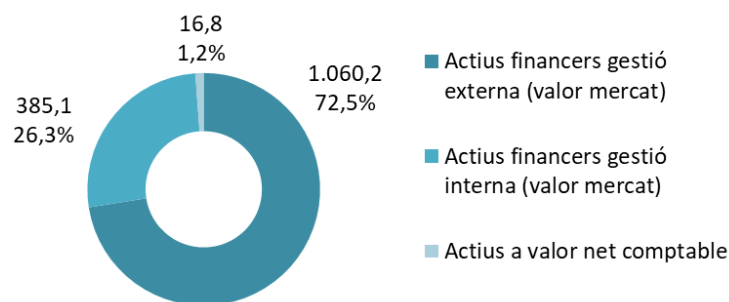
Els mandats de gestió van ser aprovats pel Consell d'Administració del FRJ i formen part del document Estratègia d'inversió del FRJ, disponible a l'annex A del present document i a la pàgina web del FRJ www.fonsdereserva.ad/Publicacions.

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 2020 el 72,5% 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 26,3% són inversions en actius financers seleccionats internament per la Comissió Gestora. Finalment, un 1,2% són actius immobiliaris directes situats a Andorra i uns actius de capital risc també domiciliats a Andorra (veure apartat c) de la Nota 17 dels CCAA adjunts per més informació), que es valoren a valor net comptable.

Així, el 98,8% del patrimoni del FRJ està invertit en instruments financers i el 98,0% 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 2020 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:



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 actius financers del FRJ, tant dels gestionats per entitats gestores externes com dels gestionats internament, 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 dedicat, és a dir, en el cas de les tres carteres gestionades per entitats gestores franceses el dipositari té una funció de seguiment i control de la gestió duta a terme per la societat que té el mandat discrecional de gestió del patrimoni del FRJ.

A 31 de desembre de 2020 el FRJ compta amb vuit entitats dipositàries:



4.3. Canvis en les entitats gestores o dipositàries

Durant l'any 2020 no s'han produït canvis significatius en les entitats gestores i dipositàries del FRJ; a excepció de la variació de saldos en les entitats dipositàries fruit dels fluxes d'entrada de fons de la CASS al FRJ que han estat assignats d'acord amb els criteris establerts per la Comissió Gestora tal i com estableix la Llei 6/2015.

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

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

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

En l'avaluació realitzada a febrer del 2020 i al febrer del 2021, respectivament, la Comissió Gestora va concloure que totes les entitats gestores existents compleixen amb els criteris de selecció d'entitats gestores previstos per l'article 33 de la Llei 6/2015.

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

Es tracta d'uns criteris que la Comissió Gestora ha d'aplicar en cas de voler realitzar aportacions, reintegraments o reponderacions entre els diferents gestors. 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.

Els criteris generals de repartiment previstos per l'estratègia d'inversió són els següents;

- 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.

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

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

Al febrer del 2020, la Comissió Gestora va definir els següents criteris tècnics per avaluar els resultats obtinguts a mig termini pels gestors externs prenent com a referència els exercicis del 2017 al 2019, ambdós inclosos:

- 60% Rendibilitat anualitzada dels últims tres anys (de 31/12/2016 a 31/12/2019)
- 15% Volatilitat anualitzada dels últims tres anys (de 31/12/2016 a 31/12/2019)
- 8% Rendibilitat de l'últim any (de 31/12/2018 a 31/12/2019)
- 2% Volatilitat de l'últim any (de 31/12/2018 a 31/12/2019)
- 15% Valoració qualitativa dels gestors en base als següents criteris:
 - Procés d'inversió – 20%
 - Recursos de gestió – 20%
 - Capacitats ISR – 15%

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

Al febrer del 2021, la Comissió Gestora, respectant els criteris generals establerts en l'estratègia, ha redefinit els criteris tècnics per avaluar la feina duta a terme pels gestors externs a mig termini prenent com a referència l'exercici 2020, i el període de 3 anys del 2018 al 2020, ambdós inclosos, com segueix:

- 40% Rendibilitat anualitzada dels últims tres anys (de 31/12/2017 a 31/12/2020)
- 20% Volatilitat anualitzada dels últims tres anys (de 31/12/2017 a 31/12/2020)
- 15% Rendibilitat/Risc dels últims tres anys (de 31/12/2017 a 31/12/2020)
- 8% Rendibilitat de l'últim any (de 31/12/2019 a 31/12/2020)
- 2% Volatilitat de l'últim any (de 31/12/2019 a 31/12/2020)
- 15% Valoració qualitativa dels gestors en base als següents criteris:
 - Procés d'inversió – 20%
 - Recursos de gestió – 20%
 - Capacitats ISR – 15%
 - Qualitat del servei – 20%
 - Qualitat del reporting – 25%

A nivell de criteris quantitatius es tenen en compte les rendibilitats i volatilitats relatives respecte al benchmark.

En relació a la valoració qualitativa, els aspectes que es valoren són: procés d'inversió, recursos humans dedicats a la cartera, mitjans tècnics, rotació de l'equip de gestors, respecte/control límits, capacitats en inversió socialment responsable (ISR), qualitat i rapidesa de resposta, qualitat de la relació, qualitat de les reunions de seguiment amb la Comissió Gestora, puntualitat en l'entrega del reporting mensual i qualitat de la informació proporcionada.

Durant el 2020 no s'ha realitzat cap redistribució, cap aportació ni cap reemborsament dels imports gestionats pels gestors externs degut a les circumstàncies excepcionals derivades de la pandèmia i que han generat, en primera instància, una manca de visibilitat dels fluxes de la branca de jubilació de la CASS que podria rebre el FRJ durant l'exercici, i amb posterioritat s'ha corroborat una disminució dels fluxes de superàvits de la branca de jubilació de la CASS a rebre per part del FRJ respecte als estimats en el pressupost per l'exercici 2020.

4.5. Avaluació de les entitats dipositàries

Així mateix, la Comissió Gestora també avalua les entitats dipositàries amb les quals el FRJ té contractes de serveis de dipositaria i custòdia dels actius financers del FRJ. En

l'avaluació es tenen en compte tant aspectes de tipus quantitatiu com de tipus qualitatiu, vinculats a la solvència de l'entitat (qualitat creditícia o ràting de l'entitat i dels seus sub-custodis, ràtio de capital CET1), els costos i altres elements relacionats amb la seva capacitat tècnica (qualitat del servei al client, nombre d'actius sota custòdia i qualitat del servei de custòdia i dipositaria).

En l'avaluació realitzada a setembre del 2020, la Comissió Gestora ha conclòs que totes les entitats dipositàries existents compleixen amb els criteris de selecció d'entitats dipositàries previstos per l'article 35 de la Llei 6/2015.

4.6. 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 2020, el FRJ presentava el posicionament següent respecte a aquests criteris:

Criteris generals d'inversió	Límit legal	Límit estratègia inversió	Cartera a 31/12/2020
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%	62,2%
b) Percentatge del patrimoni invertit en actius de renda variable cotitzats en mercats reglamentats.	Màxim 35%	Màxim 35%	29,2%
c) Percentatge del patrimoni invertit en actius diferents dels anteriors, fet que permet la inversió en altres tipologies d'actius.	Màxim 15%	Màxim 15%	8,6%
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%	98,0% (*)

(*) A continuació es presenta el detall dels actius de la cartera d'inversions a 31 de desembre de 2020 considerats no líquids segons l'article 27 de la Llei 6/2015:

	Import Eur	%
Béns immobles	16.751.138	1,1%
Capital risc	79.050	0,0%
BlueOrchard Microfin Debt	4.999.445	0,3%
Prima Capital Fund N Euro	3.486.089	0,2%
Deute d'Andorra	3.536.550	0,2%
	28.852.272	2,0%

Així mateix, a 31 de desembre de 2020 el posicionament de la cartera d'inversions del FRJ respecte a la distribució d'actius i divises prevista en l'Estratègia d'inversió era la següent:

Distribució per tipus d'actiu

	Objectiu estratègic	Cartera a 31/12/2020
	% patrim.	% patrim.
Renda fixa (investment grade)	50% - 75%	62,2%
Monetari (*)		10,2%
Renda fixa (*)		52,0%
Renda variable (cotitzada)	25% - 35%	29,2%
Renda variable Zona Euro	15% - 25%	11,9%
Renda variable mundial ex-Euro	10% - 17,5%	16,5%
Renda variable països emergents	0% - 5%	0,8%
Altres actius	0% - 15%	8,6%
Immobiliari	0% - 7,5%	1,1%
Private equity	0% - 2,5%	0,0%
Altres actius (renda fixa high yield, bons convertibles,...)	0% - 10%	7,5%
TOTAL	100%	100,0%

Distribució per divisa

	Objectiu estratègic	Cartera a 31/12/2020
	% patrim.	% patrim.
Euro	85% - 100%	90,3%
Divises països desenvolupats ex-Eur (Usd, Cad, Aud, Jpy, Gbp, Chf, Dkk, Sek, Nok)	0% - 15%	9,7%
Divises països emergents	0% - 5%	0,0%
TOTAL	100%	100,0%

Durant l'any 2020 la cartera consolidada d'actius del FRJ ha respectat els límits establerts en l'Estratègia d'inversió del FRJ. Tanmateix, en el moment de màxima caiguda de les borses al mes de març, el pes de la renda variable es va situar lleugerament per sota del mínim del 25% previst en l'Estratègia d'inversió de manera puntual i per un efecte valoració, durant 12 dies.

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 penalitzi al FRJ, es demana al gestor que aboni les pèrdues ocasionades.

Durant l'any 2020, s'han produït un major nombre d'incompliments a causa del fort increment de la volatilitat en els diferents tipus d'actiu.

Dels 25 incompliments detectats, el 72% (18) són de tipus passiu; és a dir, incompliments sobrevinguts fruit de les variacions significatives en breus períodes de temps de les valoracions dels actius en cartera. En aquests casos, el mandat preveu que el gestor regularitzi l'incompliment en un termini màxim de 30 dies naturals. En el 28% restant de casos (7), l'incompliment ha estat de tipus actiu, és a dir, que ha estat la decisió activa d'un gestor que ha generat una situació d'incompliment, i, en els 3 casos en què s'han generat pèrdues, el gestor les ha reemborsat al FRJ a petició de la Comissió Gestora.

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

A continuació es detallen els incompliments de mandat per part dels gestors externs detectats al 2020:

Nº	Data incidència	Data resolució	Tipus d'incompliment	Tipus d'actiu	Divisa	Descripció incidència	Límit	Posició detectada	Descripció resolució
1	15/01/2020	22/01/2020	Passiu	Altres Actius	EUR	Inclusió a la cartera d'un fons posteriorment considerat Altres Actius, no permesos en el mandat moderat.	0,00%	2,08%	Venda fons altres actius
2	31/01/2020	19/03/2020	Passiu	Renda Variable	EUR	Excés del pes màxim en relació als actius totals d'un fons d'inversió.	3,00%	3,036%	Venda fons renda variable
3	29/02/2020	23/03/2020	Passiu	Renda Fixa	EUR	Excés del pes màxim en un mateix emissor de renda fixa	7,50%	7,505%	Venda renda fixa
4	03/02/2020	06/02/2020	Passiu	Renda Fixa i Mercat Monetari	EUR	Pes en renda fixa i monetari inferior al mínim	>75%	74,20%	Increment pes en renda fixa i monetari
5	29/02/2020	23/03/2020	Passiu	Divisa	GBP	Exposició neta negativa en una divisa	>0%	-0,013%	Reducció de la posició de futurs de
6	28/02/2020	02/03/2020	Passiu	Renda Fixa	EUR	Excés del pes màxim en un mateix emissor de renda fixa	7,50%	7,53%	Venda renda fixa
7	05/03/2020	09/03/2020	Actiu	Renda Variable	SGD	Accions en una divisa no permesa	0,00%	0,27%	Venda total accions no permeses
8	11/03/2020	16/03/2020	Passiu	Renda Variable		Pes en renda variable inferior al mínim	>30%	29,41%	Increment pes renda variable
9	18/03/2020	13/04/2020	Passiu	Renda Fixa	EUR	Excés en el pes d'una emissió d'un país emergent	1,25%	1,27%	Resolt per efecte mercat
10	13/03/2020	17/03/2020	Passiu	Renda Variable		Pes en renda variable inferior al mínim	>30%	29,56%	Increment pes renda variable
11	23/03/2020	26/03/2020	Passiu	Renda Fixa	EUR	Excés del pes màxim en un mateix emissor de renda fixa	7,50%	7,76%	Venda renda fixa
12	14/01/2020	27/04/2020	Actiu	Renda Fixa	EUR	Actiu de renda fixa no permès	0,00%	0,52%	Venda actiu de renda fixa no permès
13	28/01/2020	27/04/2020	Actiu	Renda Fixa	EUR	Actiu de renda fixa no permès	0,00%	0,55%	Venda actiu de renda fixa no permès
14	10/04/2020	10/04/2020	Passiu	Renda Fixa	EUR	Actiu de renda fixa passa a ser Hygh Yield, no permès en el mandat del gestor	0,00%	0,227%	Venda actiu de renda fixa no permès
15	21/04/2020	28/04/2020	Passiu	Renda Variable	EUR	Excés del pes màxim en relació als actius totals d'un fons d'inversió.	3,00%	3,26%	Venda fons renda variable
16	27/04/2020	27/04/2020	Passiu	Renda Fixa	EUR	Excés del pes màxim en un mateix emissor de renda fixa	7,50%	7,52%	Venda renda fixa
17	07/05/2020	08/05/2020	Passiu	Renda Fixa	EUR	Actiu de renda fixa passa a ser Hygh Yield, no permès en el mandat del gestor	0,00%	0,48%	Venda actiu de renda fixa no permès
18	11/03/2020	29/05/2020	Actiu	Renda Variable	EUR	ETF de rèplica sintètica, no permès	0,00%	0,72%	Venda ETF de renda variable no permès
19	16/03/2020	29/05/2020	Actiu	Renda Variable	EUR	ETF de rèplica sintètica, no permès	0,00%	1,24%	Venda ETF de renda variable no permès
20	03/12/2019	29/05/2020	Actiu	Renda Variable	EUR	ETF de rèplica sintètica, no permès	0,00%	1,86%	Venda ETF de renda variable no permès
21	20/07/2020	24/07/2020	Actiu	Renda Fixa	EUR	Excés pes màxim emissió de renda fixa	2,50%	3,13%	Venda renda fixa
22	31/08/2020	03/09/2020	Passiu	Renda Variable	EUR	Excés pes màxim mateix organisme d'inversió	5,00%	5,03%	Venda renda variable
23	21/09/2020	22/09/2020	Passiu	Renda Fixa	EUR	Excés del pes màxim en un mateix emissor de renda fixa	7,50%	7,53%	Venda renda fixa
24	31/10/2020	11/2020	Passiu	Renda Fixa	EUR	Excés del pes màxim en un mateix emissor de renda fixa	7,50%	7,52%	Venda renda fixa
25	30/11/2020	21/12/2020	Passiu	Renda Variable	EUR	Excés del pes màxim en relació als actius totals d'un fons d'inversió.	3,00%	5,86%	Venda fons d'inversió de renda variable

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 qualitius de la política de repartiment entre 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 van obtenir 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 va dur a terme un concurs públic internacional per contractar un consultor expert en ISR que, a febrer de 2020, va ser adjudicat a l'empresa CPPS (Consultora de Pensiones y Previsión Social, Sociedad de asesores, SL).

A l'abril del 2020, CPPS va dur a terme una formació al Consell d'Administració, la Comissió Gestora i l'equip del FRJ sobre inversió socialment responsable, la seva definició, les motivacions per les quals estan guanyant rellevància arreu del món, quins són els aspectes extra-financers a analitzar en els àmbits mediambiental, social i de govern corporatiu, així com les possibles estratègies mitjançant les quals implementar una política ISR.

Posteriorment, un grup de treball format per membres del Consell d'Administració, de la Comissió Gestora i del consultor CPPS va reflexionar i analitzar les diferents vies d'aplicació de criteris d'inversió socialment responsable i el seu encaix en el FRJ. Així mateix, va avaluar de nou les capacitats actuals i els fulls de ruta dels gestors externs en aquest àmbit.

Fruit d'aquest treball, es va elaborar un primer esborrany de política d'inversió socialment responsable i una proposta de pla d'implementació per als propers tres anys que ha estat presentat per a la seva anàlisi a la Comissió Gestora i al Consell d'Administració durant el mes de gener del 2021.

La Comissió Gestora té previst finalitzar la proposta final de Política d'inversió socialment responsable del FRJ i el pla d'implementació a curt i mig termini durant el primer semestre del 2021, a fi i efecte de sotmetre-ho a l'aprovació del Consell d'Administració i iniciar la seva implementació al segon semestre del 2021.

Per altra banda, al 2020 s'ha encarregat a un proveïdor extern, *NatixisInvestmentManagers Solutions*, l'elaboració d'una anàlisi de la situació de la cartera del FRJ a 31 de desembre de 2020, a fi i efecte d'obtenir una avaluació segons la metodologia de *Sustaynalitics* del risc ISR del patrimoni financer del FRJ, així com de les principals controvèrises a les quals la cartera està exposada en aquesta matèria a la data de referència. Es pot consultar l'informe complet en l'annex B) d'aquest document.

Aquesta informació ha de permetre a la Comissió Gestora identificar les característiques de la cartera existent abans d'aprovar el full de ruta de la implementació de la nova política d'inversió socialment responsable i fer un seguiment de la seva evolució un cop aprovada i iniciada la seva implementació.

L'estudi consisteix en analitzar la cartera consolidada del FRJ, considerant la composició interna dels fons d'inversió (transparització o *look through* dels fons d'inversió), mitjançant la metodologia de *Sustainalytics*. *Sustainalytics* és una agència independent especialitzada en l'anàlisi de riscos amb una òptica d'inversió socialment responsable que mesura el nivell de risc del valor econòmic d'una empresa vinculat a factors mediambientals, socials i de govern corporatiu. Per fer-ho, assigna una puntuació per cadascun dels riscos materials dins de cada àmbit (mediambiental, social i de govern corporatiu) d'una empresa, prenent en consideració el risc al qual l'empresa està exposada, així com la gestió que l'empresa està fent del referit risc o si dit risc és gestionable o no ho és. Com més baixa és la puntuació, menor és el risc. Aquesta metodologia no té en compte l'impacte econòmic de les oportunitats, sinó només dels riscos, en línia amb l'establert en la *Regulació de la Unió Europea 2019/2088*.

L'estudi proporciona una nota o nivell de risc ESG (acrònim de *Environmental, Social and Governance*; en català mediambiental, social i de govern corporatiu) pel conjunt de la cartera i respecte el benchmark o índex de referència. La nota de la cartera és una suma ponderada de la nota ESG de cada posició de la cartera. Com menor és la nota millor és la cartera en termes de riscos ESG.

La cobertura total de l'anàlisi ascendeix a un 83,8% del patrimoni financer del FRJ i no té en compte l'efectiu en comptes corrents, els fons monetaris i els instruments derivats.

- Nota ESG pels actius financers corporatius (accions i deute d'empreses)

La cartera a 31 de desembre del 2020 obté una puntuació de 21,9, lleugerament superior a la del benchmark (21,0), i que **suposa un nivell de risc ISR mig-baix**; amb una cobertura del 72% de la cartera d'actius financers de l'univers analitzat (molt superior al 42% obtingut al 2018).

Pel que fa als diferents àmbits (mediambiental, social i de govern corporatiu), en general la cartera se situa a nivells de risc lleugerament inferiors als de l'índex de referència, essent els aspectes socials els que contribueixen en major mesura al risc ISR de la cartera del FRJ i els mediambientals en menor mesura.

D'altra banda, el nivell d'intensitat d'emissions de CO₂ de la cartera és de 151 tones d'emissions per cada milió de dòlars d'ingressos de les empreses en cartera; per tant la cartera es troba a 31 de desembre del 2020 a **un nivell mig d'intensitat d'emissions de CO₂** dins d'un rang entre 0 (cap emissió de CO₂) i 300 (nivell alt d'emissions de CO₂).

Vision Globale ESG du portefeuille agrégé



Source : Sustainalytics

Le portefeuille analysé ne comprend pas les produits de cash, OPC monétaires et dérivés au 31/12/2020. Les fonds du portefeuille ont été transparisés à un niveau 1.

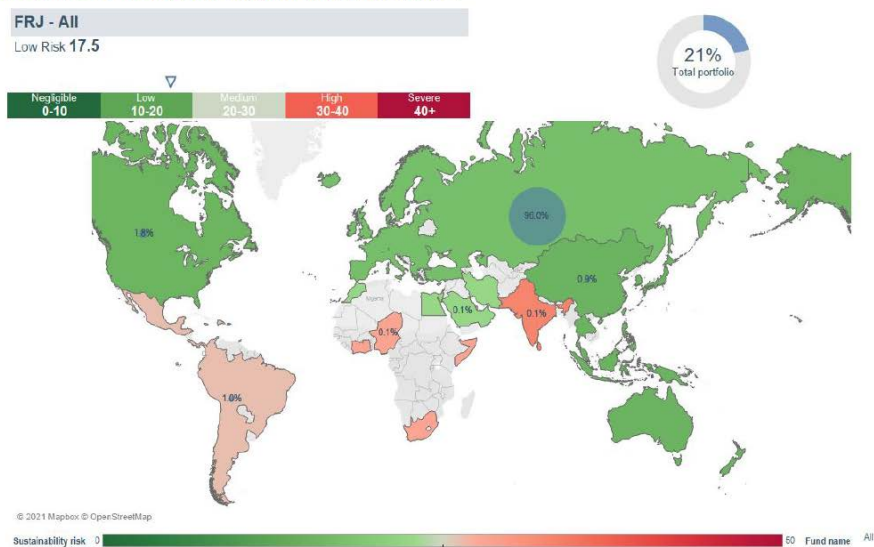
Activar Windows
NATIXIS

- Nota ESG pels actius financers sobirans (governos):

La cartera obté una puntuació de 17,5 en el risc ISR derivat de les inversions en actius financers emesos per emissors sobirans, el que suposa **un nivell de risc ISR baix**, amb una cobertura del 21% de la cartera d'actius financers de l'univers analitzat.

Risque ESG souverain du portefeuille agrégé

La notation du risque pays (Country Risk Score) mesure les risques pour la prospérité et le développement économique à long terme d'un pays en évaluant sa richesse et sa capacité à la gérer de manière durable.



14

Source : Sustainalytics
Portefeuille au 31/12/2020. Les fonds du portefeuille ont été transparisés à un niveau 1.

NATIXIS
Ve a Confli

5. MERCATS FINANCERS AL 2020

5.1. Situació macroeconòmica

L'any 2020 serà recordat durant molt de temps. Serà recordat com un moment en què la rutina diària es va interrompre de forma sobtada arreu del món, obligant a milions de ciutadans a romandre confinats a casa, a evitar el contacte social, a utilitzar mascaretes i preparats d'alcohol per rentar-se les mans i a aprendre a treballar i estudiar des de casa. Més enllà de les qüestions anecdòtiques, l'any 2020 serà recordat pel cost humà que va comportar la pandèmia del SARS-CoV-2. En acabar el 2020 el nombre de morts en tot el món a causa de la **pandèmia** era de voltant d'un milió vuit-centes mil persones i el nombre d'infectats ascendia a gairebé 85,1 milions. Aquest cost en vides humanes també ha anat acompanyat d'un elevat preu econòmic, en forma de tancament de negocis (alguns de manera permanent) i de pèrdua de llocs de treball, tot i les significatives mesures de suport econòmic i financer implementades pels governs i autoritats arreu del món.



Gràfic 2: Registre global d'infeccions i morts a causa del Covid-19 a 04/01/2021

Font: John Hopkins University

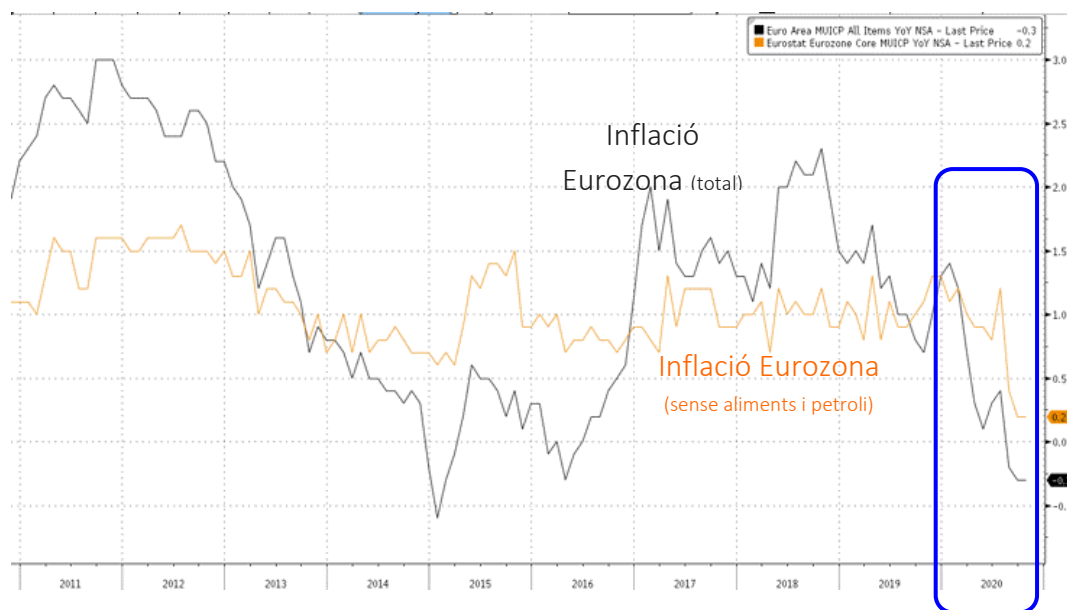
L'estratègia seguida per gran part dels països per evitar la propagació del virus va ser la mateixa que la Xina va adoptar en primera instància. Variants més o menys estrictes de distanciament social, amb l'objectiu d'aplanar la corba de contagis, i d'aquesta manera evitar el col·lapse dels sistemes de salut pública. Una estratègia que va paraitzar l'economia i que solament deixava funcionant serveis essencials com la salut, l'alimentació o el transport de mercaderies. Un doble shock d'oferta i demanda simultani, que afectava a tot el món.

Aquesta aturada econòmica sense precedents va tenir un impacte important en el creixement econòmic mundial. Així per exemple, als Estats Units es va publicar una caiguda del PIB del -9,5% trimestral (-32,9% anual), a Alemanya del -10,1% trimestral, a França del -13,8% i Espanya del -18,5%. Es tracta de les pitjors dades de creixement des que es recopila aquesta informació i que, en gran mesura, estan vinculades al grau de severitat i durada dels confinaments que es van practicar i van generar un shock d'oferta i demanda simultanis sense precedents, així com a la importància del sector turisme i del sector serveis dins de cada economia.

En relació a l'atur, als Estats Units es van arribar a destruir 20 milions de llocs de treball a l'abril i la taxa d'atur es va enfilir llavors fins a un màxim del 14,7%. Cal recordar que als Estats Units no es van utilitzar mecanismes per mantenir la relació entre treballador i empresa com els ERTOS, però sí que es van proporcionar ajudes econòmiques directes als desocupats. D'altra banda, la Comissió Europea estima en 160 milions els llocs de treball perduts durant el març i l'abril del 2020 de forma acumulada en els països del G20. La caiguda del sector serveis ha estat particularment important, sobretot en turisme, transport i sectors recreatius. El sector manufacturer, tot i estar igualment afectat, ho ha estat en menor grau.

Pel que fa al comerç internacional, l'Organització Mundial del Comerç (World Trade Organization - WTO) va estimar una caiguda de volums transaccionats durant el segon trimestre del 2020 al voltant del 18,5% interanual. A mig termini la pandèmia pot accelerar tendències ja observades, com per exemple, tornar a produir localment una part de la producció deslocalitzada.

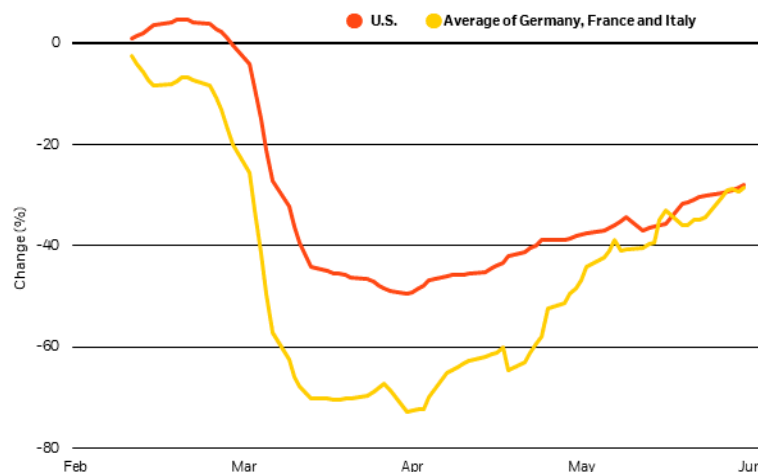
La caiguda de l'activitat econòmica també va comportar una caiguda de la inflació, explicada per la important caiguda en els preus de l'energia i en una sèrie de béns i serveis no essencials. A començaments de 2020 l'Aràbia Saudita i Rússia van iniciar una inoportuna guerra de preus del petroli. Aquest fet va coincidir amb un moment en què la demanda va disminuir dràsticament per l'aturada brusca de l'activitat econòmica mundial. El resultat, una caiguda en picat del preu del petroli (dels 60\$ al febrer del 2020 a preus inferiors als 20\$ a l'abril del mateix any) i greus problemes per emmagatzemar el petroli que no es consumia. Tanmateix, la inflació dels aliments no processats va repuntar notablement, afectada per les interrupcions en les cadenes de subministraments i la manca de treballadors temporers a l'agricultura.



Gràfic 3: Creixement preus a l'Eurozona (total i sense aliments i petroli)
Font: Bloomberg

A partir del mes de maig, a mesura que es controlava l'expansió del virus (la corba s'aplanava) i es descongestionaven els hospitals, els països europeus i alguns estats nord-americans van iniciar de forma individual i en diferent grau el procés de desconfinament i aixecament de les restriccions al moviment de persones i de moltes activitats econòmiques.

A mesura que les economies reobrien, l'activitat de consumidors i empresaris va augmentar significativament. Dades d'alta freqüència com les de mobilitat, obertura de negocis o hores treballades van mostrar una gran millora, però això sí, des de nivells molt baixos o nuls. Mentre que semblava que el pitjor de la crisi per a Europa i els Estats Units podia haver quedat enrere, a partir del mes de maig molts indicadors mostraven que l'economia millorava, essent un punt de partida favorable per una major recuperació en el tercer trimestre del 2020.



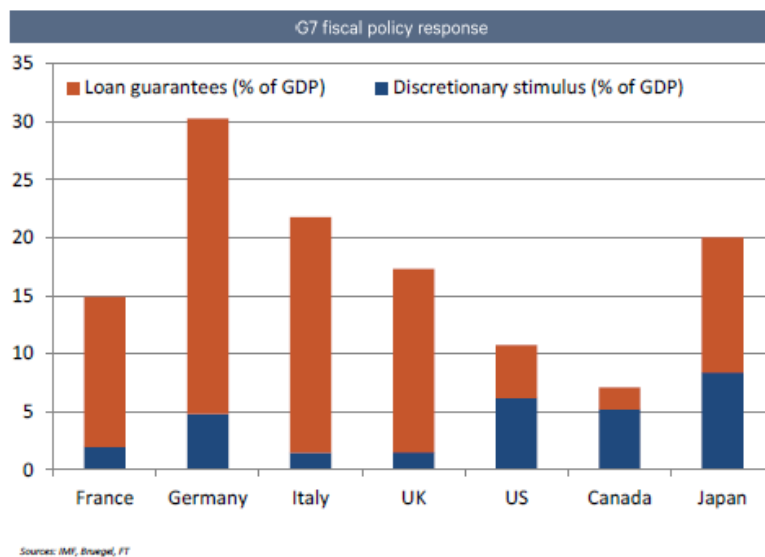
Gràfic 4: Mobilitat de persones detectades per telèfon mòbil
Font: Google i Blackrock

A començaments d'estiu els Estats Units van registrar un elevat i creixent nombre de persones infectades i hospitalitzades per Covid-19, però des de finals de juliol va disminuir dràsticament, potser per l'ús més intens de la mascareta entre la població. A Europa, les infeccions i els ingressos hospitalaris van ser baixos durant bona part de l'estiu, però a finals de trimestre, amb la caiguda de temperatures, van començar a repuntar de forma important sobretot a Espanya, França i el Regne Unit. Una segona onada del virus començava a tenir lloc. En aquests països es van anunciar noves restriccions per contenir el virus. No obstant, aquestes restriccions van ser de caire més quirúrgic i local, enlloc de mesures generals per tot el país i tots els sectors que s'havien vist durant la primera fase del virus a la primavera del 2020, per tal de no afectar encara més a unes economies ja molt tocadetes.

Per fer front a la pandèmia i perquè empresaris i treballadors no haguessin de suportar tot el cost econòmic d'un confinament auto-imposat, polítics i responsables econòmics van desplegar ràpidament una bateria de **mesures econòmiques** d'una amplitud i un calat extraordinaris. Més enllà de les variants, les mesures posades en marxa compartien un mateix objectiu: evitar que un xoc de caràcter transitori acabés tenint efectes negatius persistents.

Amb aquest objectiu, es va actuar en diferents àmbits:

- En primer lloc, els principals bancs centrals i les autoritats fiscals van adoptar mesures per proveir de liquiditat a tots els actors del sistema econòmic, prevenir la seva asfíxia financera i garantir així el bon funcionament de la cadena de pagaments. En molts països, i en particular als Estats Units i a la Unió Europea, es van reactivar mesures d'expansió monetària (QE) o compra directa d'actius financers (deute públic i corporatiu principalment), als Estats Units es van reduir ràpidament els tipus d'interès de referència, del 1,75% al 0%, es van introduir programes d'aval sobre crèdits privats, es van diferir impostos i es van anticipar o flexibilitzar transferències i prestacions socials.
- Una segona línia d'actuació va estar dirigida a mitigar l'impacte en assalariats i treballadors per compte propi. En aquest àmbit fonamental, les mesures preses en molts països es van centrar en permetre un ajust temporal dels nivells d'ocupació sense que això impliqués la seva destrucció permanent. Per exemple, mitjançant aplicacions més àgils de mesures temporals d'ajust d'ocupació (a Andorra i Espanya, els ERTO). D'una banda, aquestes faciliten la viabilitat de les empreses, però també incentiven a preservar la vinculació entre l'empresa i els treballadors, un element imprescindible per poder tornar ràpidament a la normalitat un cop superada la situació actual. Aquesta és una mesura que va aplicar amb èxit Alemanya en la gran crisi del 2008 ("Kurzarbeit").
- Una tercera línia va anar encaminada a estimular l'economia amb programes de despesa pública un cop la gent pogués tornar a la normalitat i el virus ja no fos una amenaça.

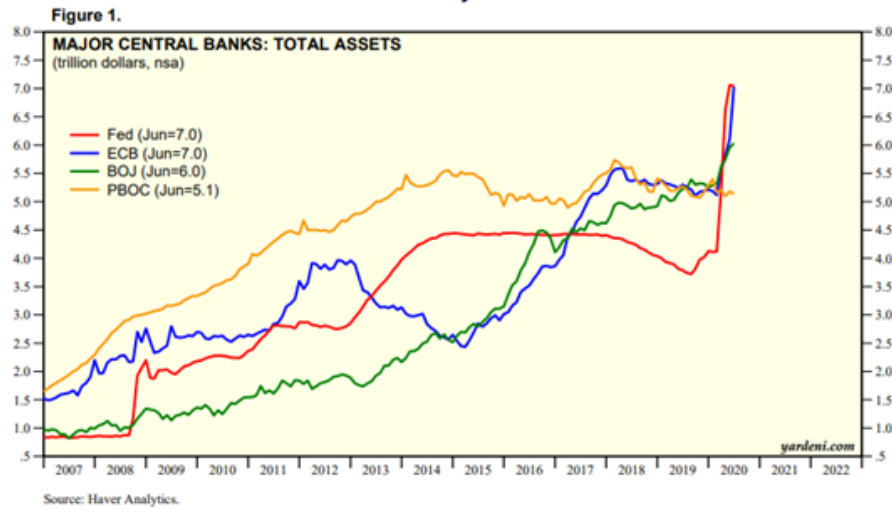


Gràfic 5: Polítiques fiscals acordades en els països del G7
Font: Berenberg Economics

En relació a les mesures concretes adoptades a Europa, el Banc Central Europeu (BCE) va anunciar a finals d'abril nous programes de liquiditat als bancs per suportar el flux del crèdit a famílies i empreses. En la reunió de començaments de juny el BCE va decidir augmentar el volum del programa de compres d'actius (deute de governs i empreses) per l'emergència pandèmica (PEPP) en 600.000 milions d'euros fins els 1,35 bilions d'euros. Aquestes compres finalitzaran un cop els efectes econòmics de la pandèmia remetin, en tot cas no abans de juny del 2021. Això suposa que els governs i els prestataris empresarials no han de preocupar-se sobre com obtenir fons a curt termini per atendre els compromisos més urgents. D'aquesta manera, gràcies a la disponibilitat de líquid per part dels bancs centrals, s'ha corregit la disfunció i la pràctica paràlisi dels mercats de deute. El reflex d'aquestes mesures el trobem en l'augment del balanç d'aquestes entitats.

Les compres d'actius per part dels Bancs Centrals no ha estat absenta de controvèrsia. Així, el Tribunal Constitucional alemany va exigir al Banc Central Europeu justificar la proporcionalitat de les seves compres de deute públic. Sense una justificació clara, demanava al seu banc central nacional (Bundesbank) abstenir-se d'aquestes compres. Més endavant, el parlament alemany recolzaria el programa del BCE.

Total Assets of Major Central Banks

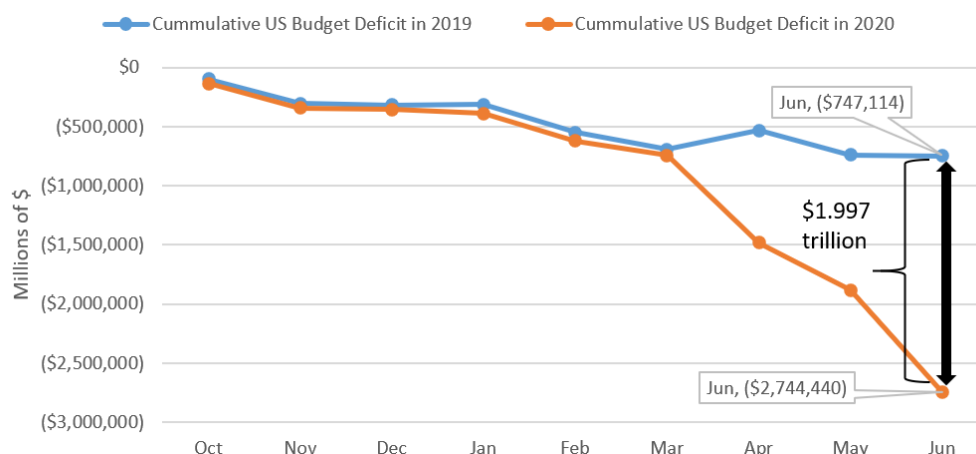


Gràfic 6: Balanç dels Bancs Centrals: Reserva Federal (Fed), Banc Central Europeu (ECB), Banc de Japó (BOJ) i Banc de Xina (PBOC)
Font: Yardeni i Haver Analytics

En matèria fiscal, inspirat en una proposta dels presidents francès Macron i l'alemanya Merkel, la Unió Europea (UE) aprovava al juliol del 2020 un fons de 750.000 milions d'euros per ajudar els estats membres a recuperar-se de la pandèmia. El fons està format per 390.000 milions d'euros de subvencions i 360.000 milions d'euros de préstecs que es distribuïran entre els estats membres de la UE. Els diners seran prestats per la Comissió Europea i garantits per tots els estats membres de la UE. Com a resultat, la Comissió Europea, ara pot recaptar milers de milions d'euros als mercats de capitals en nom dels 27 estats i el Banc Central Europeu també adquirir-los, perquè tindran una qualitat creditícia elevada.

Per la seva banda, els Estats Units va autoritzar un paquet d'ajudes per valor de 2,3 bilions de dòlars. Dins d'aquest programa trobem ajudes directes a les famílies per valor de 250.000 milions, 500.000 milions en préstecs a empreses amb problemes financers i 350.000 milions en préstecs a petites i mitjanes empreses.

Amb el suport dels Bancs Centrals, governs i empreses s'estan endeutant fins a nivells sense precedents en un moment de caiguda de l'activitat econòmica. Mentre que a curt termini aquestes mesures estan ajudant a empreses i treballadors, a mig termini obren un interrogant sobre com afectarà aquest elevat nivell d'endeutament al creixement potencial futur.



Gràfic 7: Dèficit fiscal acumulat als Estats Units. Juny 2019 vs juny 2020
Font: New York City Controller

A nivell geopolític, les **tensions entre els Estats Units i la Xina** van augmentar de nou. Retrets mutus al voltant de qui era el responsable d'haver originat el Covid-19, la prohibició dels Estats Units a les seves empreses de vendre xips a l'empresa de telecomunicacions Xinesa Huawei, iniciatives legislatives als Estats Units per prohibir a les empreses xineses cotitzar en els mercats de valors, però sobretot, la promulgació d'una llei de seguretat a Hong-Kong que limita els drets civils dels seus ciutadans.

El 2020 ha estat **any electoral als Estats Units**. Unes eleccions no absents de controvèrsia per l'elevat número de vots per correu fruit de la situació excepcional a la qual ha portat la pandèmia. Potser la percepció d'una mala gestió política de la pandèmia, la creixent divisió i l'augment de tensió, va beneficiar més a posicions moderades del Demòcrates i del seu líder Biden, i Trump no va poder renovar un segon mandat al davant de la Casa Blanca. La transició no va ser tranquil·la, amb repetides crides de frau per l'encara president Trump i per l'inaudit assalt al Congrés dels Estats Units per part de simpatitzants seus, el mateix dia que es nomenava a Biden nou president electe. Aquell mateix dia, 6 de gener de 2021, es coneixia el resultat de les eleccions a Geòrgia per escollir dos nous senadors del país. L'elecció de dos senadors del partit demòcrata, feia que al Senat hi hagués el mateix nombre de senadors republicans i demòcrates. Tenint dret de veto la vice-presidenta del país, de facto, la cambra alta passava a ser controlada pels demòcrates, com ho era també el Congrés. Per tant, mans lliures per la nova administració per a dur a terme reformes socials, polítiques mediambientals i d'estímul fiscal, acompanyades però, de pujades d'impostos.

Esgotant al màxim els terminis, la Unió Europea i Gran Bretanya van arribar a un acord "in-extremis", evitant un **Brèxit** dur. Aquest nou acord passava a regular les relacions comercials entre l'illa i el continent durant els pròxims anys. Es tracta en definitiva d'un acord de lliure comerç que preveu que no hi hagi aranzels sobre els béns quan creuen les fronteres, per bé que sí que hi ha tota una tramitació documental de duanes que abans no existia. Tampoc hi haurà límits en la quantitat de productes que es puguin intercanviar entre els països de la Unió Europea i el Regne Unit. Tot això a canvi que el Regne Unit assumeixi regles igualitàries en matèria de competència i salvaguardes. No obstant, el Regne Unit ha abandonat la unió duanera de la UE, fet que comporta l'aplicació de controls duaners i sanitaris i fitosanitaris sobre els béns intercanviats. L'intercanvi de

serveis va quedar fora de l'acord. Per tant, el Regne Unit ha perdut el passaport que li permetia prestar serveis lliurement en tota la Unió Europea. La pesca, es va convertir en un dels principals esculls per aconseguir un acord. Durant un període de transició de cinc anys i mig, fins a juny de 2026, la UE transferirà un 25% del valor de les captures i després les parts passaran a fixar les possibilitats de pesca en negociacions anuals.

El 2020 finalitzava amb esperances de viure un any 2021 diferent. Tres empreses farmacèutiques, Moderna, Pfizer i Oxford-Astrazeneca, havien anunciat que disposaven d'una **vacuna** eficaç i segura contra el Covid-19. A partir d'aquí, la logística, la disponibilitat de les vacunes en tots el països en quantia suficient encara són incògnites, i molt probablement no evitaran que tinguem uns mesos del 2021 difícils en la gestió del virus i encara amb limitacions rellevants a la mobilitat i les conseqüents implicacions per les economies, especialment en el sector serveis.

5.2. Evolució dels mercats financers

Els mercats financers acostumen a actuar com a mecanismes que processen la informació en temps real i miren d'anticipar-se i preveure l'evolució econòmica futura. La caiguda tan violenta registrada durant el primer trimestre de 2020, havia anticipat una important davallada de l'activitat econòmica durant el segon trimestre del 2020, com així va ser.

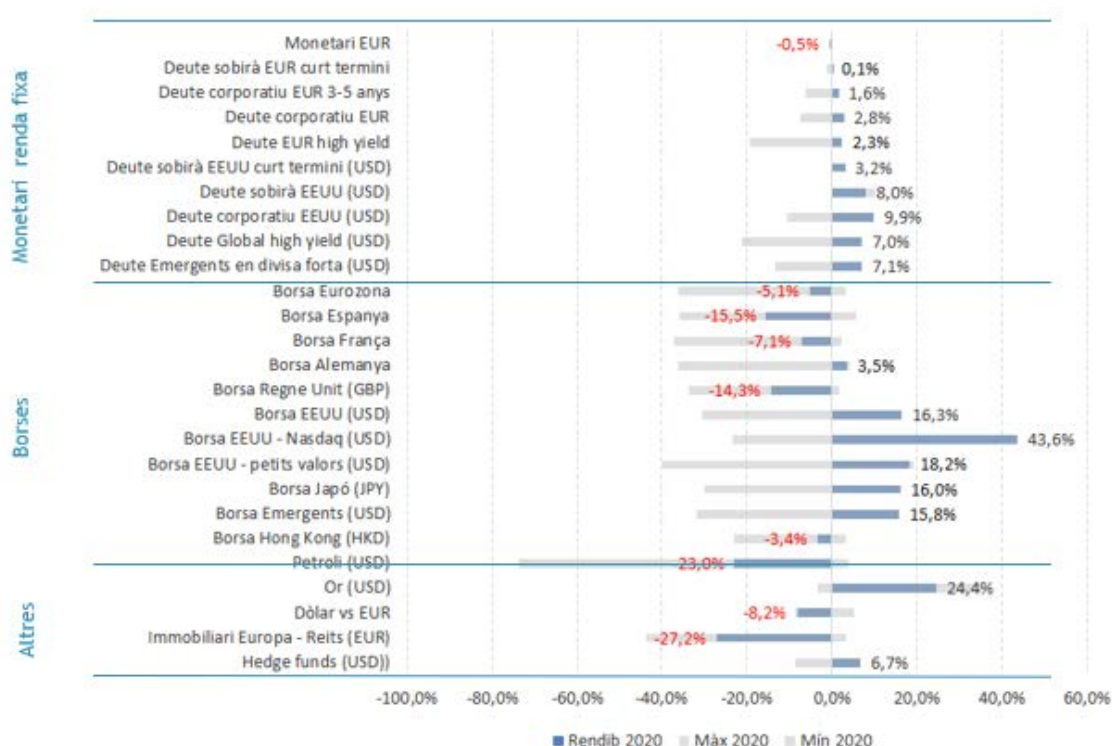
Als mesos de febrer i març de 2020, la ràpida propagació del Covid-19 i les mesures de cessació d'activitat i confinament que els diferents governs anaven aplicant, van causar por als mercats financers, impactant de manera generalitzada a gairebé tots ells, i molt especialment al deute corporatiu, als mercats d'accions, als actius immobiliaris, als actius emergents i a les commodities, quedant pocs actius on poder refugiar-se: el dòlar, el deute públic nord-americà i l'or.

Es van assolir uns nivells de volatilitat sense precedents. En determinats mercats es va suspendre la negociació degut a la manca de posicions compradores i durant molts dies va fer impossible a moltes empreses obtenir finançament a través de noves emissions. Les caigudes de preus dels actius van obligar a través de demandes de major colateral o "margin calls" a desfer moltes posicions palanquejades, el que va retroalimentar encara més les caigudes de preus. La necessitat d'obtenir liquiditat per part de molts inversors, va posar en dubte la liquiditat de determinats mercats com els de renda fixa, suportats aquests darrers anys per fluxos d'inversió per part d'aquests mateixos inversors, especialment a través de vehicles com els ETFs o fons indexats.

Davant el risc que l'aturada econòmica induïda per la pandèmia pogués provocar una crisi financera, que deixés encara més tocada l'economia mundial, els Bancs Centrals i els governs van decidir actuar en les darreres setmanes del mes de març, en un intent de mitigar el mal que s'estava provocant a l'economia. La forta resposta d'aquests va contribuir a un rebot dels mercats d'accions, a una millora de la liquiditat dels mercats financers i a un retorn de la confiança dels inversors per a finançar noves emissions de les empreses.

Després de les caigudes verticals que es van registrar durant el primer trimestre del 2020, els actius de risc es van recuperar de manera molt ràpida i important al segon i posteriors

trimestres de l'exercici, permetent que molts actius revertissin les pèrdues i tanquessin l'any 2020 amb guanys, en alguns casos significatius.



Gràfic 8: Rendiment 2020 acumulat a 31/12/2020 (en divisa local)
Font: Bloomberg

Aquesta forta recuperació cal atribuir-la a l'abundant liquiditat injectada excepcionalment pels Bancs Centrals i a les mesures fiscals sense precedents implementades per part dels governs arreu, així com a unes expectatives esperançadores amb la progressiva reobertura i reactivació de les economies després del confinament global. També les notícies dels avenços de diverses potencials vacunes van propiciar una menor aversió al risc entre els inversors.

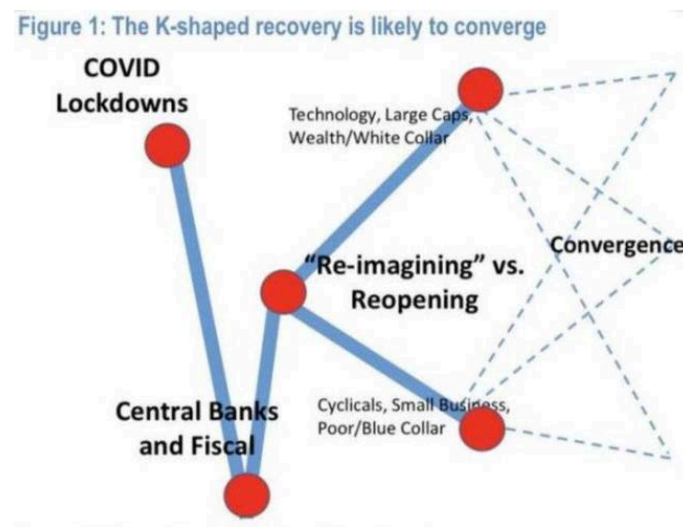
Per tant, els mercats han estat comprant un escenari de ràpida recuperació econòmica en forma de "V", malgrat la incertesa (en l'evolució de la pandèmia, en la trobada i eficàcia d'una vacuna, en l'impacte i seqüeles més estructurals que pugui deixar aquesta pandèmia sobre l'economia o l'ocupació, etc.).

Aquesta forta recuperació dels mercats financers, inesperada però benvinguda, posa de nou de manifest la importància de romandre invertit, fins i tot en moments difícils.

5.2.1 Renda variable

La borsa nord-americana (S&P500) és on la recuperació dels preus dels actius ha estat més manifesta, assolint nous màxims històrics en finalitzar l'any 2020. No obstant, hi hagut altres índexs borsaris també als Estats Units més beneficiats encara, com ha estat el Nasdaq 100, amb un pes més elevat del sector tecnològic i grans empreses digitals (Amazon, Netflix, etc), el qual també es va enfilir fins a màxims històrics a tancament de l'exercici 2020.

Aquesta crisi ha posat de relleu la fortalesa de determinats models de negoci, com el sector salut o com les empreses tecnològiques i digitals. A la vegada, la pandèmia ha perjudicat especialment a les empreses més lligades al consum no essencial i als sectors vinculats al turisme, que encara no s'han recuperat. La disparitat en l'afectació de la pandèmia i el desenvolupament en el nou entorn d'unes companyies envers les altres s'ha reflectit en una recuperació econòmica en forma de "K", reflectint l'evolució contrària dels diferents sectors de l'economia.

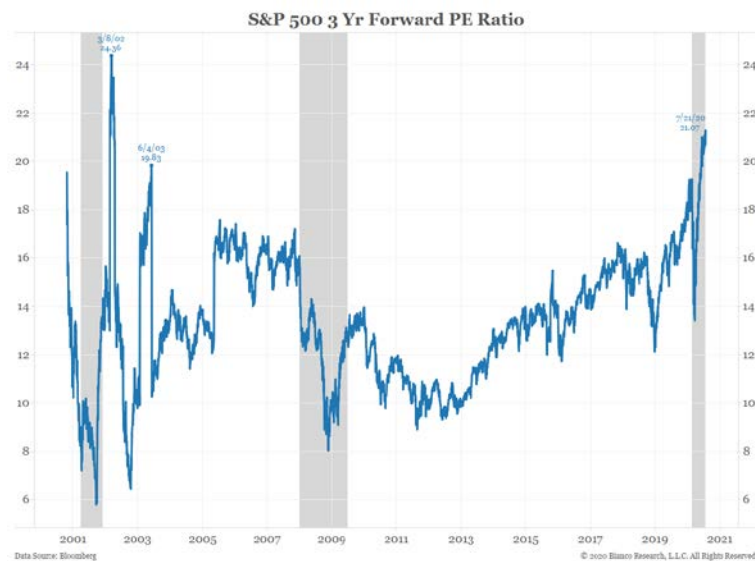


Gràfic 9: Recuperació en forma de "K" dels mercats borsaris
Font: JP Morgan

La composició sectorial dels índexs borsaris explica un any més el millor comportament de les borses nord-americanes, amb major presència de sectors tecnològics i d'alt valor afegit, respecte els europees.

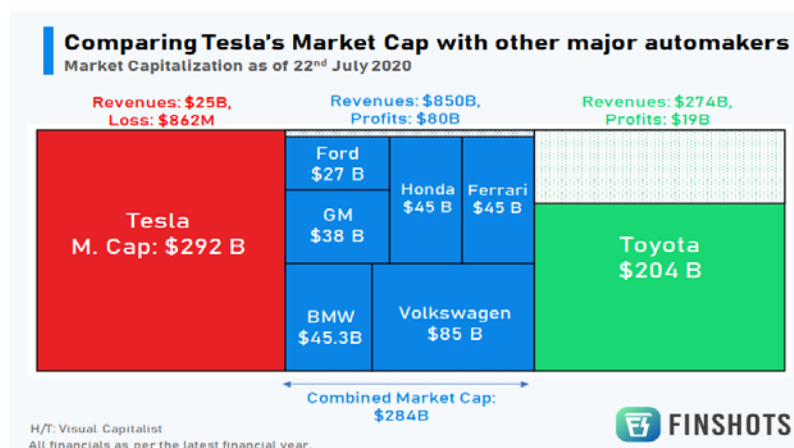
Els mercats emergents, liderats per la Xina, també s'han comportat millor que els mercats europeus. Tot i el major impacte del virus en aquests països i malgrat disposar de menys mitjans per fer-hi front, la Xina ha estat l'excepció. Tot i que la pandèmia es va originar a la Xina, amb l'experiència viscuda en brots anteriors, les autoritats van saber actuar amb contundència i van controlar ràpidament la pandèmia, evitant la necessitat de practicar mesures generalitzades de confinament posteriors. Els resultats d'una gestió eficaç de la pandèmia va recolzar les borses, la seva divisa i l'entrada de capital estranger, malgrat les relacions difícils amb els Estats Units.

L'increment del preu de les accions acompanyada d'una caiguda de beneficis, va portar a unes valoracions fins i tot superiors a les observades abans del Covid-19.



Gràfic 10: Rati preu/benefici previst pel consens d'aquí a 3 anys (més normalitzat)
Font: Bianco Research

Cal mencionar també alguns elements que apunten a certa exuberància en els mercats financers internacionals, a vegades irracional. Per exemple, l'empresa de lloguer de vehicles Hertz es va apreciar enormement després de declarar la fallida o el fabricant de vehicles elèctrics Tesla ha assolit una capitalització superior a Toyota o a la resta del sector automòbil en conjunt, tot i ser encara molt incipient la seva trajectòria.



Gràfic 11: Capitalització borsària de Tesla vs altres companyies d'autos. Vendes i beneficis comparats.
Font: Finshots i Visual Capitalist

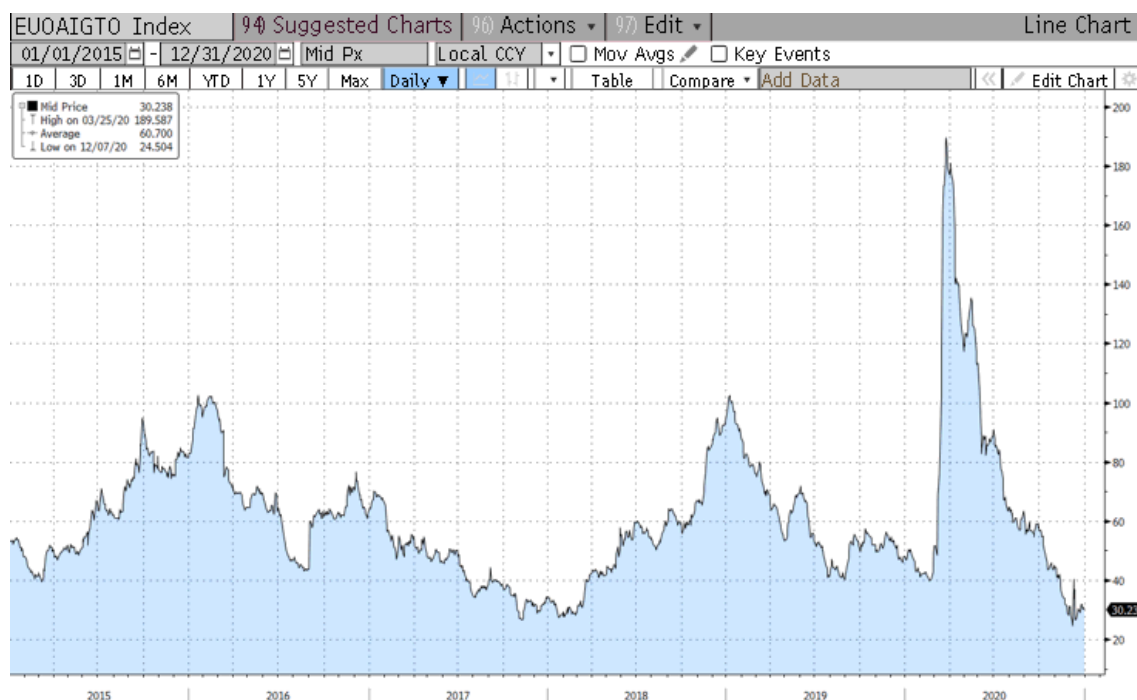
Durant bona part del 2020, els beneficis de les empreses es van haver de revisar progressivament a la baixa, però van acabar estabilitzant-se a finals del tercer trimestre. El consens d'analistes fou revisar un 20% a la baixa de forma acumulada els beneficis previstos pel 2020 i un 15% els previstos pel 2021. Degut la incertesa sobre el futur, moltes empreses s'han abstingut de comunicar les seves expectatives sobre futurs beneficis, fet que fa més difícil encara la tasca dels analistes i els inversors.

5.2.2 Renda fixa

El bo del govern alemany amb venciment a 10 anys va iniciar l'any 2020 oferint una rendibilitat negativa de -0,188%. Malgrat això, va ser dels pocs actius en apreciar-se en preu i, per tant, en caure a nivells de rendibilitat encara més negatius, durant les caigudes del març del 2020. Tot i que per moments aquest deute es va apreciar gairebé un 10%, va acabar al mes de març acumulant un guany del 2%. En el cas del deute del govern nord-americà, el guany en preu va ser més important (prop del 10%) gràcies a que partia d'un nivell més alt de tipus d'interès. El tipus del bo nord-americà amb venciment a 10 anys va passar de 1,15% a finals de febrer al 0,65% a finals de març.

El fet que la pandèmia afectés de manera més important a països com Itàlia i Espanya, més endeutats en termes de PIB que altres, també va fer que augmentés la prima de risc o diferencial d'interès del seu deute sobirà respecte al deute alemany.

La renda fixa corporativa de major qualitat (*investment grade*), va tenir una caiguda en preu al voltant del 6% en el cas europeu, degut a una ampliació d'spreads o diferencials respecte al deute públic, que van passar del 0,40% a situar-se prop del 2,0% en poc temps.



Gràfic 12: Diferencial, en punts bàsics, exigint al deute corporatiu europeu "investment grade" vs deute sobirà alemany
Font: Bloomberg

Però les mesures contundents posades en marxa pels diferents Bancs Centrals, actuant directament en els mercats de deute, comprant emissions de deute públic i també de deute corporatiu va ser clau per restaurar la confiança dels inversors. Això queda molt patent en l'evolució dels diferencials de rendiment exigits a aquest tipus d'actiu en relació a l'actiu considerat més segur, en el cas de la zona euro el deute públic alemany.

Les pèrdues en el deute corporatiu de pitjor qualitat creditícia o *high yield*, van ser més importants, de gairebé el 15%. L'ampliació de diferencials va ser més acusada òbviament,

a l'estar en una situació financera més delicada degut a una caiguda sobtada de facturació i pel major endeutament i majors necessitats de refinançament a curt termini. Els diferencials de crèdit van passar del 3% al 9%, posant de manifest l'augment de la probabilitat de suspensió de pagaments o fallida entre aquest tipus de companyies que percebia el mercat.

5.2.3 Divisa

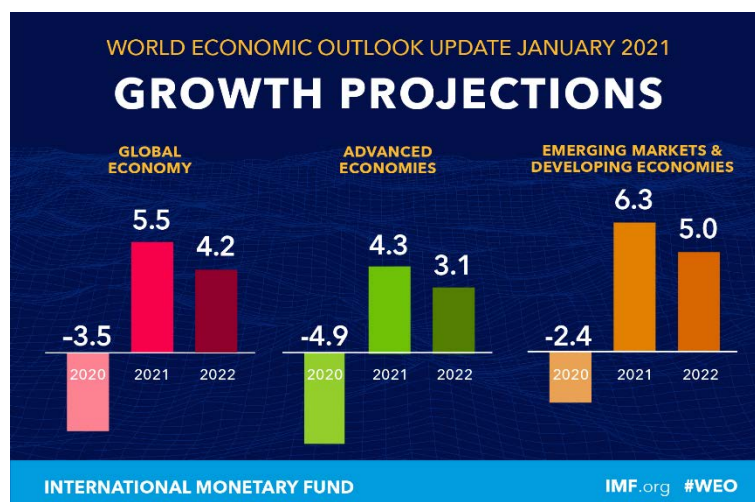
L'enorme injecció de liquiditat a les economies avançades també ha repercutit als països emergents, tot i la situació pitjor relativa en la gestió del Covid-19. Els menors tipus d'interès globals van afavorir la tornada gradual dels inversors als mercats emergents en busca de rendiment, propiciant una compressió de TIRs i diferencials, i recolzant les seves divises contra el dòlar.

L'euro també es va enfortir des de mitjans de maig, arribant al seu nivell més alt contra el dòlar en dos anys a finals del 2020, pràcticament als 1,20 dòlars per euro. La major confiança dels inversors i l'avenç dins el projecte europeu que ha suposat acordar un pla d'ajudes comú contra la pandèmia i la crisi econòmica que se n'ha derivat han estat factors que han recolzat la fortalesa de l'euro.

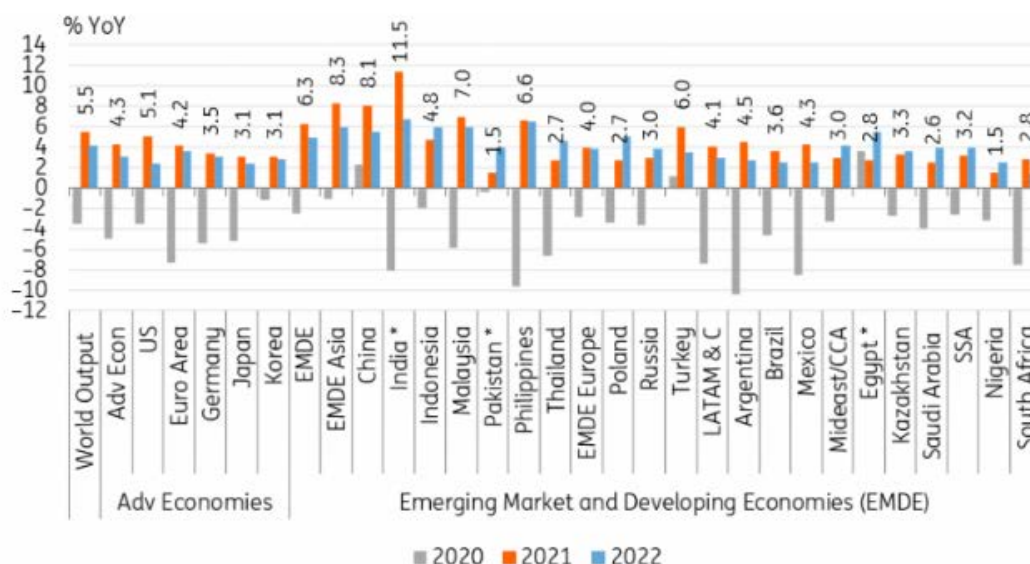
La caiguda generalitzada dels rendiments de la renda fixa, juntament amb una progressiva recuperació de les expectatives d'inflació des de nivells molt deprimits, va fer que els rendiments reals per endeutar-se i invertir fossin cada vegada més negatius, afavorint durant gran part de l'any 2020 a actius com l'or.

5.3. Perspectives 2021

En els seus darrers informes de perspectives econòmiques de la tardor del 2020, organismes com l'OCDE i el FMI preveien una caiguda de l'activitat econòmica mundial al 2020 al voltant del -4,5% respecte al 2019, una caiguda sense precedents en la història recent. Pel que fa al 2021, aquests dos organismes internacionals preveuen una important recuperació de l'activitat econòmica mundial d'entre el 4,2% i el 5,5%. Tot i aquesta recuperació, les economies de molts països, amb l'excepció de la Xina, se situarien encara a nivells d'activitat inferiors als d'abans de la pandèmia del SARS-CoV-2.



Gràfic 13: Previsions de creixement econòmic
Font: Fons Monetari Internacional, gener 2021



Source: IMF World Economic Outlook Update (January 2021), ING - * Fiscal year basis for Egypt, India and Pakistan

Gràfic 14: Previsions de creixement econòmic
Font: ING i Fons Monetari Internacional. Outlook gener 2021

Aquestes previsions estan condicionades per l'evolució de la pandèmia: la capacitat de posar a disposició de la població vacunes efectives de manera massiva i la incidència de la pandèmia i les seves noves variants del virus mentre no s'assoleix immunització de la població. L'anunci realitzat al novembre del 2020 per tres empreses farmacèutiques d'haver aconseguit una vacuna eficaç i segura contra el Covid-19, va donar esperances d'una recuperació de l'activitat més ràpida durant el 2021.

Tanmateix, l'impacte de la pandèmia al 2020 ha estat innegable. Malgrat les ajudes, molts negocis han hagut de tancar al 2020 i altres han finalitzat l'any amb dificultats, una destrucció d'ocupació i de teixit empresarial que trigarà cert temps en regenerar-se i que forçarà a moltes economies a canviar progressivament el seu model econòmic de

creixement, cap a un de més fort i resistent, més basat en la recerca i el desenvolupament, i cap a models de negoci amb major valor afegit, més resilients i més sostenibles.

La pandèmia ha afavorit una presa de consciència de la necessitat de recolzar polítiques sostenibles amb el medi ambient i socialment responsables.

Finalment, s'espera que les polítiques monetàries i fiscals instaurades durant la crisi (tipus d'interès baixos i negatius per a molts governs i empreses, programes d'ajudes tant per part dels bancs centrals de la majoria d'economies com ajudes a empreses i famílies i programes d'inversió pública, etc) romanguin a mig termini per ajudar a que la incertesa econòmica disminueixi i torni la confiança dels diferents actors. Una incògnita serà veure si aquestes polítiques tant intervencionistes tindran o no un impacte en forma de major inflació; i quina haurà de ser la política monetària en funció de l'escenari d'inflació i del mercat laboral i de creixement econòmic en els propers mesos.

6. LA CARTERA D'INVERSIONS A 31/12/2020

La cartera d'inversions del Fons de reserva de jubilació (FRJ) a 31 de desembre del 2020 ascendeix a 1.462,2 milions d'euros.

El Fons s'inverteix a nivell global, a través d'inversions majoritàriament cotitzades en els mercats financers internacionals. En compliment dels criteris generals d'inversió de la Llei 6/2015, la cartera està formada principalment per actius monetaris i actius de renda variable i de renda fixa directes que cotitzen en mercats reglamentats, així com per organismes d'inversió col·lectiva. A 31 de desembre del 2020 un 41,0% de la cartera està invertida a través d'organismes d'inversió col·lectiva, principalment en fons d'inversió i/o ETFs amb valor liquidatiu i reemborsaments diaris.

Les anàlisis presentades en aquest informe són sense transparentitzar la cartera dels organismes d'inversió col·lectiva, 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 ingressos i despeses de la branca jubilació de la CASS. No obstant això, es permet invertir en divises diferents a l'euro, respectant els límits previstos en l'Estratègia d'inversió.

Durant el 2020 el FRJ ha comptabilitzat 32,345 milions d'euros de transferències de la CASS corresponents als excedents de la branca jubilació registrats per la CASS durant dit exercici. Addicionalment, durant el 2020 el FRJ ha rebut 0,45 milions corresponents a excedents de la branca de jubilació el meritament dels quals ja s'havia comptabilitzat al FRJ el 2019. Finalment, al 2020 la cartera d'inversions ha experimentat un guany de 37,71 milions d'euros derivat principalment de l'increment del valor de mercat dels seus actius financers.

Tal com mostra la taula següent, al 2020 la cartera d'inversions ha augmentat en 70,5 milions d'euros. Aquesta variació inclou, d'una banda, els 32,79 milions d'euros d'excedents de la branca jubilació transferits per la CASS al FRJ al 2020 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 2020.

6.1. Distribució de la cartera d'inversions

	Import Eur (*) 31/12/2020		Import Eur (*) 31/12/2019		Variació	%
Actius a preu de mercat	1.445,4	98,8%	1.374,5	98,8%	70,9	0,1%
Monetari	149,1	10,2%	167,8	12,1%	-18,8	-1,9%
Renda fixa	760,1	52,0%	721,0	51,8%	39,1	0,2%
Renda variable	426,9	29,2%	391,7	28,1%	35,2	1,0%
Altres actius	109,3	7,5%	93,9	6,7%	15,4	0,7%
Actius a valor net comptable	16,8	1,2%	17,2	1,2%	-0,4	-0,1%
Béns immobles	16,8	1,1%	17,1	1,2%	-0,4	-0,1%
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	1.462,2	100,0%	1.391,7	100,0%	70,5	0,0%

(*) Dades en milions d'euros

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

Respecte al tancament de l'exercici 2019, el pes de la cartera del FRJ ha augmentat durant el 2020 en tres tipologies d'actius: la renda fixa ha augmentat de 51,8% al 52,0%, la renda variable ha passat de 28,1% a 29,2% i els altres actius han incrementat de 6,7% a 7,5%. Per contra, el pes en actius de mercat monetari s'ha reduït, passant del 12,1% a 10,2% del patrimoni total del FRJ.

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 augmentat, passant del 89,9% al 90,3%, en detriment d'una lleugera disminució del pes en dòlars nord-americans (8,6% a final del 2020 respecte a 8,8% a final del 2019).

	Import Eur (*) 31/12/2020		Import Eur (*) 31/12/2019		Variació	
		%		%		%
EUR	1.320,2	90,3%	1.251,2	89,9%	69,0	0,4%
USD+CAD	126,2	8,6%	122,9	8,8%	3,3	-0,2%
GBP	2,9	0,2%	3,7	0,3%	-0,8	-0,1%
CHF	6,8	0,5%	3,9	0,3%	2,9	0,2%
Altres divises	6,0	0,4%	9,9	0,7%	-3,9	-0,3%
Total cartera inversions	1.462,2	100,0%	1.391,7	100,0%	70,5	0,0%

(*) Dades en milions d'euros

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

6.2. Actius monetaris

Els actius monetaris ascendeixen a 149,1 milions d'euros i suposen el 10,2% del patrimoni total del FRJ. Es tracta d'instruments financers a curt termini com dipòsits a termini, comptes corrents, papers comercials, fons monetaris,...

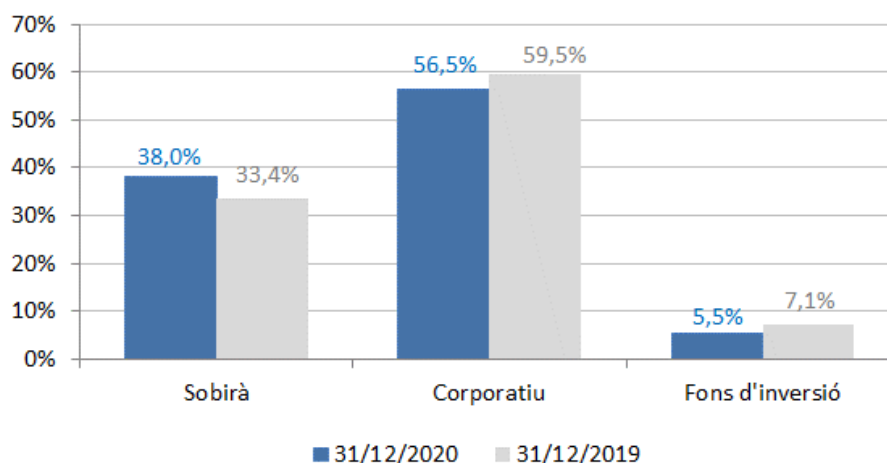
País	Sobirà	Corporatiu	Fons monetaris	% Patrim
Varis		2,1%	5,9%	8,0%
Andorra	0,2%	1,7%		1,9%
França		0,2%		0,2%
Espanya		0,1%		0,1%
	0,2%	4,0%	5,9%	10,2%

Taula 3: 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 d'inversió del mercat monetari, mentre que la resta d'actius monetaris tenen un pes menor. Entre aquests, el FRJ té una posició del 0,2% en deute públic del Principat d'Andorra (3,5 milions d'euros). Així mateix, té un 1,9% en comptes corrents o dipòsits repartits entre les vuit entitats dipositàries, dels quals 1,7% 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 52,0% de la cartera d'inversions del Fons de reserva de jubilació i ascendeix a 760,1 milions d'euros. Està formada principalment per bons i obligacions, tant d'emissors sobirans com corporatius. A continuació es presenta un detall de la seva composició segons la tipologia d'emissor:



Gràfic 15: Distribució de la renda fixa per tipus d'emissors
(en % de la renda fixa)

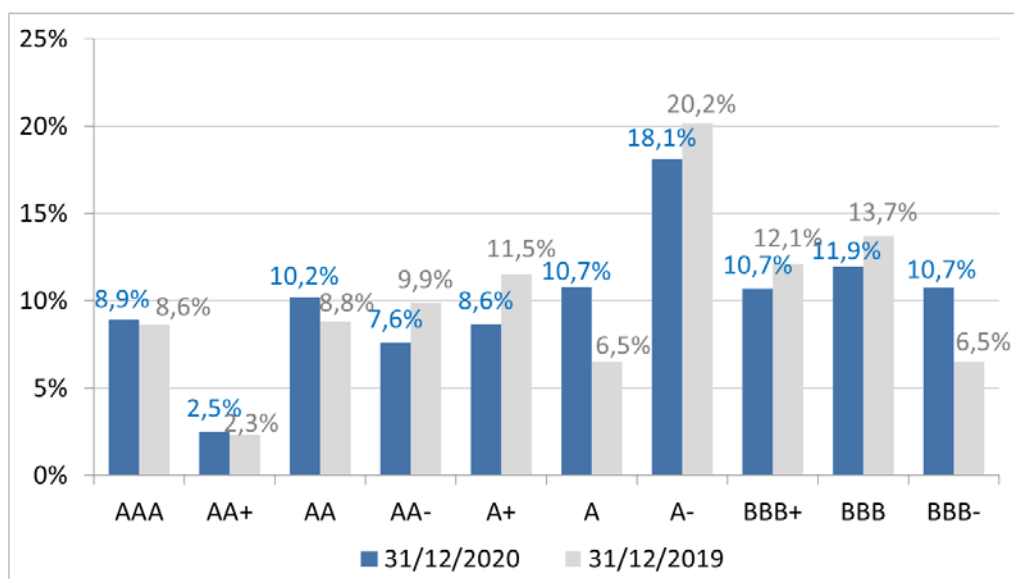
La política d'inversió en vigor permet les inversions en renda fixa fins a un ràting mínim de BBB-, i que tècnicament es coneix per *investment grade* o grau d'inversió.

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 2020 sigui del -0,22%.

A continuació es presenta informació detallada de la composició de la cartera d'inversions en renda fixa a 31 de desembre del 2020, el venciment mig i duració de la cartera; la composició de la cartera en funció del rating de l'emissor i les principals posicions per emissor, tant de deutes corporatius com sobirans.

	Emissions de renda fixa	Renda fixa, monetari i derivats	Benchmark
Venciment mig	3,5	3,0	4,0
Duració	3,2	2,7	3,9
TIR mitjana	-0,22	-0,14	-0,17
Cupó mig	1,3	1,0	1,7
Ràting mig	A		A+

Taula 4: Característiques de les emissions de renda fixa i de la renda fixa més els actius de mercat monetari i els derivats



Gràfic 16: Distribució de la renda fixa per ràtings
(en % de la renda fixa)

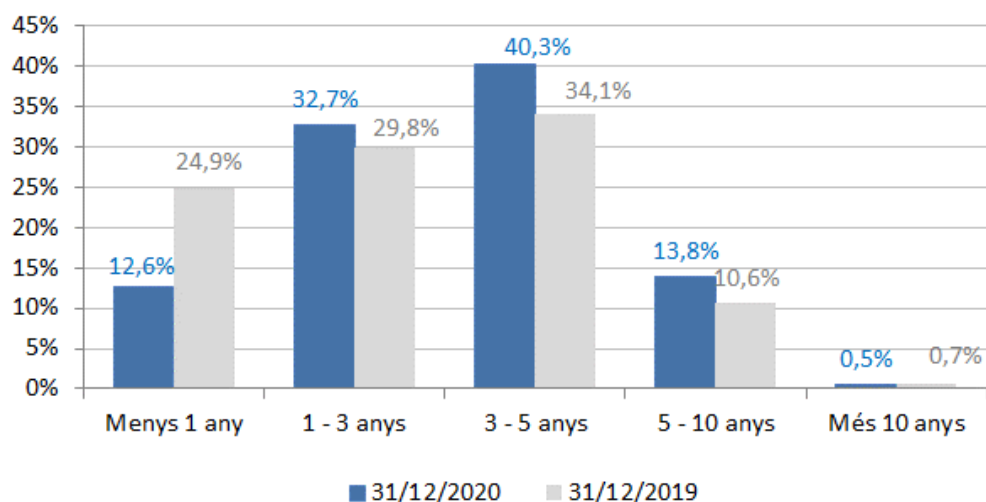
Emissor sobirà	Ràting	% Patrim
Itàlia	BBB	4,29%
França	AA	3,94%
Espanya	A	2,99%
Alemanya	AAA	2,19%
Supranacional	AA+	0,97%
Portugal	BBB	0,92%
Irlanda	AA-	0,37%
Canadà	AAA	0,31%
Holanda	AAA	0,28%
Bèlgica	AA	0,28%

Taula 5: Principals 10 emissors sobirans
(en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)

Emissor corporatiu	Ràting	% Patrim
Criteria Caixa	BBB+	0,53%
RCI Banque	BBB	0,53%
Credit Agricole	A+	0,51%
Banco Santander	A	0,49%
Unicredit SPA	BBB	0,48%
Volkswagen	A-	0,44%
Intesa Sanpaolo	BBB	0,44%
Barclays	BBB	0,42%
Rabobank	A+	0,40%
Glencore Finance	BBB+	0,37%

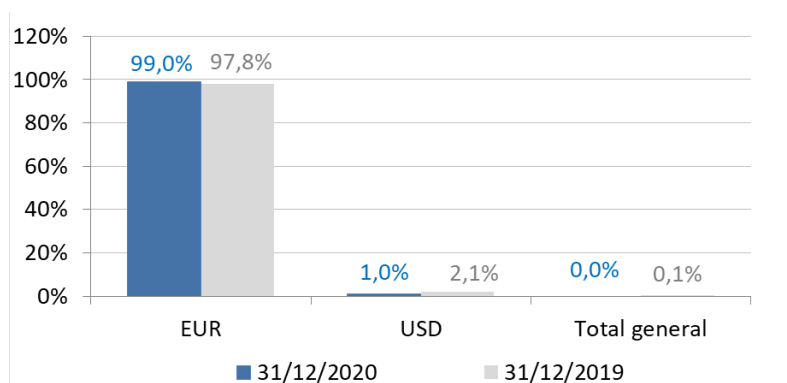
Taula 6: Principals 10 emissors corporatius
(en % sobre la cartera d'inversions del FRJ)

En la cartera de renda fixa a 31 de desembre del 2020, predominen els bons amb una duració igual o inferior a 5 anys. Els gestors utilitzen derivats per gestionar la sensibilitat de la cartera a les variacions dels tipus d'interès. L'exposició per duració de la cartera de renda fixa a tancament de l'exercici 2020 és la que es detalla a continuació:



Gràfic 17: Distribució de la renda fixa per duració, incloent els derivats de renda fixa (en % de la renda fixa)

La major part de les inversions de renda fixa es realitzen mitjançant instruments denominats en euros com es mostra en el gràfic següent:



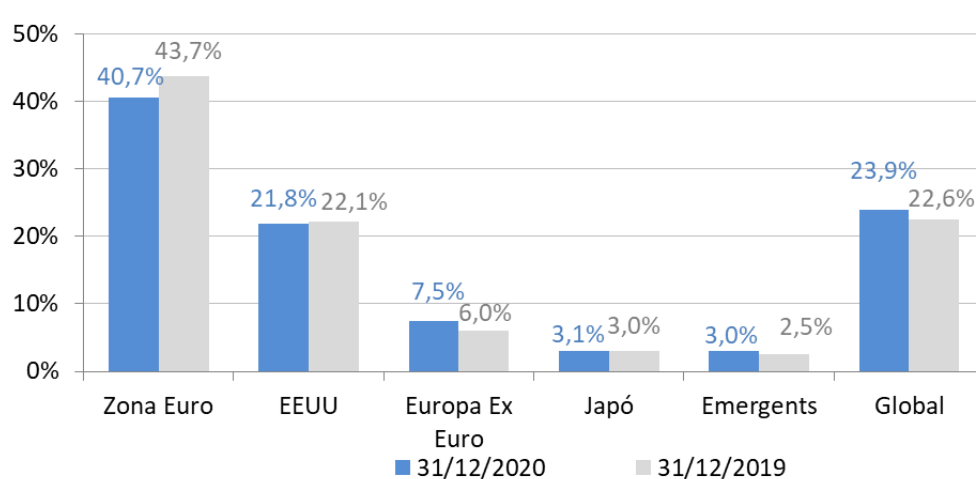
Gràfic 18: Distribució de la renda fixa per divises (en % de la renda fixa)

6.4. Renda variable

A 31 de desembre de 2020, la renda variable representa el 29,2% de la cartera d'inversions del Fons de reserva de jubilació i ascendeix a 426,9 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 tal i com es detalla en el gràfic següent:



Gràfic 19: Distribució geogràfica de la renda variable
(en % de la renda variable)

La diversificació de la cartera d'inversions és elevada, tal com reflecteixen, per una banda, les taules següents, que contenen el detall de les 20 principals posicions en accions i organismes d'inversió col·lectiva de renda variable de la cartera d'inversions a 31 de desembre del 2020, i per altra banda, el fet que el total de posicions en renda variable a tancament de l'exercici 2020 sigui de 416 línies.

El detall que es presenta a continuació reflecteix les posicions directes en títols de renda variable, no conté doncs les posicions en renda variable contingudes en les carteres dels fons d'inversió de renda variable en què està invertit el patrimoni del FRJ a 31 de desembre del 2020.

Companyia	País	Sector	% FRJ
APPLE INC	EE.UU.	Tecnologia	0,32%
MICROSOFT CORP	EE.UU.	Tecnologia	0,26%
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	França	Consum cíclic	0,21%
SAFRAN SA	França	Industrials	0,20%
SANOFI	França	Salut	0,20%
ASML HOLDING NV	Països Baixos	Tecnologia	0,19%
SCHNEIDER ELECTRIC SE	França	Industrials	0,19%
AXA SA	França	Finances	0,18%
JOHNSON & JOHNSON	EE.UU.	Salut	0,18%
VISA INC-CLASS A SHARES	EE.UU.	Tecnologia	0,17%
MERCK & CO. INC.	EE.UU.	Salut	0,17%
ENEL SPA	Itàlia	Serveis públics	0,16%
ALPHABET INC-CL A	EE.UU.	Comunicacions	0,16%
IBERDROLA SA	Espanya	Serveis públics	0,16%
ALLIANZ SE-REG	Alemanya	Finances	0,16%
MASTERCARD INC - A	EE.UU.	Tecnologia	0,16%
SIEMENS AG-REG	Alemanya	Industrials	0,15%
AMADEUS IT GROUP SA	Espanya	Tecnologia	0,15%
TOTAL SE	França	Energia	0,14%
INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL	Espanya	Consum cíclic	0,14%

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

Fons d'inversió o ETF	Zona geogràfica	% FRJ
ISHARES CORE MSCI WORLD	Global	1,21%
FUNDSMITH EQUITY FD SICAV-IA	Global	1,08%
MFS MER-GLOBAL EQUITY-I1 EUR	Global	0,91%
SEILERN WORLD GROWTH-USDUI	Global	0,75%
ODDO BHF AVENIR EUROPE-CIEUR	Europa	0,58%
JAN HND HRZN EUROLAND-I2EUR	Europa	0,46%
MSIF GLOBAL OPPORTUNITY-ZH	Global	0,42%
LINDSELL TRAIN GLOBAL EQTY-C	Global	0,39%
EUROPE MINVOL-I/A EUR	Europa	0,39%
GUARDCAP GLOBAL EQUITY-I USD	Global	0,36%
GUARDCAP GLOBAL EQUITY-I EUR	Global	0,36%
MONTPENSIER QUADRATOR	Europa	0,36%
MONETA MULTI CAPS	Europa	0,35%
T. ROWE PRICE-JAPANESE EQY-I	Japó	0,35%
ISHARES CORE S&P 500	EE.UU.	0,35%
AB SCV I-EURO EQ PTF-IE	Europa	0,34%
ELEVA EUROPEAN SEL-I EUR A	Europa	0,34%
VF-MTX SUST EM MK L-ICAP USD	Països Emergents	0,34%
MSIF GLOBAL OPPORTUNITY-Z	Global	0,34%
ODDO BHF GENERATION-CI EUR	Europa	0,34%

*Taula 8: 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.

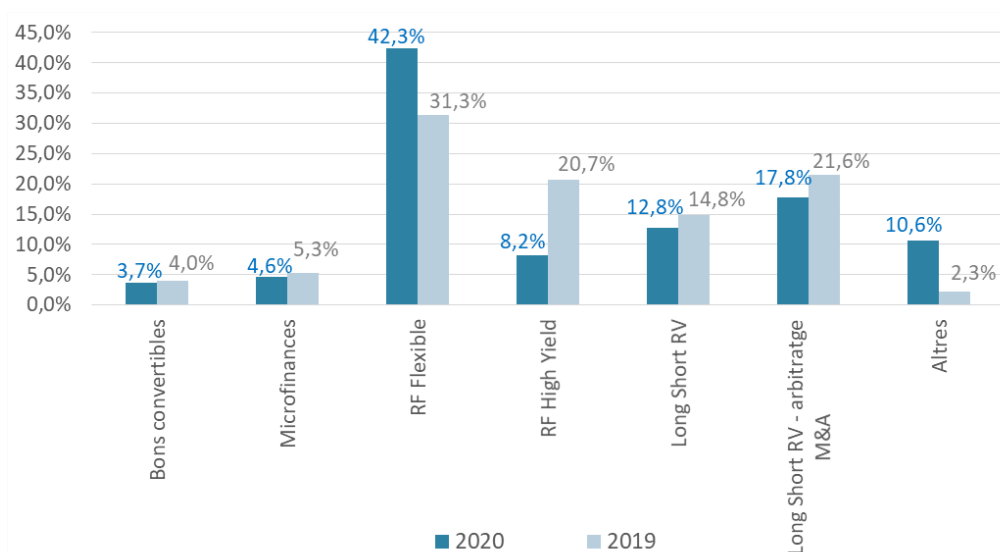
El FRJ diferencia els Altres actius en dues categories:

- 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 a entitats externes en cas de mandats equilibrats com des de la cartera gestionada directament pel FRJ. 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 2020 aquesta tipologia d'actius suposa el 7,5% de la cartera d'inversions del FRJ i ascendeix a 109,3 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 20: 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 2020 són les següents:

Nom del títol	Estratègia	Import Eur	% FRJ
NORDEA 1-FLEXIBLE FI-BI EUR	RF Flexible	8.217.365	0,56%
ULT S/T BOND PLUS-SI C EUR	RF Flexible	8.048.373	0,55%
FVS MULTI ASSET DEFENSIVE-IT	Altres	7.056.599	0,48%
BSF-FIX INC STR-D2 EUR	RF Flexible	6.181.731	0,42%
G FUND-ALPHA FIXED INCOME-IC	RF Flexible	5.780.705	0,40%
AXA WF GLOBALSTRATBDI H EUR	Altres	5.278.010	0,36%
HELIUM-HELIUM FUND-I CAP	Long Short RV - arbitratge M&A	5.149.605	0,35%
MONTLAKE-MYG EVENT DRIV-IEUR	Long Short RV - arbitratge M&A	5.050.535	0,35%
CANDRIAM RISK ARBITRAGE-I	Long Short RV - arbitratge M&A	5.000.843	0,34%
BLUEORCHARD MICROFIN-NEUH.	Microfinances	4.999.445	0,34%

Taula 9: 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.

	31/12/2020			31/12/2019		
	Import Eur	%		Import Eur	%	
Béns immobles	16.751.138,45	1,1%		17.118.577,44	1,2%	-367.438,99
Capital risc	79.050,00	0,0%		79.050,00	0,0%	0,00
Altres actius a VNC	16.830.188,45	1,2%		17.197.627,44	1,2%	-367.438,99

Taula 10: Distribució dels Altres actius a valor net comptable

A 31 de desembre de 2020 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 2020 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 (veure nota 17. c) dels estats financers adjunts).

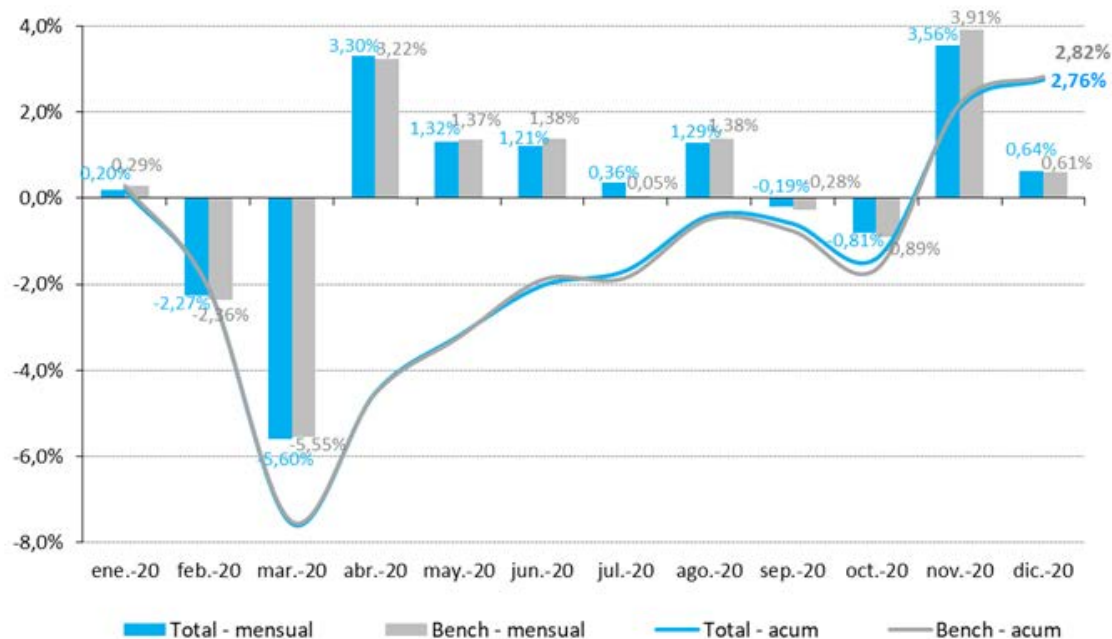
7. RESULTATS DE LA CARTERA D'INVERSIONS

7.1. Rendibilitat 2020 dels actius financers

Al 2020 la cartera d'actius financers del FRJ ha obtingut una rendibilitat del 2,76%. Aquesta dada és la rendibilitat neta de despeses bancàries i comissions de gestió dels actius financers a preu de mercat, conté les plusvàlues i minusvàlues no realitzades, 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 2020 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 2020 ha estat del 2,82%. El diferencial entre la rendibilitat de la cartera d'actius financers del FRJ i el benchmark ha estat de -0,06%.

Com mostra el gràfic següent, la rendibilitat de la cartera ha estat molt propera a la del benchmark durant tot l'any, malgrat que el comportament dels mercats financers ha estat molt diferent durant el primer trimestre de l'any respecte la resta de l'any.

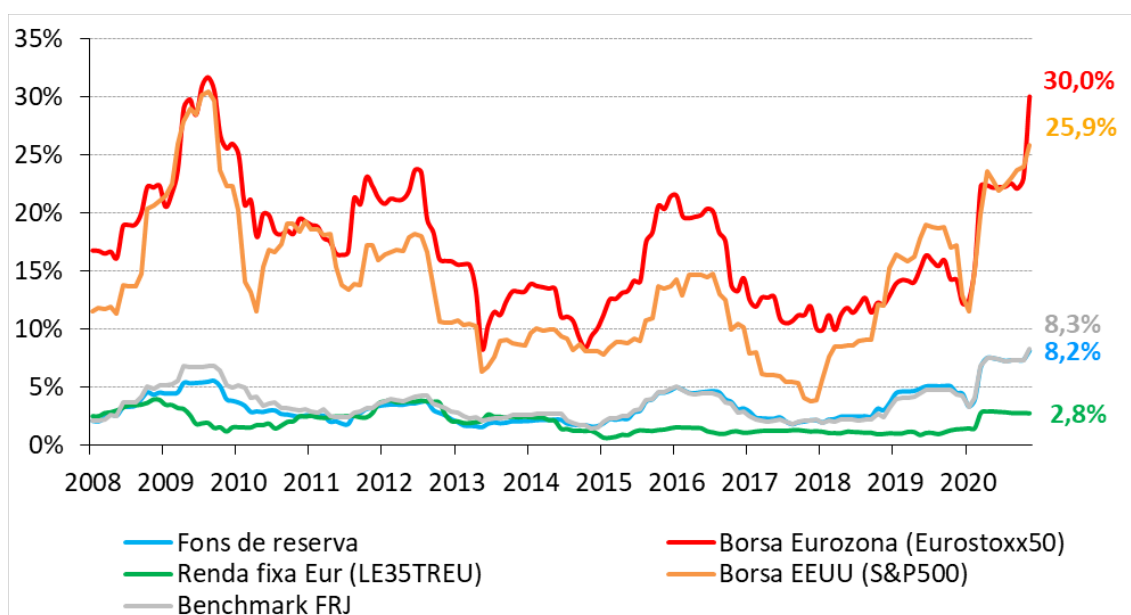


Gràfic 21: Evolució de la rendibilitat dels actius financers del FRJ i del benchmark

7.2. Volatilitat dels actius financers

La volatilitat a 12 mesos dels actius financers del FRJ s'ha situat a 8,2% a 31 de desembre del 2020 i la del benchmark ha estat de 8,3%. 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 (8,2%) és clarament inferior a la volatilitat de les borses internacionals, l'eurostoxx 50 ha enregistrat una volatilitat del 30,0% i el S&P 500 del 25,9%).



Gràfic 22: 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)

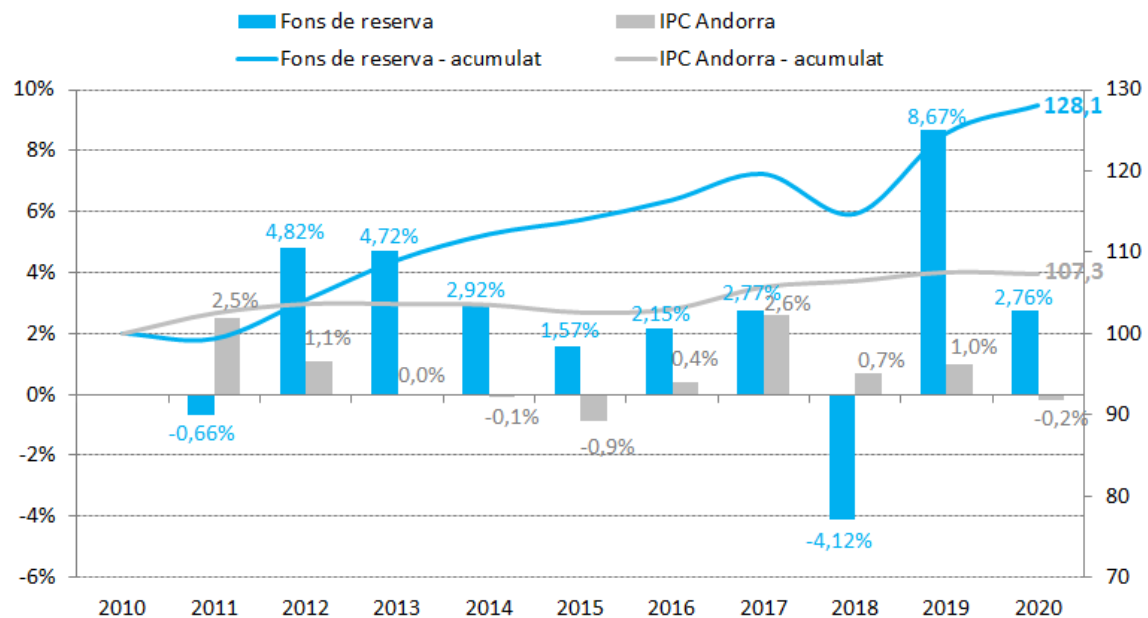
7.3. Rendibilitats històriques dels actius financers

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; així com la situació excepcional generada aquest 2020 per la pandèmia.

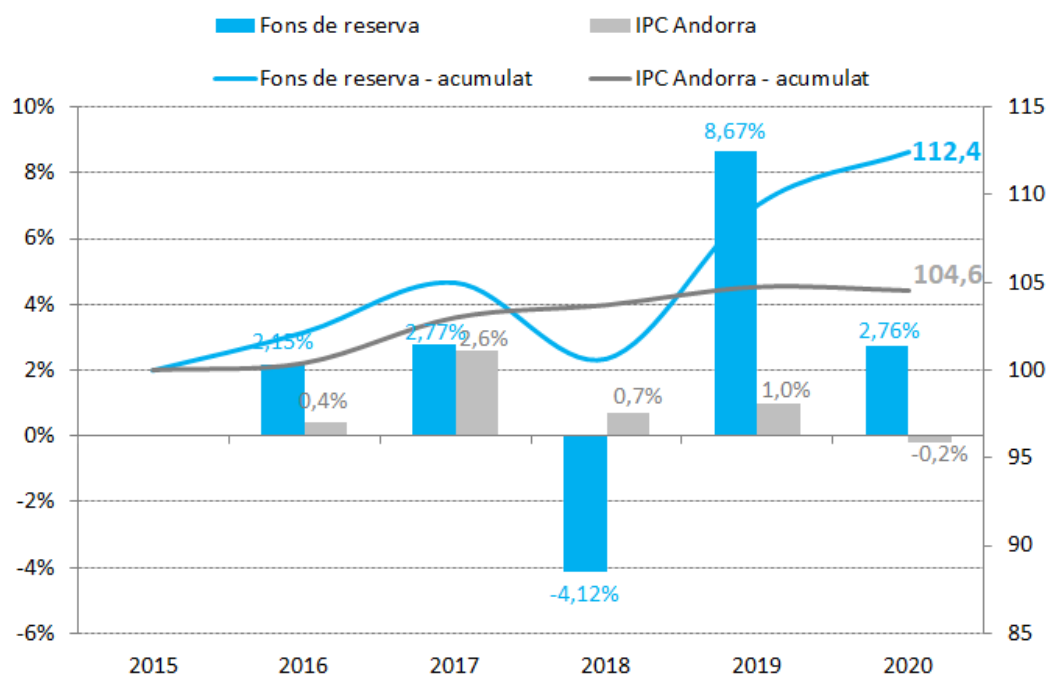
	Últims 10 anys	Últims 5 anys
Rendibilitat FRJ - anualitzada	2,51%	2,36%
IPC Andorra - anualitzada	0,70%	0,89%
Diferencial vs IPC	1,80%	1,47%

Taula 11: 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 del 2011 (crisi de l'Eurozona derivada de la crisi financera del 2008) i del 2018 (enduriment política monetària nord-americana).



Gràfic 23: Rendibilitat anual i acumulada del FRJ respecte la inflació, últims 10 anys



Gràfic 24: 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 2020 els immobles del FRJ han registrat uns ingressos de 2,23 milions d'euros i unes despeses de 0,74 milions d'euros, incloent 0,44 milions d'euros de dotacions per amortitzacions. Així, el resultat de l'exercici ha estat d'1,49 milions d'euros.

8. DESPESES

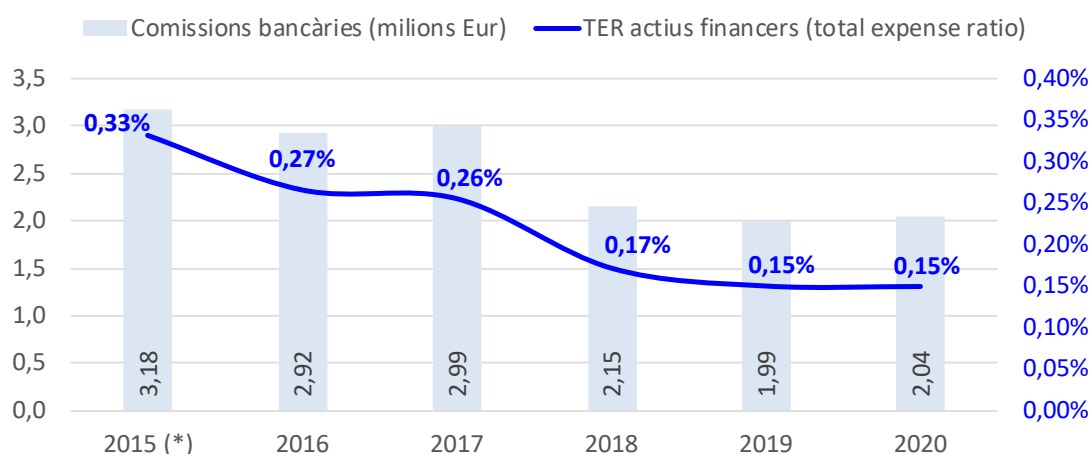
L'activitat del FRJ és gestionar un patrimoni, format principalment per instruments financers i també per immobles (suposen un 1,1% de la cartera d'inversions del FRJ). Atesa la petita estructura de personal del FRJ, una part significativa de la gestió dels actius financers es delega a entitats financeres, 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 367 milions d'euros aproximadament entre 2015 i 2020.

8.1. TER (Total Expense Ratio) dels actius financers

Al 2020 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 2020 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, per una banda, 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; i per l'altra banda, d'un increment del patrimoni gestionat internament; fet que genera l'estalvi de la comissió de gestió directa; a 31 de desembre del 2020 la gestió interna ascendia a un 26% del patrimoni.



(*) 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 25: Evolució del TER dels actius financers

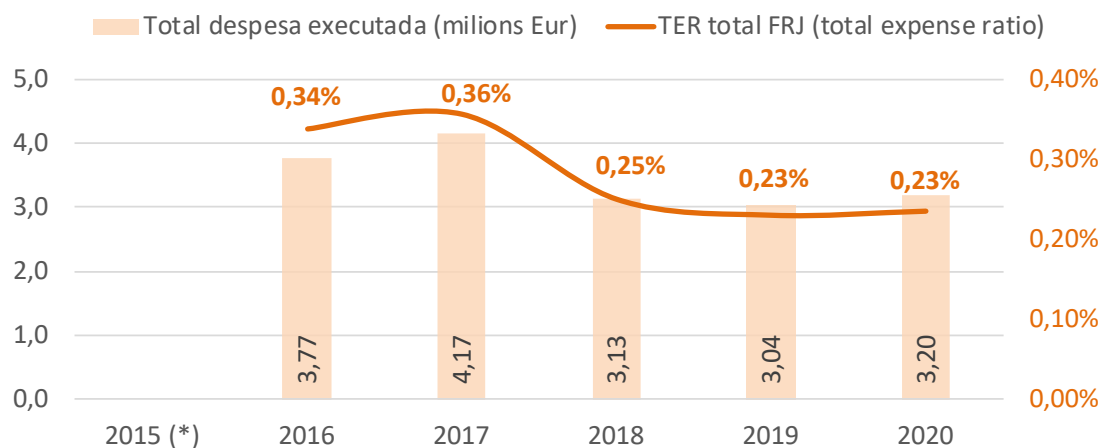
A futur es seguirà vetllant per contenir els costos bancaris però, tal com mostra l'estabilització del darrer any, el marge per seguir reduint-los és limitat ja que cal mantenir un grau d'exigència elevat a la qualitat de la gestió, així com en la qualitat de la informació financera i de gestió del FRJ.

8.2. TER (Total Expense Ratio) total del FRJ

Al 2020 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 2020 la despesa total executada s'ha reduït en 570.000 euros aproximadament malgrat l'increment important dels actius sota gestió del FRJ.



(*) 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 26: 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.

ANNEX A) ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ EN VIGOR A 31 DE DESEMBRE DE 2020



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

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
ANNEX 4. ÍNDEX DE REFERÈNCIA DEL CONJUNT DE LA CARTERA DEL FRJ.	37

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

1. INTRODUCCIÓ

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

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

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

- Preservació del patrimoni i de la seva capacitat adquisitiva a llarg termini
- Horitzó temporal entre 8 i 10 anys
- Sense requeriments de disposició de rendes almenys durant 6 – 7 anys
- Capacitat 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 positiva¹ a llarg termini que reverteixi en els beneficiaris del sistema andorrà de pensions, assegurant la diversificació del patrimoni del Fons i utilitzant mecanismes de gestió del risc adequats.

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

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

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

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

4. UNIVERS D'INVERSIÓ I CRITERIS GENERALS

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

¹ Rendibilitat real positiva: rendibilitat neta superior a la inflació andorrana que publica el Departament d'Estadística del Govern d'Andorra (www.estadistica.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 actuàrials que encarrega la CASS. Les conclusions del darrer estudi actuarial, realitzat amb dades de 31/12/2015, porta a establir una estratègia d'inversió que permeti beneficiar-se del fet que durant un període estimat superior a 8 anys el FRJ comptarà amb un patrimoni igual o superior a l'actual. Per tant, es considera que l'estratègia d'inversió del FRJ ha de tenir una orientació a llarg termini.

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

6.2 Diversificació d'actius

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



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

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

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

En particular, les inversions comporten:

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

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

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

6.3 Diversificació de la gestió

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

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

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

6.4 Índex de referència (benchmarks)

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

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

6.5 Mètodes de mesura i control del risc

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

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

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

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

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

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

6.6 Ús de derivats

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

7. IMPLEMENTACIÓ DE L'ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ

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

7.1 Gestió externa

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

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

7.2 Gestió interna

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

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

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

7.3 Política de designació de nous gestors externs

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

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

7.4 Política de repartiment entre gestors externs

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

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

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

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

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

8. DIPOSITARIA

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

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

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

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



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

(*) En termes de % sobre patrimoni

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

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

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



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

6.2 ACTIUS NO APTES

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

7) DIVISES

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

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

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

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

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

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

8) PRÉSTEC DE VALORS

No es permet el préstec de valors en títols directes.

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

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

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

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

10) CRITERIS DE SUPERVISIÓ DEL RISC OPERACIONAL

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

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

11) REQUISITS D'INFORMACIÓ

11.1 INFORMACIÓ MENSUAL

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

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

11.2 INFORMACIÓ TRIMESTRAL (addicional a la informació mensual)

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

11.3 INFORMACIÓ ANUAL (addicional a la informació mensual)

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

12) RETRIBUCIÓ A LA GESTIÓ

12.1 COMISSIÓ DE GESTIÓ FIXA

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

12.2 COMISSIÓ DE GESTIÓ VARIABLE

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

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

Metodologia de càlcul:

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

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

on :

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

RC és rendibilitat cartera després de comissions

RB és la rendibilitat del benchmark

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

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

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



- L'import a percebre es calcularà com segueix:

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

on :

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

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

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



ANNEX 2. MANDAT DE GESTIÓ TRADICIONAL PERFIL EQUILIBRAT

MANDAT DE GESTIÓ GESTIÓ TRADICIONAL – PERFIL EQUILIBRAT

1) ENTRADA EN VIGOR

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

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 (<i>transparisation</i> o <i>look-through</i>), la part del fons que no computi com a renda variable, computarà com a renda fixa i monetari.
Renda fixa	Actius de renda fixa negociada o admesos a cotització en mercats reglamentats, amb ràting mínim Baa3/BBB-/BBB- per almenys una agència de ràting reconeguda.	Pes màx. mateix emissor: 7,5% Pes màx. mateixa emissió: 2,5%
	Actius de renda fixa negociada o admesos a cotització en mercats reglamentats, amb ràting mínim Baa3/BBB-/BBB- per almenys una agència de ràting reconeguda i d'emissors de països emergents (***)	Pes màx.: 9,0% Pes màx. mateix emissor: 2,0% Pes màx. mateixa emissió: 1,0% Pes màx. mateix fons: 5% Pes màx. AuM del fons (**): 3%
	Covered bonds negociats o admesos a cotització en mercats reglamentats, amb ràting mínim Aa3/AA-/AA- per almenys una agència de ràting reconeguda.	Pes màx.: 7,5% Pes màx. mateix emissor: 7,5% Pes màx. mateixa emissió: 2,5%
	Organismes d'inversió col·lectiva o ETFs d'actius de renda fixa, amb ràting mig mínim Baa3/BBB-/BBB- per almenys una agència de ràting reconeguda.	Pes màx. mateix fons: 7,5% Pes màx. AuM del fons (**): 3%
	Actius directes, organismes d'inversió col·lectiva o ETFs que inverteixen en actius de renda fixa negociada o admesos a cotització en mercats reglamentats, amb ràting entre Ba1/BB+/BB+ i B3/B-/B- per almenys una agència de ràting reconeguda.	Pes màx.: 5% Pes màx. mateix emissor: 1% Pes màx. mateix fons: 2,5% Pes màx. AuM del fons (**): 3%



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

(*) En termes de % sobre patrimoni

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

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

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



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

6.2 ACTIUS NO APTEs

- Deute subordinat (bons, obligacions, deute perpetu,...)
- Actius de renda fixa 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:

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

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

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

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



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

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

2) COMISSIONS PER SERVEIS PRESTATS PEL DIPOSITARI

	Comissions
<i>Dipòsits tresoreria</i>	Sense diferencial
<i>Interessos deutors per descoberts en compte corrent</i>	0%
<i>Retribució compte corrent Eur</i>	- si Eonia positiu, Eonia sense diferencial - si Eonia negatiu, 0%
<i>Retribució compte corrent Usd</i>	- si Libor 1 dia positiu, Libor 1d sense diferencial - si Libor 1 dia negatiu, 0%
<i>Comissió subscripció fons d'inversió</i>	(*)
<i>Comissió de gestió fons d'inversió</i>	(*)
<i>Comissió cobrament dividends o cupons</i>	0%
<i>Comissió per amortització de bons</i>	0%
<i>Comissió de manteniment de compte</i>	0%
<i>Comissió d'auditoria</i>	0%
<i>Comissió d'emissió certificats</i>	0%
<i>Comissió de correu</i>	0%
<i>Custòdia de fons d'inversió</i>	0%
<i>Custòdia de títols Renda Variable</i>	0.05%
<i>Custòdia de títols Renda Fixa (s/ nominal)</i>	0.05%

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

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



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

Tipus d'actiu	Índex	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%

ANNEX B) ANÀLISI DE LA CARTERA A 31 DE DESEMBRE DE 2020 SEGONS CRITERIS D'INVERSIÓ SOCIALMENT RESPONSABLE

Informe realitzat per Natixis Investment Managers Solutions (NIM Solutions)

Powered by Sustainalytics



Reporting ESG – Fons de Reserva de Jubilació

NIM Solutions

Natixis Investment Managers Solutions : Les équipes de Natixis Investment Managers Solutions, basées dans plusieurs villes (Paris, Londres, Genève, Boston), rassemblent les expertises d'allocations d'actifs, de construction de portefeuilles, gestion de portefeuilles multi actifs et de structuration de Natixis Investment Managers. Seule l'entité basée à Paris dispose de l'agrément de société de gestion de portefeuilles.

31/12/2020

Méthodologie

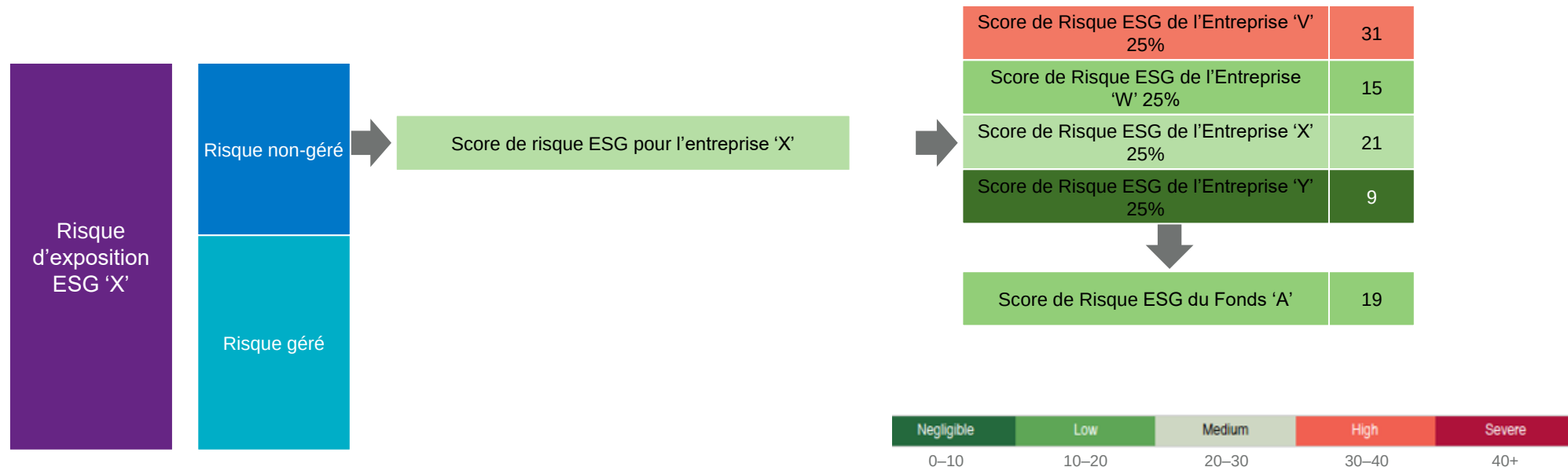


Méthodologies ESG

	MSCI	Sustainalytics
Couverture	13,500 entreprises pour les notes ESG les piliers E/S/G	12,000 entreprises pour les notes ESG et 4,500 pour les piliers E/S/G
Donnée brute	Rapports Publics tels que les rapports annuels, les rapports RSE et les rapports des ONG	Rapports Publics tels que les rapports annuels, les rapports RSE et les rapports des ONG
Materialité	Impact potentiellement substantiel sur la valeur économique de l'entreprise	Impact potentiellement substantiel sur la valeur économique de l'entreprise
Détermination des critères ESG	Combinaison de critères qualitatifs et quantitatifs revus annuellement	Combinaison de critères qualitatifs et quantitatifs revus annuellement
Méthodologies de notation	Le score final est la somme du risque géré et des opportunités pour les piliers E, S et G	Le score final est le risqué non-géré des critères matériels ESG
Echelle de notation	AAA, AA, A, BBB, BB, B et CCC	0 à 9.9 négligeable, 10 à 19.9 faible, 20 à 29.9 moyen, 30 à 39.9 élevé et >40 sévère
Caractéristiques	Le score final est normalisé par secteur	Points de risque absolu à travers les secteurs
Biais	• Les secteurs de l'énergie et des services publics ont un score plus élevé • Le secteur de la santé a un mauvais score	• Le secteur technologie de l'information a un meilleur score • Les secteurs de l'énergie, des services publics et de la santé ont un mauvais score

Méthodologie Sustainalytics

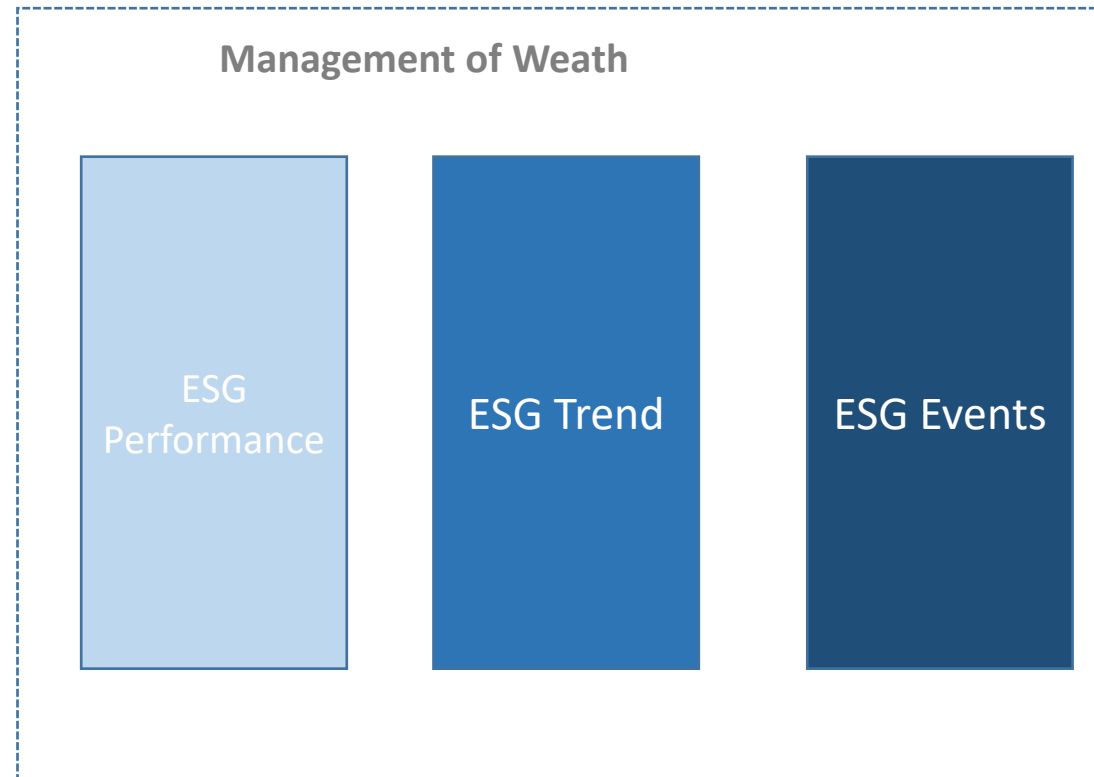
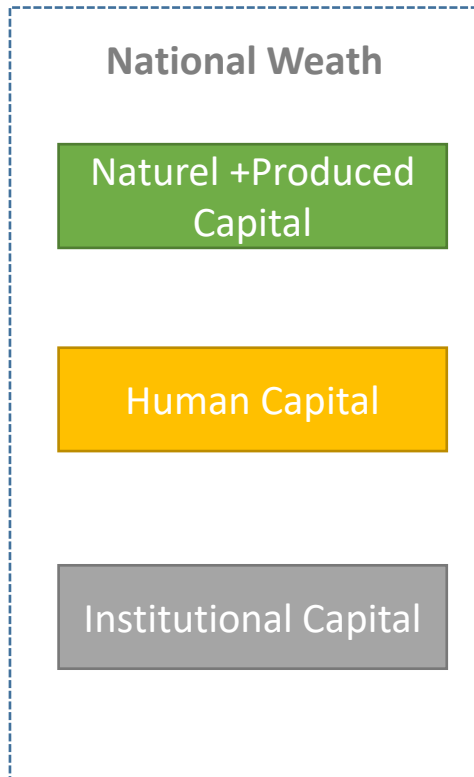
- Le score de Risque ESG mesure le **risque ESG non-géré** par une entreprise
- Le risque non-géré est défini comme le **risque matériel ESG non géré par l'entreprise**
- Fondé sur des **critères matériels ESG** définis pour chaque sous-industrie tels que le **Capital Humain**, l'**Ethique des Affaires**, la **Gouvernance des Produits** ou les **Emissions Carbone**
- L'échelle de notation est de 0 à 100, les scores les **plus faibles étant les meilleurs**



Country Risk Score

Le Country Risk Score mesure :

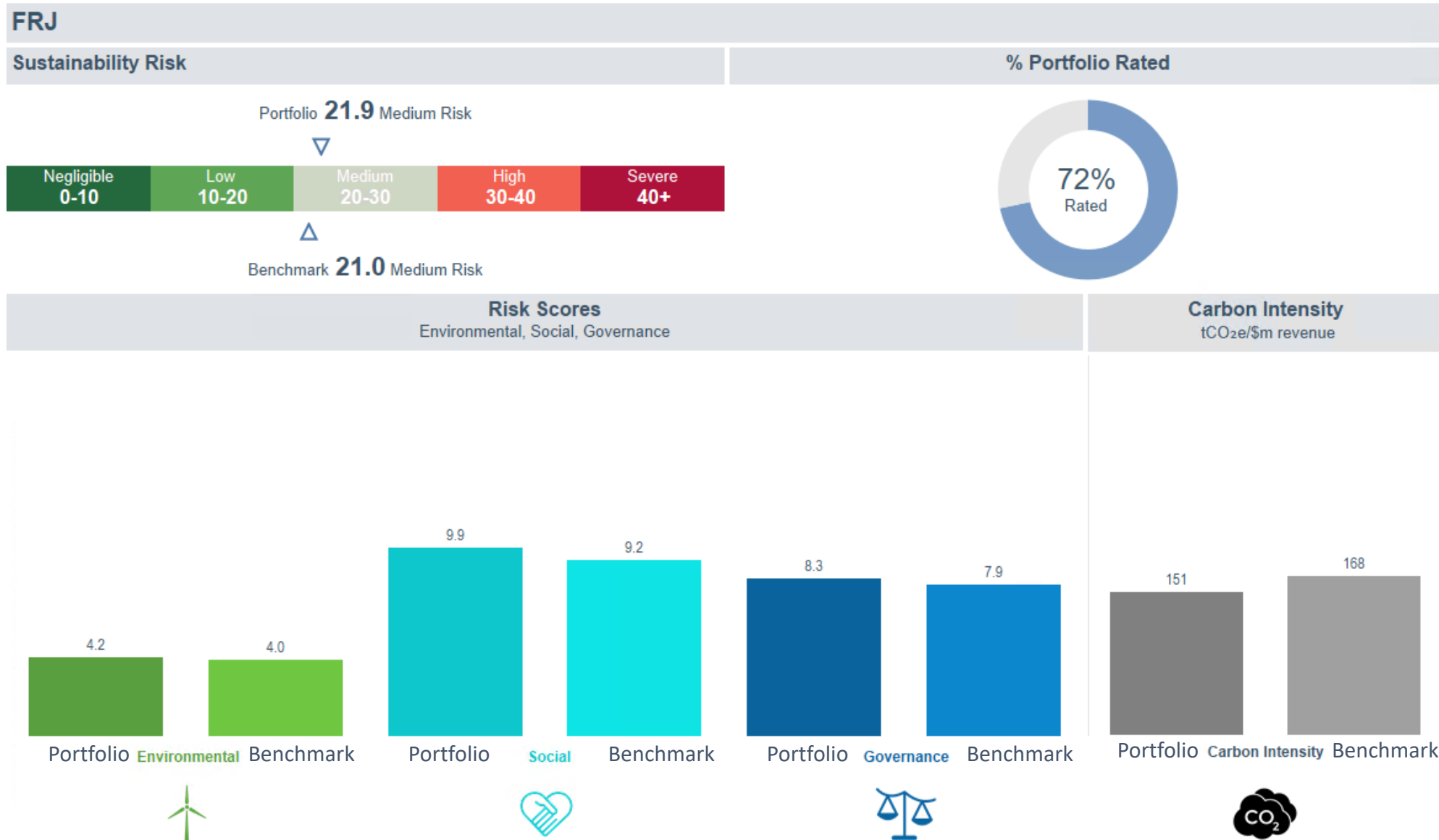
- La **richesse nationale** composée de capital naturel et produit, de capital humain et le capital institutionnel et,
- La capacité d'un **pays à utiliser et à gérer ces capitaux de manière efficace et de manière durable** déterminée par sa performance ESG, ses tendances ESG et ses événements ESG.





Reporting ESG Portefeuille Agrégé

Vision Globale ESG du portefeuille agrégé



Source : Sustainalytics

Le portefeuille analysé ne comprend pas les produits de cash, OPC monétaires et dérivés au 31/12/2020. Les fonds du portefeuille ont été transparisés à un niveau 1.

Contribution au risque ESG du portefeuille agrégé

Par Secteur

La contribution au risque ESG mesure l'apport de chaque secteur au risque ESG global du portefeuille. Plus la surface est grande plus l'impact est important. La couleur correspond au score ESG de chaque secteur.



Sustainability risk 0 50

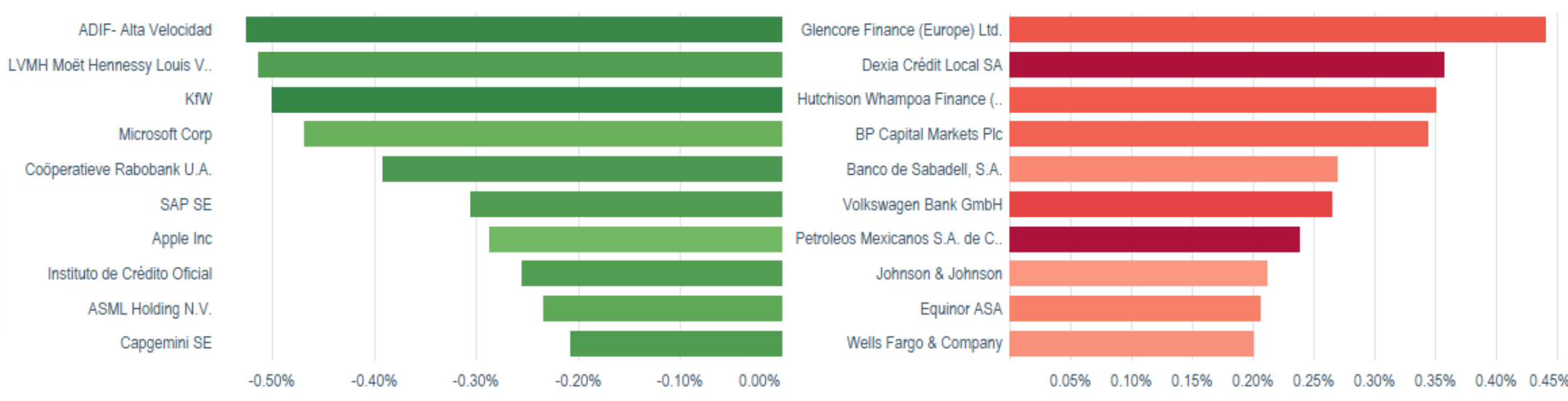
Source : Sustainalytics

Le portefeuille analysé ne comprend pas les produits de cash, OPC monétaires et dérivés au 31/12/2020. Les fonds du portefeuille ont été transparisés à un niveau 1.

Contribution au risque ESG du portefeuille agrégé

10 Meilleurs et pires contributeurs

La contribution en excès au risque ESG mesure l'apport en excès de chaque émetteur au risque ESG global du portefeuille. Il s'agit de la différence entre le poids dans le portefeuille et la contribution au risque ESG du portefeuille.

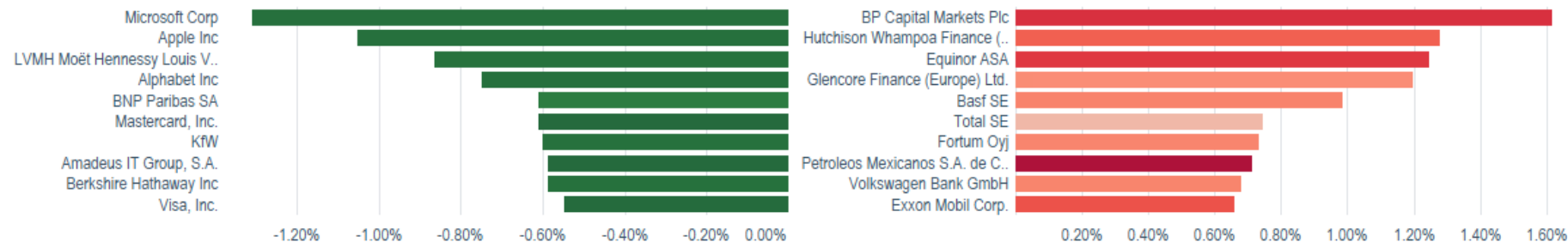


Contribution au risque E, S et G du portefeuille agrégé

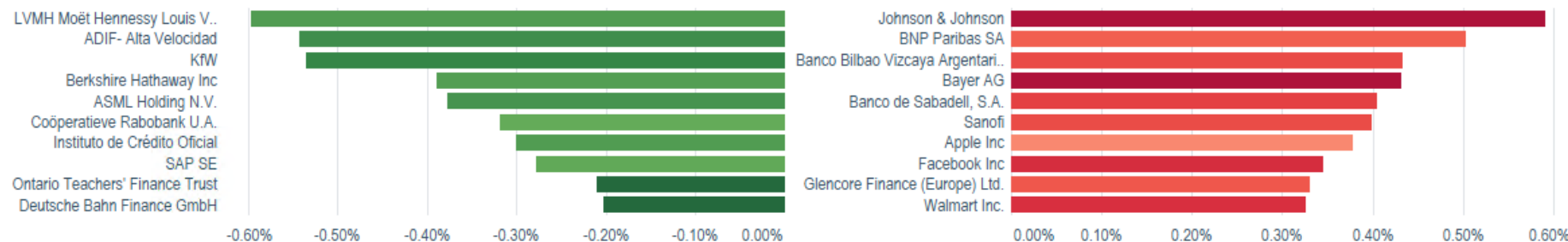
10 Meilleurs et pires contributeurs

La contribution en excès au risque par pilier (E, S et G) mesure l'apport en excès de chaque émetteur au risque global du portefeuille par pilier. Il s'agit de la différence entre le poids dans le portefeuille et la contribution au risque par pilier du portefeuille.

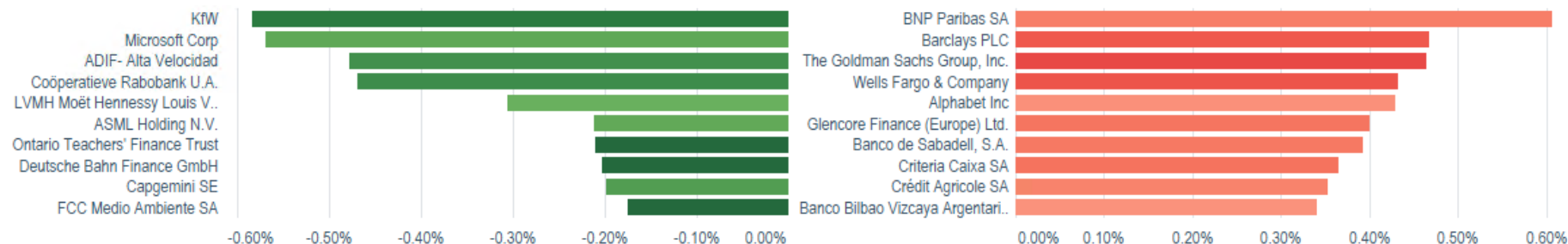
Environmental Risk



Social Risk



Governance Risk



Source : Sustainalytics

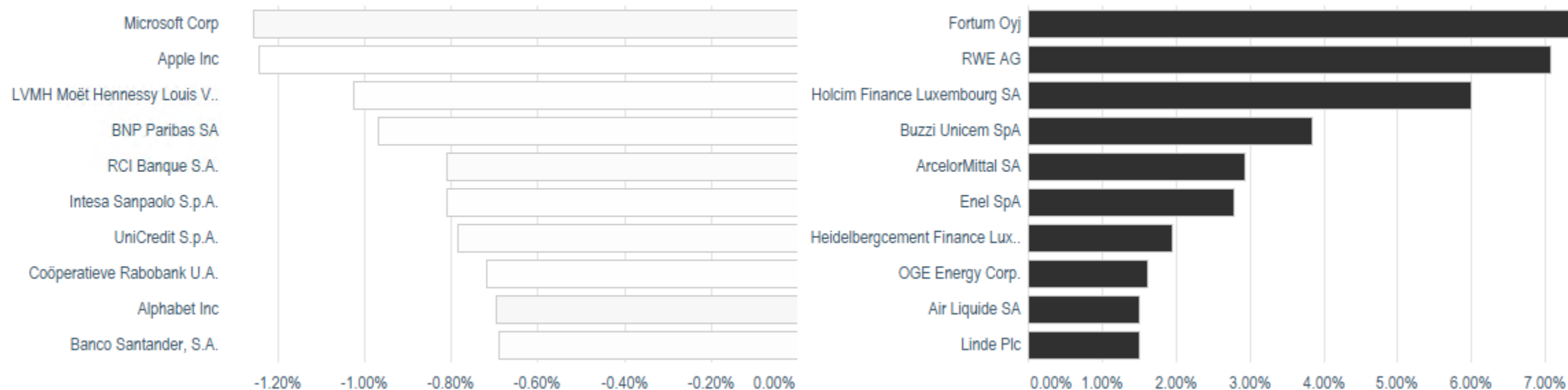
Le portefeuille analysé ne comprend pas les produits de cash, OPC monétaires et dérivés au 31/12/2020. Les fonds du portefeuille n'ont pas été transparisés à un niveau 1.

Contribution à l'intensité carbone du portefeuille agrégé

10 Meilleurs et pires contributeurs

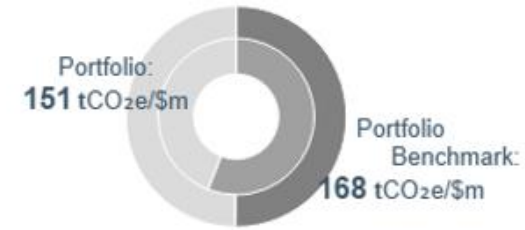
La contribution en excès en excès à l'intensité carbone **mesure l'apport en excès de chaque constituant à l'intensité carbone globale du portefeuille**. Il s'agit de la différence entre le poids dans le portefeuille et la contribution à l'intensité du portefeuille.

Carbon Intensity



Intensité carbone du portefeuille agrégé

L'intensité carbone est calculée en **divisant les émissions totales d'une entreprise (tonnes métriques de Co2) par ses revenus (M \$)**. Les émissions de carbone couvrent les dernières émissions du Scope 1 (émissions directes provenant de sources détenues ou contrôlées) et du Scope 2 (émissions indirectes provenant de la production d'énergie achetée). Au niveau des mandats et du portefeuille, il s'agit d'une somme pondérée des intensité carbone des constituants.



Source : Sustainalytics

Le portefeuille analysé ne comprend pas les produits de cash, OPC monétaires et dérivés au 31/12/2020. Les fonds du portefeuille ont été transparisés à un niveau 1. Les cercles représentent l'intensité carbone de la MorningStar Category du fonds.

Contribution à l'intensité carbone du portefeuille agrégé

Par Secteur

L'intensité carbone est calculée en **divisant les émissions totales d'une entreprise (tonnes métriques de Co2) par ses revenus (M \$)**. Les émissions de carbone couvrent les dernières émissions du Scope 1 (émissions directes provenant de sources détenues ou contrôlées) et du Scope 2 (émissions indirectes provenant de la production d'énergie achetée). Au niveau des mandats et du portefeuille, il s'agit d'une somme pondérée des intensité carbone des constituants.

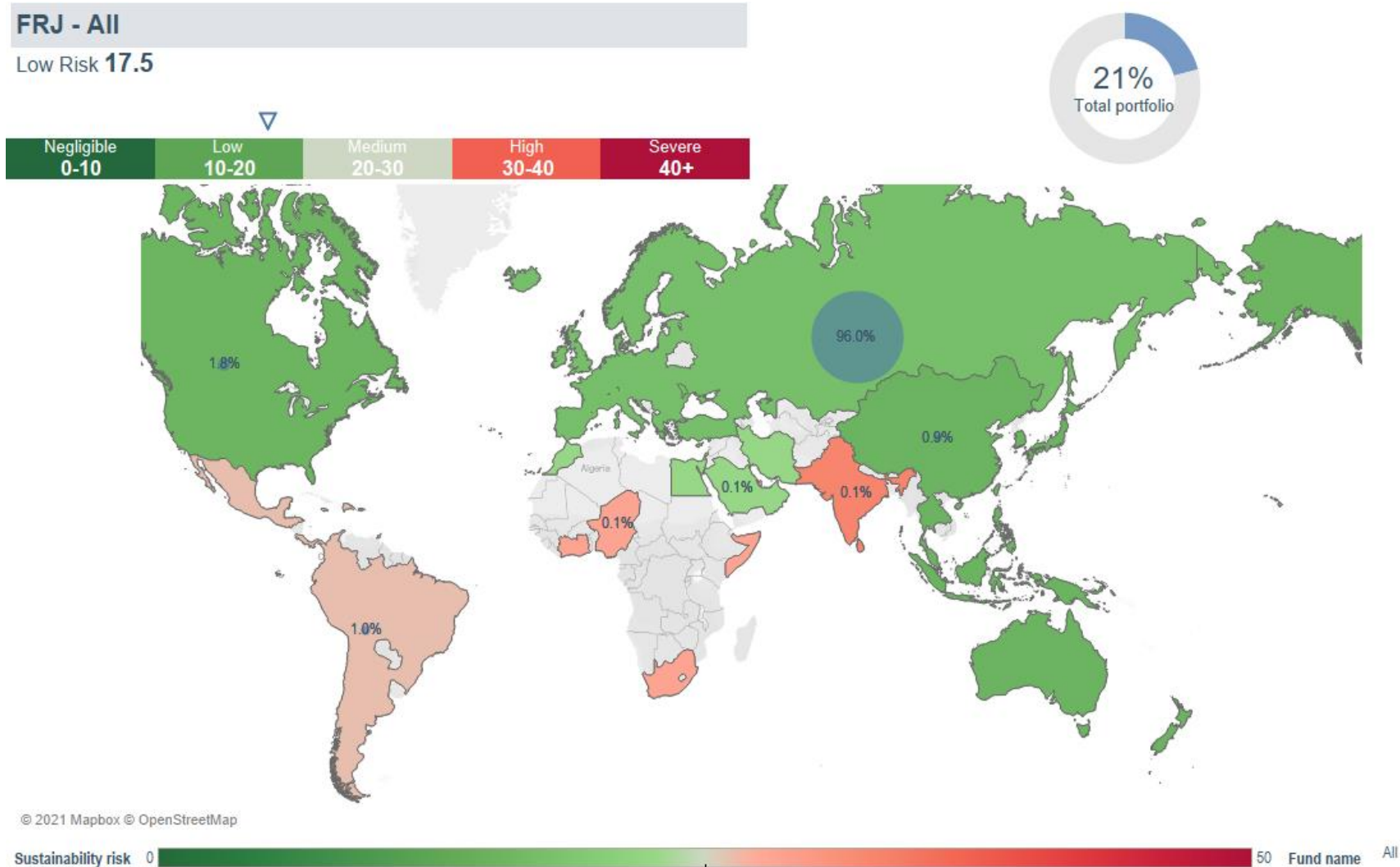


Source : Sustainalytics

Le portefeuille analysé ne comprend pas les produits de cash, OPC monétaires et dérivés au 31/12/2020. Les fonds du portefeuille ont été transparisés à un niveau 1.

Risque ESG souverain du portefeuille agrégé

La notation du risque pays (Country Risk Score) mesure les risques pour la prospérité et le développement économique à long terme d'un pays en évaluant sa richesse et sa capacité à la gérer de manière durable.



Source : Sustainalytics

Portefeuille au 31/12/2020. Les fonds du portefeuille ont été transparisés à un niveau 1.

Exposition à des Produits ou Secteurs controversés (lignes directes)

Il s'agit du **pourcentage de revenu provenant de produits/secteurs controversés** ; pondéré par le poids dans le portefeuille.



Source : Sustainalytics

Le portefeuille analysé ne comprend pas les produits de cash, OPC monétaires et dérivés au 31/12/2020

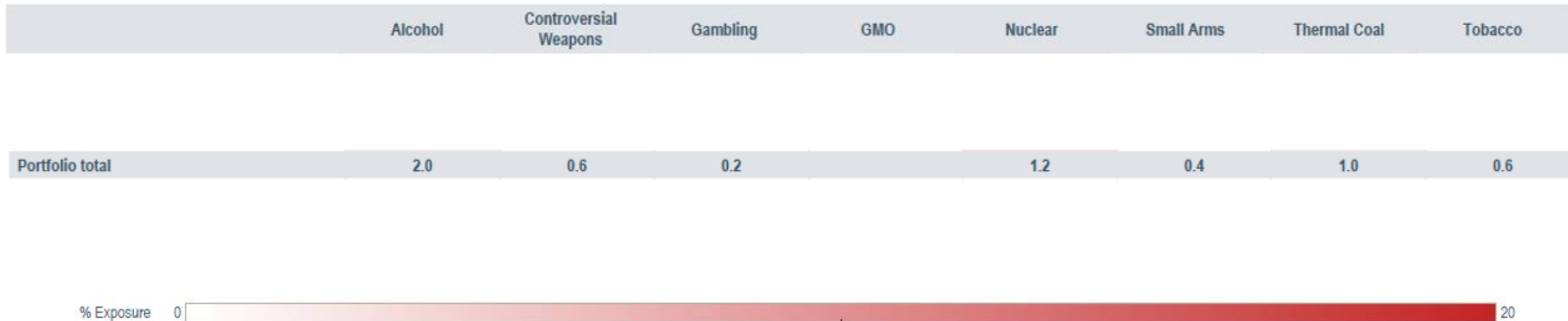
Exposition à des Produits ou Secteurs controversés (lignes directes)

Il s'agit **du pourcentage de revenu provenant de produits/secteurs controversés** ; pondéré par le poids dans le portefeuille.

	Energy									Health & Life		
	Arctic Oil & Gas Exploration		Nuclear		Oil & Gas		Oil Sands	Shale Energy	Thermal Coal		Alcoholic Beverages	Tobacco Products
	Extraction	Distribution	Production	Generation	Production	Extraction	Extraction	Extraction	Power generation	Production	Production	
Portfolio			0.2	0.5	2.0				0.1	0.1	0.5	0.7

Exposition à des Produits ou Secteurs controversés (fonds)

Il s'agit du **poids des entreprises impliquée dans des produits/secteurs controversés.**



Exposition à des Produits ou Secteurs controversés (lignes directes et fonds transparisés)

Il s'agit du **pourcentage de revenu provenant de produits/secteurs controversés** ; pondéré par le poids dans le portefeuille.

	Defense & Military							Values-based
	Controversial Weapons		Military Contracting			Small Arms		Gambling
	Non tailor-made or non essential	Tailor-made and essential	Non-weapon-related products and/or services	Weapon-related products and/or services	Weapons	Civilian customers assault weapons	Civilian customers non-assault weapons	Military/law enforcement customers Operations
Grand Total	0.1	1.0	0.1		0.2			0.1

% Exposure 0  20

Source : Sustainalytics

Le portefeuille analysé ne comprend pas les produits de cash, OPC monétaires et dérivés au 31/12/2020. Les fonds des mandats ont été transparisés à un niveau 1.

Exposition à des Produits ou Secteurs controversés (lignes directes et fonds transparisés)

Il s'agit du **pourcentage de revenu provenant de produits/secteurs controversés** ; pondéré par le poids dans le portefeuille.

	Energy								Health & Life			
	Arctic Oil & Gas Exploration		Nuclear		Oil & Gas		Oil Sands	Shale Energy	Thermal Coal		Alcoholic Beverages	Tobacco Products
	Extraction	Distribution	Production	Generation	Production	Extraction	Extraction	Extraction	Power generation	Production	Production	

% Exposure 0  20

Source : Sustainalytics

Le portefeuille analysé ne comprend pas les produits de cash, OPC monétaires et dérivés au 31/12/2020. Les fonds des mandats ont été transparisés à un niveau 1.

Definitions



The **ESG risk rating** score is an asset-weighted average of Sustainalytics' company-level ESG Risk Score. The Sustainalytics' company-level ESG Risk Score measures the degree to which a company's economic value may be at risk driven by ESG factors. Like the ESG Risk Scores, the Portfolio Sustainability Score is rendered on a 0-100 scale, where lower scores are better, using an asset-weighted average of all covered securities. To receive a Portfolio Sustainability Score, at least 67% of a portfolio's assets under management (long positions only) must have a company ESG Risk Rating. The percentage of assets under management of the covered securities is rescaled to 100% before calculating the Portfolio Sustainability Score.

Morningstar assigns **Sustainability Ratings** (aka ESG Risk Ratings) by ranking all scored funds within a Morningstar Global Category by their Historical Sustainability Scores. The ranked funds are then divided into five groups, based on a normal distribution, and each receives a rating from "High" to "Low". Although a higher rating is better than a lower one, please note that due to the risk component of the scores, lower scores are better (and lead to higher ratings) than higher scores and indicate that a fund is, on average, invested in fewer companies with a high ESG risk under Sustainalytics' ESG Risk methodology, and therefore exposed to less risk driven by E, S or G factors.

Portfolio Environmental Score is the asset-weighted average of the Company Environmental Risk scores for the covered holdings in a portfolio. Company Environmental Risk Scores from Sustainalytics measure the degree to which a company's economic value may be at risk driven by environmental factors. The environmental risk represents the unmanaged environmental risk exposure after taking into account a company's management of such risks. The Environmental Risk Scores are displayed as a number between 0 and 100, though most scores range between 0 and 25.

Portfolio Social Score is the asset-weighted average of the Company Social Risk Scores for the covered holdings in a portfolio. Company Social Risk Scores from Sustainalytics measure the degree to which a company's economic value may be at risk driven by social factors. The social risk represents the unmanaged social risk exposure after taking into account a company's management of such risks. The Social Risk Scores are displayed as a number between 0 and 100, though most scores range between 0 and 25.

Portfolio Governance Score is the asset-weighted average of the company Governance Risk Scores for the covered holdings in a portfolio. Company Governance Risk Scores from Sustainalytics measure the degree to which a company's economic value may be at risk driven by governance factors. The governance risk represents the unmanaged governance risk exposure after taking into account a company's management of such risks. The Governance Risk Scores are displayed as a number between 0 and 100, though most scores range between 0 and 25.

Portfolio Product Involvement is an asset-weighted percentage of a portfolio's involvement to the following product areas: adult entertainment, alcohol, animal testing, abortive/contraceptives/stem cell, controversial weapons, fur & specialty leather, gambling, GMO, military contracting, nuclear, palm oil, pesticides, small arms, thermal coal, and tobacco.

Performance data quoted represents past performance and is no guarantee of future results. Performance does not reflect the effect of a sales charge. Performance would have been lower if the sales charge were included. Total return and value will vary and you may have a gain or loss when shares are sold. Current performance may be lower or higher than quoted. Performance for other share classes will be greater or less than shown based on differences in fees and sales charges. You may not invest directly in an index. Performance for periods less than one year is cumulative, not annualized. Returns reflect changes in share price and reinvestment of dividends and capital gains, if any. * Data availability depends on the information provider.

Natixis Investment Managers International

43, avenue Pierre Mendès-France - CS 41432 - 75648 Paris cedex 13 France – Tél. : 01 78 40 80 00

Société anonyme au capital de 51 371 060,28 euros – 329 450 738 RCS Paris - APE 6630Z - TVA : FR 203 294 507 38

Siège social : 43, avenue Pierre Mendès France - 75013 Paris - www.im.natixis.com,

Ce document, strictement confidentiel, est destiné à Fons de Reserva de Jubilació, client professionnel, au sens de la Directive MIF.

Tout investissement peut être source de risque financier et doit être apprécié attentivement par le destinataire de ce document au regard de ses propres besoins financiers et objectifs. L'investisseur doit également préciser lesdits besoins et objectifs à Natixis Investment Managers International et lui signaler leurs évolutions dans le futur.

Le contenu de ce document est issu de sources considérées comme fiables par Natixis Investment Managers International. Néanmoins, Natixis Investment Managers International ne saurait garantir la parfaite fiabilité, exhaustivité et exactitude des informations provenant notamment de source extérieure figurant dans ce document. La société de gestion, ses filiales et son personnel ne sauraient être tenus responsables de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.

Ce document ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Natixis Investment Managers International.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Natixis Investment Managers International à partir de sources qu'elle estime fiables.

Natixis Investment Managers International se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. Natixis Investment Managers International ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les références à un classement, un prix ou à une notation ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Natixis Investment Managers International exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Natixis Investment Managers

RCS Paris 453 952 681

Share Capital: €178 251 690

43, avenue Pierre Mendès-France, 75013 Paris

www.im.natixis.com"

Additional Notes

The Solutions division is comprised of teams based in London and Paris. This material has been provided for information purposes only to investment service providers or other Professional Clients, Qualified or Institutional Investors and, when required by local regulation, only at their written request. This material must not be used with Retail Investors.

This material has been provided for information for internal use only. This material must not be used externally.

In the E.U. (outside of the UK and France): Provided by Natixis Investment Managers S.A. or one of its branch offices listed below. Natixis Investment Managers S.A. is a Luxembourg management company that is authorized by the Commission de Surveillance du Secteur Financier and is incorporated under Luxembourg laws and registered under n. B 115843. Registered office of Natixis Investment Managers S.A.: 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand Duchy of Luxembourg. Italy: Natixis Investment Managers S.A., Succursale Italiana (Bank of Italy Register of Italian Asset Management Companies no 23458.3). Registered office: Via San Clemente 1, 20122 Milan, Italy. Germany: Natixis Investment Managers S.A., Zweigniederlassung Deutschland (Registration number: HRB 88541). Registered office: Im Trutz Frankfurt 55, Westend Carrée, 7. Floor, Frankfurt am Main 60322, Germany. Netherlands: Natixis Investment Managers, Netherlands (Registration number 50774670). Registered office: Stadsplateau 7, 3521AZ Utrecht, the Netherlands. Sweden: Natixis Investment Managers, Nordics Filial (Registration number 516405-9601 - Swedish Companies Registration Office). Registered office: Kungsgatan 48 5tr, Stockholm 111 35, Sweden. Spain: Natixis Investment Managers, Sucursal en España. Serrano n°90, 6th Floor, 28006, Madrid, Spain. Belgium: Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Louizalaan 120 Avenue Louise, 1000 Brussel/Bruxelles, Belgium. - **In France:** Provided by Natixis Investment Managers International – a portfolio management company authorized by the Autorité des Marchés Financiers (French Financial Markets Authority - AMF) under no. GP 90-009, and a public limited company (société anonyme) registered in the Paris Trade and Companies Register under no. 329 450 738. Registered office: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris. - **In Switzerland:** Provided for information purposes only by Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Geneva, Switzerland or its representative office in Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

In the British Isles: Provided by Natixis Investment Managers UK Limited which is authorised and regulated by the UK Financial Conduct Authority (register no. 190258) - registered office: Natixis Investment Managers UK Limited, One Carter Lane, London, EC4V 5ER. When permitted, the distribution of this material is intended to be made to persons as described as follows: in the United Kingdom: this material is intended to be communicated to and/or directed at investment professionals and professional investors only; in Ireland: this material is intended to be communicated to and/or directed at professional investors only; in Guernsey: this material is intended to be communicated to and/or directed at only financial services providers which hold a license from the Guernsey Financial Services Commission; in Jersey: this material is intended to be communicated to and/or directed at professional investors only; in the Isle of Man: this material is intended to be communicated to and/or directed at only financial services providers which hold a license from the Isle of Man Financial Services Authority or insurers authorised under section 8 of the Insurance Act 2008.

In the DIFC: Provided in and from the DIFC financial district by Natixis Investment Managers Middle East (DIFC Branch) which is regulated by the DFSA. Related financial products or services are only available to persons who have sufficient financial experience and understanding to participate in financial markets within the DIFC, and qualify as Professional Clients or Market Counterparties as defined by the DFSA. No other Person should act upon this material. Registered office Unit L10-02, Level 10, ICD Brookfield Place, DIFC, PO Box 506752, Dubai, United Arab Emirates - **In Japan:** Provided by Natixis Investment Managers Japan Co., Ltd., Registration No.: Director-General of the Kanto Local Financial Bureau (kinsho) No. 425. Content of Business: The Company conducts discretionary asset management business and investment advisory and agency business as a Financial Instruments Business Operator. Registered address: 1-4-5, Roppongi, Minato-ku, Tokyo. - **In Taiwan:** Provided by Natixis Investment Managers Securities Investment Consulting (Taipei) Co., Ltd., a Securities Investment Consulting Enterprise regulated by the Financial Supervisory Commission of the R.O.C. Registered address: 34F., No. 68, Sec. 5, Zhongxiao East Road, Xinyi Dist., Taipei City 11065, Taiwan (R.O.C.), license number 2020 FSC SICE No. 025, Tel. +886 2 8789 2788. - **In Singapore:** Provided by Natixis Investment Managers Singapore Limited (company registration no. 199801044D) to distributors and institutional investors only. Registered address of Natixis Investment Managers Singapore Limited: 5 Shenton Way, #22-05 UIC Building, Singapore 068808. - **In Hong Kong:** Provided by Natixis Investment Managers Hong Kong Limited to institutional/ corporate professional investors only. - **In Australia:** Provided by Natixis Investment Managers Australia Pty Limited (ABN 60 088 786 289) (AFSL No. 246830) and is intended for the general information of financial advisers and wholesale clients only. - **In New Zealand:** This document is intended for the general information of New Zealand wholesale investors only and does not constitute financial advice. This is not a regulated offer for the purposes of the Financial Markets Conduct Act 2013 (FMCA) and is only available to New Zealand investors who have certified that they meet the requirements in the FMCA for wholesale investors. Natixis Investment Managers Australia Pty Limited is not a registered financial service provider in New Zealand. - **In Latin America:** Provided by Natixis Investment Managers S.A. In Uruguay: Provided by Natixis Investment Managers Uruguay S.A., a duly registered investment advisor, authorised and supervised by the Central Bank of Uruguay. Office: San Lucar 1491, Montevideo, Uruguay, CP 11500. The sale or offer of any units of a fund qualifies as a private placement pursuant to section 2 of Uruguayan law 18,627. In Colombia: Provided by Natixis Investment Managers S.A. Oficina de Representación (Colombia) to professional clients for informational purposes only as permitted under Decree 2555 of 2010. Any products, services or investments referred to herein are rendered exclusively outside of Colombia. This material does not constitute a public offering in Colombia and is addressed to less than 100 specifically identified investors. - **In Mexico:** Provided by Natixis IM Mexico, S. de R.L. de C.V., which is not a regulated financial entity, securities intermediary, or an investment manager in terms of the Mexican Securities Market Law (Ley del Mercado de Valores) and is not registered with the Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) or any other Mexican authority. Any products, services or investments referred to herein that require authorization or license are rendered exclusively outside of Mexico. While shares of certain ETFs may be listed in the Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC), such listing does not represent a public offering of securities in Mexico, and therefore the accuracy of this information has not been confirmed by the CNBV. Natixis Investment Managers is an entity organized under the laws of France and is not authorized by or registered with the CNBV or any other Mexican authority. Any reference contained herein to "Investment Managers" is made to Natixis Investment Managers and/or any of its investment management subsidiaries, which are also not authorized by or registered with the CNBV or any other Mexican authority.

The above referenced entities are business development units of Natixis Investment Managers, the holding company of a diverse line-up of specialised investment management and distribution entities worldwide. The investment management subsidiaries of Natixis Investment Managers conduct any regulated activities only in and from the jurisdictions in which they are licensed or authorized. Their services and the products they manage are not available to all investors in all jurisdictions. It is the responsibility of each investment service provider to ensure that the offering or sale of fund shares or third-party investment services to its clients complies with the relevant national law.

The provision of this material and/or reference to specific securities, sectors, or markets within this material does not constitute investment advice, or a recommendation or an offer to buy or to sell any security, or an offer of any regulated financial activity. Investors should consider the investment objectives, risks and expenses of any investment carefully before investing. The analyses, opinions, and certain of the investment themes and processes referenced herein represent the views of the portfolio manager(s) as of the date indicated. These, as well as the portfolio holdings and characteristics shown, are subject to change. There can be no assurance that developments will transpire as may be forecasted in this material. Past performance information presented is not indicative of future performance. Although Natixis Investment Managers believes the information provided in this material to be reliable, including that from third party sources, it does not guarantee the accuracy, adequacy, or completeness of such information. This material may not be distributed, published, or reproduced, in whole or in part. All amounts shown are expressed in USD unless otherwise indicated.

II) MEMÒRIA DELS ESTATS FINANCERS

1. Informe de l'auditor



Informe d'Auditoria del Fons de reserva de jubilació

(Juntament amb els estats financers del Fons de
reserva de jubilació corresponents a l'exercici
finalitzat el 31.12.2020)



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 2020, 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 2020, 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.

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 2020 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.

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 aconseguen 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

19 de març del 2021

2. Estat de situació financera a 31 de desembre del 2020 i 2019 (expressat en euros)

	ACTIU	Exercici 31/12/2020	Exercici 31/12/2019
ACTIUS CORRENTS			
	Efectiu i equivalents a l'efectiu	1.772.209,42	703.747,25
Nota 13	Efectiu i equivalents a l'efectiu	1.772.209,42	703.747,25
	Altres actius líquids equivalents	0,00	0,00
Nota 17	Actius financers	1.445.456.019,13	1.374.564.377,85
Nota 14	Comptes a cobrar provinents de transaccions amb contraprestació	236.643,57	211.763,90
	Comptes per cobrar amb deutors	236.643,57	211.763,90
	Deutors Pressupostaris	236.643,57	211.763,90
	Deutors no Pressupostaris	0,00	0,00
Nota 15	Comptes per cobrar provinents de transaccions sense contraprestació	157.162,90	643.985,50
	Comptes per cobrar amb deutors	157.162,90	643.985,50
	Deutors Pressupostaris	0,00	446.292,00
	Deutors no Pressupostaris	157.162,90	197.693,50
	Inventaris	38.216,91	41.155,00
Nota 16	Inventaris en altres aprovisionaments	38.216,91	41.155,00
	Pagaments anticipats	11.113,66	6.534,04
	Altres actius corrents	11.113,66	6.534,04
	Total actiu corrent	1.447.671.365,59	1.376.171.563,54
ACTIUS NO CORRENTS			
Nota 19	Propietats d'inversió	16.751.138,45	17.118.577,44
	Terrenys i bens naturals	12.839.507,20	12.839.507,20
	Construccions	19.393.346,44	19.393.346,44
	Maquinària i utilitatge	91.965,30	87.126,39
	Instal·lacions Tècniques i altres instal·lacions	2.966.857,54	2.923.763,22
	Mobiliari	8.133,34	8.133,34
	Amortització Acumulada de l'immobilitzat	(18.548.671,37)	(18.133.299,15)
Nota 18	Propietats, planta i equipament	1.889,00	0,00
	Equips per a procés d'informació	1.889,38	0,00
	Equips per a procés d'informació	(10,38)	0,00
	Total actiu no corrent	16.753.027,45	17.118.577,44
	TOTAL ACTIU	1.464.424.393,04	1.393.290.140,98

	PASSIU	Exercici 31/12/2020	Exercici 31/12/2019
PASSIUS CORRENTS			
Nota 20	Comptes a pagar	115.694,27	71.682,86
	Creditors Pressupostaris	96.555,87	55.887,79
	Creditors per obligacions reconegudes. Press. De desp. Corrent	96.555,87	55.887,79
	Creditors no Pressupostaris	19.138,40	15.795,07
	Creditors per impostos	13.661,46	14.429,31
	Altres creditors no pressupostaris	5.476,94	1.365,76
	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	117.314,02	73.302,61
PASSIUS NO CORRENTS			
	Passius financers a llarg termini	176.575,80	174.400,72
Nota 21	Fiances rebudes a ll.t.	176.575,80	174.400,72
	Total passiu no corrent	176.575,80	174.400,72
	Total passiu	293.889,82	247.703,33
ACTIUS NETS/PATRIMONI			
Nota 22	Fons Propis		
	Reserves	1.393.042.437,65	1.243.488.712,77
	Reserves	1.393.042.437,65	1.243.488.712,77
Nota 3	Resultat de l'exercici	71.088.065,57	149.553.724,88
	Resultat procedent de l'activitat del Fons durant l'exer.	38.743.065,57	108.503.284,88
	Resultat procedent de les aportacions Br. Jubilació	32.345.000,00	41.050.440,00
	Resultat per transferències d'excedents	0,00	0,00
	Total actius nets /patrimoni	1.464.130.503,22	1.393.042.437,65
	TOTAL PATRIMONI NET I PASSIU	1.464.424.393,04	1.393.290.140,98

3. Estat de rendiment financer de l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2020 i 2019 (expressat en euros)

		Exercici 31/12/2020	Exercici 31/12/2019
INGRESSOS			
	Ingressos per transaccions sense contraprestació	32.345.000,00	41.050.440,00
Nota 5	Transferències d'altres entitats governamentals	32.345.000,00	41.050.440,00
	Ingressos per transaccions amb contraprestació	42.307.405,15	112.042.990,62
Nota 7	Prestacions de serveis	63.650,54	65.919,29
Nota 6	Ingressos per arrendaments operatius	2.099.824,15	2.296.361,70
Nota 8	Ingressos financers	40.143.930,46	109.680.709,63
	Altres Ingressos	64.920,50	22.237,51
	INGRESSOS TOTALS	74.717.325,65	153.115.668,13
DESPESES			
Nota 9	Despeses de personal	(220.743,92)	(196.479,24)
	Despeses de personal	(186.415,46)	(164.155,89)
	Càrregues socials	(34.328,46)	(32.323,35)
	Suministraments i material pel consum	(60.551,42)	(156.108,32)
Nota 11	Altres despeses de gestió ordinària	(2.875.862,94)	(2.770.334,39)
	Serveis Exteriors	(680.436,50)	(633.579,52)
	Serveis bancaris de carteres financeres	(2.040.905,51)	(1.985.077,36)
	Tributs	(154.520,93)	(151.677,51)
	Despeses de depreciació i amortització	(471.536,47)	(439.021,30)
Nota 19	Dotació per amortització	(415.382,60)	(439.021,30)
Nota 14 (a)	Pèrdues per deteriorament de crèdits	(56.153,87)	0,00
	Altres Despeses	0,00	0,00
Nota 12	Despeses financeres	0,00	0,00
	DESPESES TOTALS	(3.628.694,75)	(3.561.943,25)
	Altres guanys/(pèrdues)	(565,33)	0,00
	Participació en resultat positiu (estalvi) associades	0,00	0,00
	RESULTAT (estalvi o desestalvi) DEL PERÍODE	71.088.065,57	149.553.724,88

4. Estat de Canvis del actius nets/Patrimoni de l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2020 i 2019 (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 2019	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
Aportacions	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
Saldos a 31/12/2019	0,00	1.243.488.712,77	0,00	149.553.724,88	1.393.042.437,65
Canvis en polítiques comptables	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Saldo reexpressat	0,00	1.243.488.713,03	0,00	149.553.724,88	1.393.042.437,65
Ingr. i Despeses totals reconeguts durant el període	0,00	0,00	0,00	71.088.065,57	71.088.065,57
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	71.088.065,57	71.088.065,57
Resultat gestió d'actius	0,00	0,00	0,00	38.743.065,57	38.743.065,57
Transferències de la CASS	0,00	0,00	0,00	32.345.000,00	32.345.000,00
Canvis en els actius nets/Patrimoni per al 2020	0,00	149.553.724,88	0,00	(149.553.724,88)	0,00
Aportacions	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	149.553.724,88	0,00	(149.553.724,88)	0,00
Resultat gestió d'actius	0,00	108.503.284,88	0,00	(108.503.284,88)	0,00
Transferències de la CASS	0,00	41.050.440,00	0,00	(41.050.440,00)	0,00
Saldo a 31 de desembre de 2020	0,00	1.393.042.437,65	0,00	71.088.065,57	1.464.130.503,22

5. Estat de Fluxos d'Efectiu de l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2020 i 2019 (expressat en euros)

Veure nota 4h) i 13)

	Exercici 2020	Exercici 2019
FLUXOS D'EFFECTIU DE LES ACTIVITATS D'OPERACIONS		
<i>Cobraments</i>		
Impostos	0,00	0,00
Venda de bens i serveis	2.235.141,76	2.307.495,54
Subvencions	0,00	0,00
Interessos rebuts	0,00	0,00
Altres cobraments	41.874,06	40.530,60
<i>Pagaments</i>		
Costos dels treballadors	(196.612,14)	(191.851,69)
Pensions	0,00	0,00
Proveïdors	(730.137,64)	(743.266,01)
Interessos pagats	0,00	0,00
Altres pagaments	(281.803,87)	(1.127.907,24)
<i>Fluxos d'efectiu nets de les activitats d'operació</i>	1.068.462,17	285.001,20
FLUXOS D'EFFECTIU DE LES ACTIVITATS D'INVERSIÓ		
Compra de planta i equipament	0,00	0,00
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	0,00	2.250,00
Compra de valors en moneda estrangera	0,00	0,00
<i>Fluxos d'efectiu nets de les activitats d'inversió</i>	0,00	2.250,00
FLUXOS D'EFFECTIU DE LES ACTIVITATS D'INVERSIÓ		
Efectiu rebut per préstecs	0,00	0,00
Reemborsament de préstecs	0,00	0,00
Distribució/dividends al govern	0,00	0,00
<i>Fluxos d'efectiu nets de les activitats de finançament</i>	0,00	0,00
<i>Increment/(Disminució) neta en l'efectiu i equivalents a l'efectiu</i>	1.068.462,17	287.251,20
<i>Efectiu i equivalents a l'efectiu al principi del període</i>	703.747,25	416.497,84
<i>Efectiu i equivalents a l'efectiu al final del període</i>	1.772.209,42	703.747,25

6. Estat de comparació dels imports pressupostats i realitzats per a l'exercici acabat el 31 de desembre de 2020 i 2019

(en unitats monetàries)	Imports pressupostats 2020		Imports reals amb base comptable	Diferència: Pressupost final i realitzat 2020
	Inicial	Final		
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	774,67	(774,67)
Transferències corrents	0,00	0,00	0,00	0,00
Ingressos patrimonials	2.263.898,65	2.400.314,06	2.896.588,91	(496.274,85)
Alienació d'inversions reals	0,00	0,00	0,00	0,00
Transferències de capital	38.443.471,27	38.443.471,27	32.345.000,00	6.098.471,27
Actius financers	40.532,00	40.532,00	1.898.315,41	(1.857.783,41)
Passius financers	0,00	0,00	0,00	0,00
Total de cobraments	40.747.901,92	40.884.317,33	37.140.678,99	3.743.638,34
Pagaments				
Despeses de personal	275.632,80	275.632,80	215.266,98	60.365,82
Despeses en béns corrents i serveis	5.009.389,93	4.209.389,93	2.936.589,91	1.272.800,02
Despeses financers	10.800,00	10.800,00	2.089,51	8.710,49
Transferències corrents	0,00	0,00	0,00	0,00
Inversions reals	920.548,00	920.548,00	49.832,61	870.715,39
Transferències de capital	0,00	0,00	0,00	0,00
Actius financers	34.531.531,18	35.467.946,59	32.882.697,97	2.585.248,62
Passius financers	0,00	0,00	0,00	0,00
Total de pagaments	40.747.901,92	40.884.317,33	36.086.476,98	4.797.840,35
COBRAMENTS (PAGAMENTS) NETS	0,00	0,00	1.054.202,01	(1.054.202,01)

(en unitats monetàries)	Imports pressupostats 2019		Imports reals amb base comptable	Diferència: Pressupost final i realitzat 2019
	Inicial	Final		
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)

7. Notes als estats financers a 31 de desembre del 2020

(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.

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 d'aquests estats financers 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 2020 han estat 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 2020. 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.

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 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 2023
NICSP 42 – Beneficis Socials	Després de setze anys de discussió, s'ha assolit arribar a un acord per tal de que, els Governos 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 componen 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 2020, 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 2020, les corresponents a l'exercici anterior que formaven part dels estats financers de l'exercici 2019 aprovats pel Consell d'Administració de data 17 d'abril de 2020

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 2020.

(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:

	<u>Euros</u>
<u>Base d'aplicació</u>	
Aportacions de Br. Jubilació	32.345.000,00
Resultat procedent de l'activitat del FRJ durant l'exercici	<u>38.743.065,57</u>
Estalvi	71.088.065,57
<u>Aplicació</u>	
Patrimoni del Fons de reserva de jubilació	<u>71.088.065,57</u>

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 l'elaboració d'aquests estats financers són els següents:

a. Ingressos

i) Ingressos per transaccions sense contraprestació

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

Segons la instrucció nº 2/2017, del 5 de juliol del 2017, de la Intervenció General per la qual es dicten diverses polítiques comptables a seguir en l'aplicació del Pla Marc, les transferències de la CASS al FRJ dels superàvits 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 traspasats 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 reconeixrien 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 2020 i 2019 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 dona 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 2020, aproximadament un 26% de la cartera d'inversions ha estat gestionat internament. Durant l'exercici 2020 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 dividendes, 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 dona compliment amb allò establert a l'article 30 de la Llei 6/2015, que estableix que el criteri general de valoració dels actius del FRJ és el valor de mercat.

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

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, i coneix les variables adequades abans de la formulació d'aquests estats financers i té una obligació present legal o constructiva a fer aquest pagament en base a l'experiència passada.

Així mateix, el FRJ aprova un reglament de personal el 30 de novembre de 2019, amb aplicació a partir de l'1 de gener del 2020, on s'inclou entre d'altres, les aportacions a plans de pensions. El FRJ es compromet a aportar en cada renda mensual, la mateixa quantitat que el treballador aportï fins a un màxim del 3% del salari brut mensual. Dites aportacions són ingressades i gestionades per un tercer, qui té l'obligació futura de contraure una renda i/o capital envers al treballador.

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 "Guany 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 2020 el Consell d'Administració del FRJ estava compostat pels següents membres:

- Sr. Albert Font Massip en qualitat de President del Consell d'Administració;
- Sra. Susagna 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.

El 30 de gener del 2020, es constitueix aquest Consell d'Administració amb la integració de tres nous membres nomenats pel Govern d'Andorra.

De l'1 de gener del 2020 fins al 30 de gener de 2020, el Consell d'Administració tenia la composició següent:

- 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 Fernández 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.

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 2020 la Comissió Gestora del FRJ estava composta pels següents membres:

- Sr. Jordi Cinca Mateos, nomenat pel Consell d'Administració del Fons de reserva de jubilació;
- Sra. Joaquina 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.

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, reemplaçant en el càrrec al Sr. Josep Delgado Villena.

De l'1 de gener de 2020 i fins al 30 de gener de 2020, la Comissió Gestora estava formada pels següents membres

- Sr. Josep Delgado Villena, nomenat pel Consell d'Administració del Fons de reserva de jubilació;
- Sra. Joaquina 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 2020 i 31 de desembre de 2019 segons la jerarquia de valor raonable esmentada anteriorment és el següent:

31 de desembre 2020, euros				
	Nivell 1	Nivell 2	Nivell 3	TOTAL
Monetari	137.007.594,45	3.536.550,09	-	140.544.144,54
Renda fixa	760.111.047,29	-	-	760.111.047,29
Renda variable	433.652.912,85	-	-	433.652.912,85
Altres actius	104.328.177,97	4.999.445,20	-	109.327.623,18
Derivats	1.741.241,28	-	-	1.741.241,28
Private equity	-	-	79.050,00	79.050,00
	1.436.840.973,84	8.535.995,29	79.050,00	1.445.456.019,13

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

A 31 de desembre de 2020 els fons d'inversió classificats com a Nivell 1 segons la jerarquia de valor raonable i que no eren ETFs ascendien a 464.892.693,63 euros i a 31 de desembre de 2019 a 430.640.549,07 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, arbitratges 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 Caixa Andorrana de Seguretat Social que corresponen als excedents o superàvits de la branca de jubilació. Aquestes transferències es reconeixen tant en l'estat de rendiment financer d'acord amb els criteris detallats en la nota 4a) anterior com en el pressupost d'ingressos.

q. Entitats controlades

Les entitats controlades corresponen a participacions controlades pel FRJ. Concretament a 31 de desembre del 2020 i 2019 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	
	2020	2019
	Ingressos	Ingressos
Estat	-	-
Altres institucions	32.345.000,00	41.050.440,00
Organismes autònoms	-	-
Empreses Públiques	-	-
Empreses Privades	-	-
Corporacions locals	-	-
Subvencions de l'exteri	-	-
Famílies i institucions	-	-
Assegurats i famílies	-	-
Altres	-	-
Total	32.345.000,00	41.050.440,00

Durant l'exercici 2020, 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. A 31 de desembre de 2020 ha quedat tot liquidat. (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 2020 i 2019 és com segueix:

	Euros	
	2020	2019
Ingressos lineatitzats d'arrendaments operatius	2.099.824,15	2.296.361,70
Arrendaments contingents	-	-
Total	2.099.824,15	2.296.361,70

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 2020, l'increment de l'IPC s'ha situat al 0%.

Durant l'exercici 2020 els ingressos per arrendaments s'han vist afectats per l'aplicació de les mesures adoptades en les Lleis 3/2020 i 5/2020 de mesures excepcionals i urgents per la situació d'emergència sanitària causada per la pandèmia de SARS-CoV-2; així com alguna altra mesura excepcional de reducció temporal del lloguer a negocis afectats per les limitacions de l'activitat. L'impacte de l'aplicació d'aquestes mesures ha suposat una disminució estimada d'ingressos per arrendaments de 235.570,70 euros (veure nota 26).

(7) Prestacions de serveis

Durant l'exercici 2020 i 2019 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	
	2020	2019
Aigua	6.743,40	6.399,74
Calefacció	56.907,14	59.519,55
Total	63.650,54	65.919,29

(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 2020 i 2019, és com segueix:

	Euros	
	2020	2019
Guanys Nets procedents de comptes Gestionats	34.212.097,62	85.593.477,49
Guanys Nets procedents de Comptes Administrats	5.931.832,84	24.087.232,14
Altres	-	-
	40.143.930,46	109.680.709,63

(9) Despeses de personal

Un detall de les despeses de personal, durant l'exercici 2020 i 2019, és el següent:

	Euros	
	2020	2019
Sous i Salariis	186.415,46	164.155,89
Càrregues socials	28.894,33	25.444,25
Altres despeses de personal	5.434,13	6.879,10
	220.743,92	196.479,24

Dins d'aquest detall s'inclouen les retribucions de la direcció general del Fons (veure nota 10). Així mateix, en les dades de 2020 s'inclouen, tant les retribucions variables del personal del fons corresponents a l'exercici 2019 i liquidades al 2020, com una estimació de les retribucions variables meritades a 31 de desembre de 2020 de tot el personal.

"Altres despeses de personal" conté les aportacions al pla de pensions, així com despeses per formació dels empleats.

El Fons disposa d'un Reglament intern de personal aprovat i en vigor des de 1 de gener de 2020. Aquest reglament regula entre d'altres aspectes els beneficis socials com el pla de pensions, de contribució definida, en el qual l'empresa aporta fins al 3% dels salaris dels empleats, i els abona a una entitat externa. El Fons no té contreta cap obligació de pensió, ni present ni futura, ni incorre en cap risc d'inversió o risc actuarial respecte d'aquest fons extern, sinó que el risc i ventura de les inversions recau en els empleats.

Una relació del nombre de treballadors del FRJ a 31 de desembre de 2020 i 2019, distribuïts per categories professionals, és la següent:

	Treballadors	
	2020	2019
Director/a del Fons	1	1
Tècnics	3	2
Administració	-	-
	4	3

Les tasques d'administració i gestió dels immobles que són propietat del FRJ, les realitza un equip dedicat de 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	
	2020	2019
Remuneracions del Consell d'Administració	113.526,14	113.717,39
S.S. Remuneracions del Consell d'Admin.	17.596,15	17.625,92
	131.122,29	131.343,31

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 2020 els membres nomenats en qualitat d'experts independents i/o extern han percebut uns honoraris per un import total de 145.200 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 2020 són de 69.306,86 euros en concepte de retribució fixa i 9.215,55 euros en concepte de retribució variable.

Durant els exercicis anuals acabats a 31 de desembre de 2020 i a 31 de desembre del 2019, 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 2020 i 2019, es detalla a continuació:

		Euros	
		2020	2019
621	Arrendaments i cànon	-	-
622	Reparacions i conservació	38.953,17	80.769,95
623	Serveis professionals independents	524.302,07	433.081,80
624	Transport	-	-
625	Primes d'assegurances	67.810,56	67.750,49
669	Serveis bancaris i similars	2.042.995,02	1.992.520,27
627	Publicitat, propaganda i RRPP	986,90	-
628	Subministraments	38.542,14	37.709,74
629	Comunicació i altres serveis	7.752,15	6.824,63
630	Tributs	154.520,93	151.677,51
		2.875.862,94	2.770.334,39

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 (251.528,20 euros al 2020), als serveis en qualitat d’experts independents dels tres membres de la Comissió Gestora (145.200 euros al 2020) (veure nota 10), als treballs d’auditoria externa (34.741,28 euros al 2020) i a les llicències de Bloomberg i Morningstar (39.636,02 euros al 2020).

Les despeses de “Subministraments” són, principalment, despeses d’aigua i energia elèctrica. Dites despeses s’han re-facturat als diferents arrendataris de les unitats immobiliàries propietat del fons (veure nota 7). Les despeses en concepte de “Tributs” estan vinculades als immobles propietat del FRJ.

(12) Despeses financeres

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 2020 i 2019, és com segueix:

	Euros	
	2020	2019
Pèrdues procedents de comptes Gestionats	-	-
Pèrdues procedents de Comptes Administrats	-	-
Altres	-	-
	-	-

(13) Efectiu i equivalent d’efectiu

Un detall del saldo d’efectiu i equivalents a 31 de desembre del 2020 i 2019, és com segueix:

	Euros	
	2020	2019
Bancs	1.772.209,42	703.747,25
	1.772.209,42	703.747,25

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 2020 i 2019.

En aquest sentit, el FRJ manté a 31 de desembre del 2020 i 2019 un saldo per import de 27 milions d'euros i 41 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 2020 i 2019, 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 2020 i 2019, és com segueix:

	Euros	
	2020	2019
Deutor per lloguers: Govern	91.058,76	98.114,50
Deutor per lloguers: S.A.A.S.	117.376,23	116.589,30
Deutor per lloguers: Varis	84.362,45	61.204,14
Total deutors	292.797,44	275.907,94
Provisions per insolvència inicials	(64.144,04)	(71.400,17)
Dotacions de l'exercici	(56.153,87)	-
Reversions de l'exercici	64.144,04	7.256,13
Aplicacions de l'exercici	-	-
Provisions per insolvència finals	(56.153,87)	(64.144,04)
Valor Net Comptable	236.643,57	211.763,90

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

(15) Comptes per cobrar de transaccions sense contraprestació

a. Deutors pressupostaris

El saldo 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 2019 (veure nota 5).

b. Deutors no pressupostaris

El saldo de deutors no pressupostaris a 31 de desembre del 2020, 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 2020, aquest saldo es troba deteriorat quasi en la seva totalitat, exceptuant 157.162,90 euros.

Un detall del moviment del deute així com el de la provisió per insolvència a 31 de desembre del 2020 i 2019, es detalla en el següent quadre:

	Euros		
	01/01/2020	Cobraments	31/12/2020
Causa efecte 61-F93	25.695.969,34	(40.530,60)	25.655.438,74
Provisió per insolvència	(25.498.275,84)	-	(25.498.275,84)
Valor net comptable	197.693,50	(40.530,60)	157.162,90

	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

Durant l'exercici anual acabat a 31 de desembre de 2020 i 2019, 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.

Adicionalment, el FRJ presenta els següents drets de cobrament:

A 31 de desembre del 2020, 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 2020, 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 2020, l'epígraf d'existències correspon, principalment, a l'estoc de combustible (Gasoil), per al consum de l'edifici Prada Casadet.

	Euros	
	2020	2019
Gasoil	36.031,88	38.969,97
Materials de manteniment	2.185,03	2.185,03
	38.216,91	41.155,00

(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 2020 i a 31 de desembre de 2019 és com segueix:

	Euros	
	2020	2019
Cartera gestionada per tercers	1.060.231.816,98	1.028.005.986,94
Cartera gestionada internament	385.145.152,15	346.479.340,91
Instruments de patrimoni no cotitzats	79.050,00	79.050,00
	1.445.456.019,13	1.374.564.377,85

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

Nom del fons	2020				2019			
	Participació FRJ (%)	Valor liquidatiu (Eur)	Nº participacions	Patrimoni net (euros)	Participació FRJ (%)	Valor liquidatiu (Eur)	Nº participacions	Patrimoni net (euros)
Investissement n°101	100%	4.063,2800	27.309,7460	110.967.144,73	100%	3.943,2800	27.309,7460	107.689.975,21
Pyrenees Global FCP	100%	120,7300	556.851,3010	67.228.657,57	100%	117,7500	556.895,2080	65.574.410,74
Occitan International	100%	166,6500	481.028,0000	80.163.316,20	100%	163,1200	481.028,0000	78.465.287,36
				258.359.118,50				251.729.673,31

A l'apartat 13 d'aquest document, anomenat Annex VII, 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.

El detall de les inversions en instruments financers a valor raonable a 31 de desembre de 2020 i a 31 de desembre de 2019 segons el tipus d'actiu és com segueix:

Euros	31 de desembre 2020		31 de desembre 2019	
	Import	%	Import	%
Monetari	149.050.297,80	10,3%	167.845.570,24	12,2%
Renda fixa	760.110.597,30	52,6%	721.016.326,81	52,5%
Renda variable	426.888.450,86	29,5%	391.707.310,39	28,5%
Altres actius	109.327.623,18	7,6%	93.916.120,40	6,8%
Private equity	79.050,00	0,0%	79.050,00	0,0%
	1.445.456.019,13	100,00%	1.374.564.377,85	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 (433.647.795,34 euros), així com l'exposició que comporten els derivats de renda variable (-6.759.344,48 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 gestionades discrecionalment per entitats gestores externes i dipositades en comptes bancaris de les entitats dipositàries 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 Agrícola 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" o capital risc. A 31 de desembre del 2020 i 2019, 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 2020 i 2019. 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 estandaritzats 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 estandaritzats 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 2020 i del 2019 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 2020.

Aquest és un resum dels instruments financers derivats a 31 de desembre de 2020 i a 31 de desembre de 2019, 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 2020			31 de desembre de 2019		
	Inversió (Nocional)	Cobertura (Nocional)	Valor raonable	Inversió (Nocional)	Cobertura (Nocional)	Valor raonable
Futurs tipus d'interès	7.430.440,00	11.224.225,00	162.051,30	2.138.080,00	52.433.930,00	752.062,02
Futurs renda variable	4.332.920,37	10.968.266,50	1.430.587,84	2.249.800,00	10.918.309,78	384.905,83
Futurs divisa	0,00	19.261.125,22	154.169,64	4.255.763,07	5.015.975,81	180.113,04
Opcions cotitzades renda variable	0,00	123.998,35	-5.117,50	0,00	3.781.641,46	362.655,99
Opcions cotitzades tipus d'interès	47.866,75	0,00	-450,00	0,00	0,00	0,00
Opcions cotitzades divisa	0,00	0,00	0,00	0,00	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	0,00	0,00	0,00
	11.811.227,12	41.577.615,07	1.741.241,28	8.643.643,07	72.149.857,05	1.679.736,88

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, així com la posició diària no liquidada. En concret, a 31 de desembre de 2020 s'inclouen garanties per import de 1.660.018,69 euros i a 31 de desembre de 2019 per import de 1.271.561,50 euros.

El detall dels instruments financers derivats a 31 de desembre de 2020 i a 31 de desembre de 2019, segons el seu import nocional (o l'exposició a mercat) i el seu venciment és com segueix:

Euros	31 de desembre de 2020		31 de desembre de 2019	
	< 1 any (Nocional)	1 a 3 anys (Nocional)	< 1 any (Nocional)	1 a 3 anys (Nocional)
Futurs tipus d'interès	18.654.665,00	0,00	54.572.010,00	0,00
Futurs renda variable	15.301.186,87	0,00	13.168.109,78	0,00
Futurs divisa	19.261.125,22	0,00	9.271.738,88	0,00
Opcions cotitzades renda variable	123.998,35	0,00	3.781.641,46	0,00
Opcions cotitzades tipus d'interès	47.866,75	0,00	0,00	0,00
Opcions cotitzades divisa	0,00	0,00	0,00	0,00
Opcions OTC	0,00	0,00	0,00	0,00
Forwards de divisa	0,00	0,00	0,00	0,00
	53.388.842,19	0,00	80.793.500,12	0,00

(18) Propietats, planta i equipament

Un resum de l'immobilitzat material a 31 de desembre del 2020, així com el seu moviment durant l'exercici anual acabat a 31 de desembre del 2020, és el següent:

		Euros				
		01/01/2020	Altes	Baixes	Traspassos	31/12/2020
	Equips per a procés d'informació	-	1.899,38	-	-	1.899,38
	Altres immobilitzat	52.649,07	-	-	-	52.649,07
Total Actius Tangibles		52.649,07	1.899,38	-	-	54.548,45
A.A.	Equips per a procés d'informació	-	(10,38)	-	-	(10,38)
A.A.	Altres immobilitzat	-		-	-	-
Total Amort. Acumulada		-	(10,38)	-	-	(10,38)
Prov.	Equips per a procés d'informació	-	-	-	-	-
Prov.	Altres immobilitzat	(52.649,07)	-	-	-	(52.649,07)
Total Provisions per Det.		(52.649,07)	-	-	-	(52.649,07)
VNC	Equips per a procés d'informació	-	1.889,00	-	-	1.889,00
VNC	Altres immobilitzat	-	-	-	-	-
Valor Net Comptable Total		-	1.889,00	-	-	1.889,00

Així mateix, un resum 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
	Altres immobilitzats	52.649,07	-	-	-	52.649,07
	Total Actius Tangibles	52.649,07	-	-	-	52.649,07
A.A	Altres immobilitzats	-	-	-	-	-
	Total Amort. Acumulada	-	-	-	-	-
Prov.	Altres immobilitzats	(52.649,07)	-	-	-	(52.649,07)
	Total Provisions per Det.	(52.649,07)	-	-	-	(52.649,07)
	Valor Net Comptable Total	-	-	-	-	

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 2020, així com el seu moviment durant l'exercici anual acabat a 31 de desembre del 2020, és el següent:

		Euros				
		01/01/2020	Altes	Baixes	Traspassos	31/12/2020
	Terreny	15.718.244,99	-	-	-	15.718.244,99
	Construccions	20.060.332,87	-	-	-	20.060.332,87
	Instal·lacions tècniques	2.923.763,22	43.094,32	-	-	2.966.857,54
	Mobiliari, Material i utilitatges	95.259,73	4.838,91	-	-	100.098,64
Total Actius Tangibles		38.797.600,81	47.933,23	-	-	38.845.534,04
A.A	Construccions	(15.162.060,78)	(403.414,55)	-	-	(15.565.475,33)
A.A	Instal·lacions tècniques	(2.879.889,41)	(8.680,29)	-	-	(2.888.569,70)
A.A	Mobiliari, Material i utilitatges	(91.348,96)	(3.277,38)	-	-	(94.626,34)
Total Amort. Acumulada		(18.133.299,15)	(415.372,22)	-	-	(18.548.671,37)
Prov.	Terreny	(2.878.737,79)	-	-	-	(2.878.737,79)
Prov.	Construccions	(666.986,43)	-	-	-	(666.986,43)
Prov.	Instal·lacions tècniques	-	-	-	-	-
Prov.	Mobiliari, Material i utilitatges	-	-	-	-	-
Total Provisions per Det.		(3.545.724,22)	-	-	-	(3.545.724,22)
VNC	Terreny	12.839.507,20	-	-	-	12.839.507,20
VNC	Construccions	4.231.285,66	(403.414,55)	-	-	3.827.871,11
VNC	Instal·lacions tècniques	43.873,81	34.414,03	-	-	78.287,84
VNC	Mobiliari, Material i utilitatges	3.910,77	1.561,53	-	-	5.472,30
Valor Net Comptable Total		17.118.577,44	(367.438,99)	-	-	16.751.138,45

Així mateix, un resum 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

A 31 de desembre del 2020, el valor de les propietats d'inversió en ús totalment amortitzades ascendeix a 14.021.681,26 euros (12.450.234,31 euros a 31 de desembre de 2019).

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		
	Valor net comptable a 31/12/2020	Valor raonable (taxa descompte 3,5%)	Valor raonable (taxa descompte 4,5%)
Propietats d'inversió			
El Cedre	8.785.535,14	11.278.163,91	8.710.304,39
Pis Can Solà	66.566,76	158.906,81	122.075,16
Prada Casadet	3.179.514,28	25.765.448,78	19.774.565,88
Residència Solà d'Enclar	343.049,13	1.313.019,19	1.012.377,06
Seu Social CASS	3.794.848,74	9.169.847,26	7.060.404,63
Total	16.169.514,05	47.685.385,95	36.679.727,11

El valor raonable de les propietats d'inversió del quadre anterior s'ha determinat utilitzant el mètode de descompte de fluxos de caixa. Les principals hipòtesis utilitzades han estat les següents: taxa de descompte del 3,5% i del 4,5%, projecció d'ingressos vinculada a una estimació d'inflació (de l'1% del 2021 al 2023, de l'1,5% al 2024 i 2025 i del 2% a partir de 2026) i amb una correcció dels ingressos del 2021 per l'aplicació de les mesures excepcionals promulgades legislativament per fer front als impactes socio-econòmics de la pandèmia a Andorra, 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 3,5% i del 4,5%. Tenint en compte les particularitats del mercat immobiliari andorrà i la sensibilitat dels valors raonables de les propietats d'inversió a la taxa de descompte utilitzada, es presenta una forquilla de valors en funció de la taxa de descompte del 3,5% i del 4,5%.

El valor raonable del terreny La Rocalla és de 1.016.000,00 euros, segons un peritatge de data agost 2017 realitzat per l'arquitecte Pep Soriano, sent el seu valor net comptable a 31 de desembre del 2020 de 581.624 euros.

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

(20) Comptes a pagar

	Euros	
	2020	2019
Creditors per obligacions reconegudes. Press. De desp. Corrent	96.555,87	55.887,79
Creditors Pressupostaris	96.555,87	55.887,79
Creditors per impostos	13.661,46	14.429,31
Altres creditors no pressupostaris	5.476,94	1.365,76
Creditors no Pressupostaris	19.138,40	15.795,07
Comptes a pagar	115.694,27	71.682,86

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.

S’inclou també la proporció meritada de primes en l’exercici 2020 de diferents treballadors del FRJ per valor de 13.957,49 euros.

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 2020. Dit import, és liquidat durant l’exercici següent.

(21) Fiances rebudes

	Euros	
	2020	2019
Fiances rebudes a c.t.	1.619,75	1.619,75
Fiances rebudes a ll.t.	176.575,80	174.400,72
	178.195,55	176.020,47

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, dita fiança es retornada durant l’exercici 2021.

A 31 de desembre del 2020, 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 traspasar a l’esmentada data al FRJ. Aquest patrimoni, ha variat fins a la data d’avui tant per les aportacions de capital rebudes de la CASS en concepte dels superàvits de la branca de jubilació generats cada exercici des del 2016 al 2020, 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, tant de renda fixa com de renda variable, canviïn per causa dels moviments en els preus de mercat, diferents dels tipus de canvi o d'interès.

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

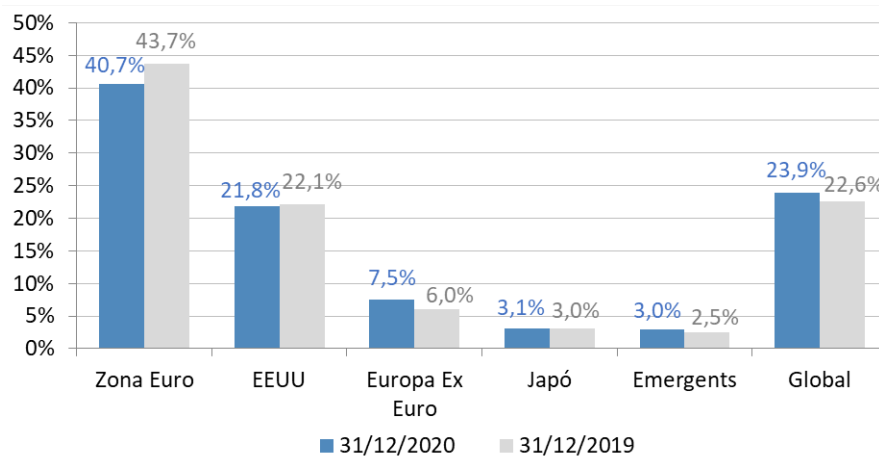
Segons la Llei 6/2015 i l'estratègia d'inversió en vigor a tancament d'exercici, el FRJ pot invertir fins a un màxim del 35% de la seva cartera d'inversions en instruments de renda variable cotitzada. També pot invertir en renda variable no cotitzada, també anomenada "private equity". Aquest tipus d'inversions 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 2020		31 de desembre 2019	
	Exposició neta	% total (*)	Exposició neta	% total (*)
Renda variable cotitzada	433.647.795,34	29,7%	404.157.461,23	29,0%
Derivats de renda variable	(6.759.344,48)	-0,5%	(12.450.151,24)	-0,9%
Exposició neta	426.888.450,86	29,2%	391.707.310,39	28,1%

(*) % total sobre cartera inversions

Distribució geogràfica de la renda variable cotitzada a 31 de desembre del 2020 i 2019



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 42.688.845,09 euros en el valor dels actius nets de renda variable de la cartera a 31 de desembre de 2020 i de 39.170.731,04 euros en el valor dels actius nets de renda variable de la cartera a 31 de desembre de 2019.

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 financers 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 com a màxim 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 2020		31 de desembre 2019	
	Exposició neta	%	Exposició neta	%
EUR	1.303.491.637,96 	90,2%	1.234.104.627,25	89,8%
USD i CAD	126.220.293,47	8,7%	122.940.485,47	8,9%
GBP	2.909.851,59	0,2%	3.715.314,45	0,3%
CHF	6.805.333,62	0,5%	3.906.161,16	0,3%
Altres	6.028.902,49	0,4%	9.897.789,51	0,7%
	1.445.456.019,13	100,0%	1.374.564.377,85	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	2020	2019
	Variació	Variació
EUR	0,00	0,00
USD i CAD	6.311.014,67	6.147.024,27
GBP	145.492,58	185.765,72
CHF	340.266,68	195.308,06
Altres	301.445,12	494.889,48
	7.098.219,06	7.022.987,53

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 2020				
	Monetari i renda fixa	Derivats renda fixa (inversió)	Derivats renda fixa (cobertura)	Altres actius	Total	% Total
Menys 1 any	245.178.726,66			45.275.006,82	290.453.733,48	29,8%
1 - 3 anys	249.849.634,92	0,00	-1.235.025,00	14.922.369,91	263.536.979,82	27,0%
3 - 5 anys	304.591.625,51	6.759.000,00	-5.136.840,00	0,00	306.213.785,51	31,4%
5 - 10 anys	108.944.662,89	719.306,75	-4.401.880,00	5.278.009,80	110.540.099,44	11,3%
Més 10 anys	4.342.163,37	0,00	-450.480,00		3.891.683,37	0,4%
Total	912.906.813,34	7.478.306,75	-11.224.225,00	65.475.386,53	974.636.281,63	100,0%

Euros		31 de desembre 2019				
	Monetari i renda fixa	Derivats renda fixa (inversió)	Derivats renda fixa (cobertura)	Altres actius	Total	% Total
Menys 1 any	347.525.124,38			31.183.573,73	378.708.698,11	39,9%
1 - 3 anys	217.219.146,50	0,00	-2.685.750,00	25.943.249,27	240.476.645,77	25,4%
3 - 5 anys	275.458.118,03	2.138.080,00	-32.076.150,00	1.670.584,28	247.190.632,31	26,1%
5 - 10 anys	93.334.272,45	0,00	-16.878.510,00	960.976,84	77.416.739,29	8,2%
Més 10 anys	5.621.086,10	0,00	-793.520,00		4.827.566,10	0,5%
Total	939.157.747,46	2.138.080,00	-52.433.930,00	59.758.384,12	948.620.281,57	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		2020	2019
Duració (*)		Variació	Variació
0,5	Menys 1 any	1.452.268,67	1.893.543,49
2	1 - 3 anys	5.270.739,60	4.809.532,92
4	3 - 5 anys	12.248.551,42	9.887.625,29
7,5	5 - 10 anys	8.290.507,46	5.806.255,45
12	Més 10 anys	467.002,00	579.307,93
Total		27.729.069,15	22.976.265,08

(*) Duració modificada estimada per a cada tram de la corba

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.

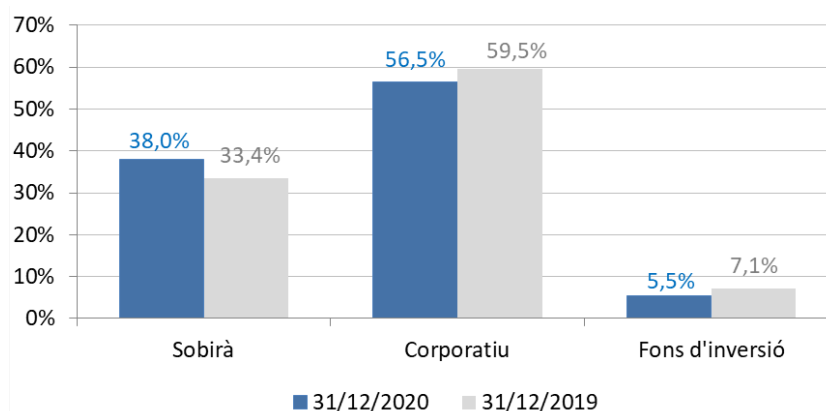
A continuació es mostra el detall dels instruments financers exposats al risc de crèdit a valor raonable, segons el criteri previst en els mandats de gestió del FRJ (el millor ràting d'entre la qualificació creditícia atorgada per les agències Standard and Poors, Moody's i Fitch):

Distribució per ràtings

Euros	31 de desembre 2020				31 de desembre 2019			
	Monetari i renda fixa	Altres Actius	Total	%	Monetari i renda fixa	Altres Actius	Total	%
AAA	67.477.130,41	0,00	67.477.130,41	6,9%	65.627.371,53	0,00	65.627.371,53	6,9%
AA+	18.854.547,31	8.217.365,42	27.071.912,73	2,8%	16.509.069,29	0,00	16.509.069,29	1,7%
AA	77.579.471,38	5.780.704,98	83.360.176,36	8,6%	63.419.843,18	5.185.349,53	68.605.192,71	7,2%
AA-	57.588.441,52	0,00	57.588.441,52	5,9%	71.068.599,23	0,00	71.068.599,23	7,5%
A+	67.256.436,49	0,00	67.256.436,49	6,9%	114.511.713,43	0,00	114.511.713,43	12,1%
A	80.081.353,63	7.516.181,44	87.597.535,07	9,0%	103.604.151,44	12.982.501,10	116.586.652,54	12,3%
A-	137.672.086,70	0,00	137.672.086,70	14,1%	145.380.583,33	0,00	145.380.583,33	15,3%
BBB+	81.208.117,97	4.727.077,84	85.935.195,81	8,8%	87.314.453,23	8.403.658,26	95.718.111,49	10,1%
BBB	90.823.878,35	3.819.752,61	94.643.630,96	9,7%	98.831.027,19	2.748.064,00	101.579.091,19	10,7%
BBB-	81.569.133,54	23.617.096,05	105.186.229,59	10,8%	46.542.797,61	11.466.559,64	58.009.357,25	6,1%
< BBB-	0,00	11.797.208,19	11.797.208,19	1,2%	0,00	18.972.251,58	18.972.251,58	2,0%
Monetari	149.050.297,80	0,00	149.050.297,80	15,3%	76.052.288,00	0,00	76.052.288,00	8,0%
Total	909.160.895,09	65.475.386,53	974.636.281,63	100,0%	888.861.897,46	59.758.384,12	948.620.281,57	100,0%

A 31 de desembre de 2020 un 62,2% 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 2019 aquest tipus d'inversions suposaven el 63,9% 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 2020 i 2019
(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 actuariais 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 actuariais 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 en instruments financers líquids, que cotitzen o es negocien diàriament als mercats internacionals, mitjançant títols directes, fons d'inversió o ETFs: principalment actius de mercat monetari, bons i accions. Això permet que, fins i tot en els actius sota mandat de gestió, existeixi la possibilitat de disposar d'aquests actius en un termini d'entre 3 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:

2020	Euros				
	FEDA	M.I. GOVERN	Andorra Telecom	CASS	Total general
Ingressos de Subministraments	-	10.989,12	-	-	10.989,12
Ingressos per Arrendaments	-	485.117,11	-	306.597,56	791.714,67
Transferències	-	-	-	32.345.000,00	32.345.000,00
Altres	-	-	-	-	-
Total Ingressos	-	496.106,23	-	32.651.597,56	33.147.703,79
Despeses de Serveis	-	-	-	(251.528,20)	(251.528,20)
Despeses de Subministrament	(29.923,45)	-	(232,31)	-	(30.155,76)
Tributs i Taxes	-	-	-	-	-
Cotitzacions Socials	-	-	-	(28.159,33)	(28.159,33)
Altres	-	-	-	-	-
Total Despeses	(29.923,45)	-	(232,31)	(279.687,53)	(309.843,29)
Total Saldo Deutors	-	195.284,30	-	38.458,99	233.743,29
Total Saldo Creditor	-	-	(23,74)	-	(23,74)

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)

(25) Avals

A 31 de desembre del 2020, 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 2020 i 2019, és com segueix:

Immoble	Tipus d'arrendament	Euros	
		2020	2019
Prada Casadet	Operatiu	1.375.060,71	1.429.023,29
Edifici Seu Social	Operatiu	296.319,29	367.593,92
Centre Sociosanitari El Cedre	Operatiu	372.222,90	446.274,84
Antic Centre Hospitalari	Operatiu	5.107,46	6.646,37
Residència Solà d'Enclar	Operatiu	41.703,39	37.500,00
Can Solà	Operatiu	9.410,40	9.323,28
Terreny La Rocalla (Sta.Coloma)	n/a	-	-
Total Ingressos		2.099.824,15	2.296.361,70

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

La situació d'emergència sanitària causada per la pandèmia de SARS-CoV-2 va conduir al Govern ha adoptar diferents decrets amb mesures excepcionals orientades a la reducció de les rendes d'arrendament per a negocis i persones afectades per la suspensió temporal del contracte de treball o per la reducció de la jornada laboral, o d'altres situacions causades per la pandèmia.

Els impactes de les Lleis 3/2020, del 23 de març de 2020, la Llei 5/2020, del 18 d'abril de 2020, i la Llei 7/2020 de 25 de maig de 2020, pels negocis i per les persones afectades per la pandèmia han sigut:

- Per contractes d'arrendament amb negocis o serveis públics amb activitats, hi ha 13 locals ubicats als diferents immobles que han gaudit de reduccions xifrades amb un escalat des del 25% fins al 100%, segons la normativa en vigor i segons els supòsits, d'activitat suspesa, tant per decret de Govern com voluntàriament, o per estar sotmeses a règim de guàrdies o que han de romandre oberts. Aquest contractes corresponen als locals ubicats a l'edifici Prada Casadet, la residència Solà d'Enclar, el Centre sòcio-sanitari El Cedre, la parcel·la antic CHA de Santa Coloma i edifici seu social Caixa Andorrana de la Seguretat Social.
- Per habitatges, els llogaters afectats per una suspensió temporal de contracte, han pogut sol·licitar la reducció del 20% de la renda de lloguer de l'habitatge.

	Euros		
	Impacte COVID	Facturació Real	Facturació estim. sense impacte COVID
Prada Casadet	84.143,83	1.375.060,71	1.459.204,54
Edifici Seu Social	62.504,03	296.319,29	358.823,32
Edifici Sociosanitari el CEDRE	78.514,74	372.222,90	450.737,64
Parcela Antic Centre Hospitalari	1.611,40	5.107,46	6.718,86
Residencia Solà d'Enclar	8.796,69	41.703,39	50.500,08
Pis Can solà	-	9.410,40	9.410,40
Total	235.570,70	2.099.824,15	2.335.394,85

b. Contingències

A 31 de desembre de 2020, 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 2020 i a 31 de desembre de 2019, segmentat per línies de negoci es presenta a continuació:

a. Estat de situació financera

ACTIU	Exercici 31/12/2020	Exercici 31/12/2020		Exercici 31/12/2019	Exercici 31/12/2019	
		Gestió Financera	Gestió Immobles		Gestió Financera	Gestió Immobles
ACTIU CORRENT						
<i>Efectiu i equivalents a l'efectiu</i>	1.772.209,42	546.144,90	1.226.064,52	703.747,25	0,00	703.747,25
Efectiu i equivalents a l'efectiu	1.772.209,42	546.144,90	1.226.064,52	703.747,25	0,00	703.747,25
Altres actius líquids equivalents	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Actius financers	1.445.456.019,13	1.445.456.019,13	0,00	1.374.564.377,85	1.374.564.377,85	0,00
<i>Comptes a cobrar provinents de transaccions amb contraprestació</i>	236.643,57	0,00	236.643,57	211.763,90	0,00	211.763,90
Comptes per cobrar amb deutors	236.643,57	0,00	236.643,57	211.763,90	0,00	211.763,90
Deutors Pressupostaris	236.643,57	0,00	236.643,57	211.763,90	0,00	211.763,90
Deutors no Pressupostaris	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Comptes per cobrar provinents de transaccions sense contraprestació</i>	157.162,90	157.162,90	0,00	643.985,50	643.985,50	0,00
Comptes per cobrar amb deutors	157.162,90	157.162,90	0,00	643.985,50	643.985,50	0,00
Deutors Pressupostaris	0,00	0,00	0,00	446.292,00	446.292,00	0,00
Deutors no Pressupostaris	157.162,90	157.162,90	0,00	197.693,50	197.693,50	0,00
Inventaris	38.216,91	0,00	38.216,91	41.155,00	0,00	41.155,00
Inventaris en altres aprovisionaments	38.216,91	0,00	38.216,91	41.155,00	0,00	41.155,00
Pagaments anticipats	11.113,66	129,50	10.984,16	6.534,04	0,00	6.534,04
Altres actius corrents	11.113,66	129,50	10.984,16	6.534,04	0,00	6.534,04
Total actiu corrent	1.447.671.365,59	1.446.159.456,43	1.511.909,16	1.376.171.563,54	1.375.208.363,35	963.200,19
ACTIU NO CORRENT						
Actius financers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Propietats d'inversió</i>	16.751.138,45	0,00	16.751.138,45	17.118.577,44	0,00	17.118.577,44
Terrenys i bens naturals	12.839.507,20	0,00	12.839.507,20	12.839.507,20	0,00	12.839.507,20
Construccions	19.393.346,44	0,00	19.393.346,44	19.393.346,44	0,00	19.393.346,44
Maquinària i utilitatge	91.965,30	0,00	91.965,30	87.126,39	0,00	87.126,39
Instal·lacions Tècniques i altres instal·lacions	2.966.857,54	0,00	2.966.857,54	2.923.763,22	0,00	2.923.763,22
Mobiliari	8.133,34	0,00	8.133,34	8.133,34	0,00	8.133,34
Amortització Acumulada de l'immobilitzat	(18.548.671,37)	0,00	(18.548.671,37)	(18.133.299,15)	0,00	(18.133.299,15)
<i>Propietats, planta i equipament</i>	1.889,00	1.889,00	(0,00)	0,00	0,00	0,00
Equips per a procés d'informació	1.899,38	1.899,38	(0,00)	0,00	0,00	0,00
Equips per a procés d'informació	(10,38)	(10,38)	0,00	0,00	0,00	0,00
Total actiu no corrent	16.753.027,45	1.889,00	16.751.138,45	17.118.577,44	0,00	17.118.577,44
TOTAL ACTIU	1.464.424.393,04	1.446.161.345,43	18.263.047,61	1.393.290.140,98	1.375.208.363,35	18.081.777,63

PASSIU	Exercici 31/12/2020	Exercici 31/12/2020	
PASSIU CORRENT		Gestió Financera	Gestió Immables
Comptes a pagar	115.694,27	79.379,57	36.314,70
Creditors Pressupostaris	96.555,87	71.992,98	24.562,89
Creditors per obligacions reconegudes. Press. De desp. Corrent	96.555,87	71.992,98	24.562,89
Creditors no Pressupostaris	19.138,40	7.386,59	11.751,81
Creditors per IGI suportat	13.661,46	1.909,65	11.751,81
Altres creditors no pressupostaris	5.476,94	5.476,94	0,00
Passius financers a curt termini	1.619,75	1.619,75	0,00
Fiances rebudes a c.t.	1.619,75	1.619,75	0,00
Total passiu corrent	117.314,02	80.999,32	36.314,70

Passius financers a llarg termini	176.575,80	0,00	176.575,80
Fiances rebudes a ll.t.	176.575,80	0,00	176.575,80
Total passiu no corrent	176.575,80	0,00	176.575,80

Exercici 31/12/2019	Exercici 31/12/2019	
	Gestió Financera	Gestió Immables
71.682,86	6.373,60	65.309,26
55.887,79	5.007,84	50.879,95
55.887,79	5.007,84	50.879,95
15.795,07	1.365,76	14.429,31
14.429,31	0,00	14.429,31
1.365,76	1.365,76	0,00
1.619,75	1.619,75	0,00
1.619,75	1.619,75	0,00
73.302,61	7.993,35	65.309,26

174.400,72	0,00	174.400,72
174.400,72	0,00	174.400,72
174.400,72	0,00	174.400,72

PATRIMONI NET			
Fons Propis			
Reserves	1.393.042.437,65	1.375.481.053,63	17.561.384,02
Reserves	1.393.042.437,65	1.375.481.053,63	17.561.384,02
Resultat de l'exercici	71.088.065,57	69.599.292,48	1.488.773,09
Traspasos inter-segments		1.000.000,00	(1.000.000,00)
Total actius nets / patrimoni	1.464.130.503,22	1.446.080.346,11	18.050.157,11
Diferències negatives de consolidació		0,00	0,00
TOTAL PATRIMONI NET I PASSIU	1.464.424.393,04	1.446.161.345,43	18.263.047,61

1.243.488.712,77	1.226.195.285,28	17.293.427,49
1.243.488.712,77	1.226.195.285,28	17.293.427,49
149.553.724,88	148.205.084,72	1.348.640,16
	800.000,00	(800.000,00)
1.393.042.437,65	1.375.200.370,00	17.842.067,65
	0,00	0,00
1.393.290.140,98	1.375.208.363,35	18.081.777,63

b. Estat de rendiment financer

	Exercici	2020		Exercici	2019	
	31/12/2020	Gestió Financera	Gestió Immobles	31/12/2019	Gestió Financera	Gestió Immobles
OPERACIONS CONTINUADES						
Ingressos de transaccions sense contraprestació	32.345.000,00	32.345.000,00	-	41.050.440,00	41.050.440,00	-
Transferències de l'Administració general	-			-	-	-
Transferències d'altres entitats governamentals	32.345.000,00	32.345.000,00	-	41.050.440,00	41.050.440,00	-
Ingressos de transaccions amb contraprestació	2.163.474,69	-	2.163.474,69	2.362.280,99	-	2.362.280,99
Prestacions de serveis	63.650,54	-	63.650,54	65.919,29	-	65.919,29
Ingressos per arrendaments operatius	2.099.824,15	-	2.099.824,15	2.296.361,70	-	2.296.361,70
Ingressos financers	40.143.988,66	40.143.988,66	-	109.680.709,63	109.680.709,63	-
Altres Ingressos	64.920,50	1,79	64.918,71	22.237,51	-	22.237,51
INGRESSOS TOTALS	74.717.383,85	72.488.990,45	2.228.393,40	153.115.668,13	150.731.149,63	2.384.518,50
Despeses de personal	(220.743,92)	(220.743,92)	-	(196.479,24)	(196.479,24)	-
Despeses de personal	(186.415,46)	(186.415,46)	-	(164.155,89)	(164.155,89)	-
Càrregues socials	(34.328,46)	(34.328,46)	-	(32.323,35)	(32.323,35)	-
Suministraments i material pel consum	(60.551,42)	-	(60.551,42)	(156.108,32)	-	(156.108,32)
Altres despeses de gestió ordinària	(2.875.921,14)	(2.668.943,67)	(206.977,47)	(2.770.334,39)	(2.329.585,67)	(440.748,72)
Serveis Exteriors	(680.436,50)	(627.979,96)	(52.456,54)	(633.579,52)	(344.508,31)	(289.071,21)
Serveis bancaris de carteres financeres	(2.040.963,71)	(2.040.963,71)	-	(1.985.077,36)	(1.985.077,36)	
Tributs	(154.520,93)	-	(154.520,93)	(151.677,51)	-	(151.677,51)
Despeses de depreciació i amortització	(471.536,47)	(10,38)	(471.526,09)	(439.021,30)	-	(439.021,30)
Dotació per amortització	(415.382,60)	(10,38)	(415.372,22)	(439.021,30)	-	(439.021,30)
Pèrdues per deteriorament de crèdits	(56.153,87)	-	(56.153,87)	-	-	-
Altres Despeses	-	-	-	-	-	-
Despeses financeres	-	-	-	-	-	-
DESPESES TOTALS	(3.628.752,95)	(2.889.697,97)	(739.054,98)	(3.561.943,25)	(2.526.064,91)	(1.035.878,34)
Altres guanys/(pèrdues)	(565,33)	-	(565,33)	-	-	-
Guanys procedents de la venda d'actius	-	-	-	-	-	-
Guanys en transaccions estrangeres	-	-	-	-	-	-
Guanys no realitzats en el valor raonable de les inversions	-	-	-	-	-	-
Altres pèrdues	(565,33)	-	(565,33)	-	-	-
Participació en resultat positiu (estalvi) s'associades	-	-	-	-	-	-
RESULTAT (estalvi o desestalvi) DEL PERÍODE	71.088.065,57	69.599.292,48	1.488.773,09	149.553.724,88	148.205.084,72	1.348.640,16
Traspasos inter-segments				-		
TOTAL	71.088.065,57	69.599.292,48	1.488.773,09	149.553.724,88	148.205.084,72	1.348.640,16

(28) Liquidació pressupostària

a. Pressupost de l'exercici

En la Llei de pressupost de l'exercici 2020, Llei 2/2020, aprovada pel Consell General el dia 27 de febrer del 2020, es preveïen uns ingressos totals de 40.747.901,92 euros, segregats en 2.263.898,65 euros d'ingressos patrimonials, 38.443.471,27 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 32.345.000,00 euros, per tant inferiors a les previstes en 6.098.471,27 euros ja que el resultat de la branca jubilació ha estat inferior al projectat inicialment per la CASS a causa de la situació de pandèmia pel virus SARS-CoV-2 i les mesures adoptades per fer-hi front.

Pel que fa a les despeses, sense tenir en compte la inversió en actius del capítol 8, les inversions aprovades pressupostàriament pel 2020 ascendeixen a un import global de 6.216.370,74 euros. La despesa executada ha estat inferior a la prevista inicialment i ascendeix a 3.203.779,01 euros. Dos elements han incidit de manera rellevant: d'una banda, no s'ha executat inversions reals per import de 870.715,39 euros, i d'altra banda, les despeses per consum de béns corrents i serveis han estat 2.072.800,02 euros inferiors a les pressupostades, on les comissions bancàries han estat inferiors a les pressupostades en 1.326.827,29 euros.

El pressupost de l'exercici 2020 queda desequilibrat amb superàvit per import de 1.054.202,01 euros. El diferencial entre els ingressos i les despeses, genera un superàvit pressupostari que no reflecteix la integritat de fluxos per un import de 1.054.202,01 euros. Dit diferencial representa tresoreria generada i no integrada en les inversions del FRJ i es representa per:

- el flux de tresoreria net generat durant l'exercici 2020 en els comptes corrents no afectats en la cartera d'inversions,
- menys els drets meritats en pressupost i pendents de cobrament a 31 de desembre de 2020 i que es percebran durant l'exercici següent;
- més les obligacions meritades en pressupost i pendents de pagament a 31 de desembre de 2020 i que es pagaran durant l'exercici següent.

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 2020 es presenten en l'estat de comparació dels imports pressupostats i realitzats per a l'exercici acabat el 31 de desembre de 2020.

c. Compromisos reconduïts

Durant l'exercici 2029, el FRJ no ha tramitat cap reconducció de compromisos cap a l'exercici 2020.

d. Transferències de crèdit

Un detall de les transferències de crèdit dutes a terme pel FRJ durant l'exercici 2020 es presenta a continuació:

Partida	Descripció Partida	Euros	
		Increment	Disminució
D/4615/22460	Primes d'assegurances	1.286,20	-
D/4615/22090	Altres petit material	-	1.286,20
		1.286,20	-
			1.286,20

e. Crèdits ampliables

Un detall agrupat per capítols de crèdits ampliables dutes a terme pel FRJ durant l'exercici 2020 es presenta a l'**Annex I i II**. Destacar que la partida D/4615/89000 ha sigut finançada de 800.000 euros a través de despeses i 136.415,41 euros a través d'ingressos.

f. Liquidació del pressupost i resultat pressupostari

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

El resultat pressupostari de l'exercici 2020 i 2019 és com segueix:

	Euros	
	2020	2019
Ingressos pressupostaris	37.140.678,99	48.849.119,07
Despeses pressupostàries	(36.086.476,98)	(48.402.827,07)
Resultat pressupostari	1.054.202,01	446.292,00

g. Compromisos a reconduir

Durant l'exercici anual acabat a 31 de desembre de 2020, el FRJ procedeix a reconduir 29.200 euros per contractar un consultor independent especialitzat en la selecció de fons d'inversió de Private Equity.

h. Estat de liquidació pressupostari consolidat

Un detall de liquidació pressupostari consolidat es presenta en l'**Annex III** dels present comptes anuals.

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

Un detall de conciliació entre el resultat de fluxos d'efectiu i l'estat de comparació dels imports pressupostats i realitzats es representa en l'**Annex VI** de les presents notes a la liquidació pressupostària.

j. Gestió de tresoreria

L'estat de gestió de tresoreria es presenta en l'**Annex V** 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

Amb posterioritat al 31 de desembre del 2020 no s'han produït fets rellevants que puguin tenir un impacte significatiu sobre els estats financers fins a la data de formulació d'aquests.

8. Annex I: Quadre de modificació del pressupost de despeses i d'ingressos per a l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2020
(expressat en euros)

capítol	Classificació econòmica DESPESES	Pressupost inicial 2020	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	275.632,80									275.632,80	215.266,98
2	Despeses en béns corrents i serveis	5.009.389,93					(800.000,00)	1.286,20	(1.286,20)	(800.000,00)	4.209.389,93	2.936.589,91
3	Despeses financers	10.800,00									10.800,00	2.089,51
4	Transferències corrents											
6	Inversions reals	920.548,00									920.548,00	49.832,61
7	Transferències de capital											
8	Actius financers	34.531.531,18				936.415,41				936.415,41	35.467.946,59	32.882.697,97
9	Passius financers											
	Total DESPESES	40.747.901,92				936.415,41	-800.000,00	1.286,20	-1.286,20	136.415,41	40.884.317,33	36.086.476,98

capítol	Classificació econòmica INGRESSOS	Pressupost inicial 2020	Compromisos reconduïts	Crèdits extraordinaris	Suplements de crèdits	Crèdits ampliables ⁽¹⁾		Transferències de crèdit ⁽²⁾		Modificacions (1)+(2) - (3)	Press. Def.	Execució
						Ingressos	Excedents de tesoreria ⁽³⁾	Augment	disminució			
1	Cotitzacions Socials											
2	Impostos indirectes											
3	Taxes i altres ingressos											774,67
4	Transferències corrents											
5	Ingressos patrimonials	2.263.898,65				136.415,41				136.415,41	2.400.314,06	2.896.588,91
6	Alienació d'inversions reals											
7	Transferències de capital	38.443.471,27									38.443.471,27	32.345.000,00
8	Actius financers	40.532,00									40.532,00	1.898.315,41
9	Passius financers											
	Total INGRESSOS	40.747.901,92				136.415,41				136.415,41	40.884.317,33	37.140.678,99

RESULTAT PRESSUPOSTARI											1.054.202,01
-------------------------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------------------

9. Annex II: Liquidació pressupostària per a l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2020 – Despeses (expressat en euros) (Pàg. 1/3)

Capítols	Article	Concepte	CLASSIFICACIÓ ECONÒMICA	Pressupost Inicial	Reconduïts	Transferències	Crèdit Ampliable	Press. Definitiu	Autoritzacions	Compromissos	Ex2020	Ex2019	Variació liquidat exercicis	%Exec	Inc.20/19	Obligacions ordenades	Obligacions pagades	Obligacions pendents
1	DESPESES DE PERSONAL			275.632,80	0,00	0,00	0,00	275.632,80	215.266,98	215.266,98	215.266,98	196.479,24	18.787,74	78,10%	9,56%	199.112,69	199.112,69	16.154,29
	11	Personal Fix		229.292,47	0,00	0,00	0,00	229.292,47	186.772,72	186.772,72	186.772,72	168.742,64	18.030,08	81,46%	10,68%	175.951,35	175.951,35	10.821,37
	110	Remuneracions bàsiques, personal fix		229.292,47	0,00	0,00	0,00	229.292,47	186.772,72	186.772,72	186.772,72	168.742,64	18.030,08	81,46%	10,68%	175.951,35	175.951,35	10.821,37
		11000 Sou base personal fix		193.577,43	0,00	0,00	0,00	193.577,43	151.081,11	151.081,11	151.081,11	134.092,68	16.988,43	78,05%	12,67%	151.081,11	151.081,11	0,00
		11020 Permanències, primes i especialitats		29.036,62	0,00	0,00	0,00	29.036,62	30.592,41	30.592,41	30.592,41	30.063,21	529,20	105,36%	1,76%	19.771,04	19.771,04	10.821,37
		11080 Cplm pla de pensions personal fix		6.678,42	0,00	0,00	0,00	6.678,42	5.099,20	5.099,20	5.099,20	4.586,75	512,45	76,35%	11,17%	5.099,20	5.099,20	0,00
	16	Quotes i despeses socials		46.340,33	0,00	0,00	0,00	46.340,33	28.494,26	28.494,26	28.494,26	27.736,60	757,66	61,49%	2,73%	23.161,34	23.161,34	5.332,92
	160	Quotes Seguretat Social		35.540,33	0,00	0,00	0,00	35.540,33	28.159,33	28.159,33	28.159,33	25.444,25	2.715,08	79,23%	10,67%	22.826,41	22.826,41	5.332,92
		16010 Quotes S.Social personal fix		35.540,33	0,00	0,00	0,00	35.540,33	28.159,33	28.159,33	28.159,33	25.444,25	2.715,08	79,23%	10,67%	22.826,41	22.826,41	5.332,92
	163	Despeses socials del personal		10.800,00	0,00	0,00	0,00	10.800,00	334,93	334,93	334,93	2.292,35	-1.957,42	3,10%	-85,39%	334,93	334,93	0,00
		16300 Formació i perfeccionament personal		7.800,00	0,00	0,00	0,00	7.800,00	334,93	334,93	334,93	1.378,59	-1.043,66	4,29%	-75,70%	334,93	334,93	0,00
		16310 Altres prestacions al personal, beneficis socials		3.000,00	0,00	0,00	0,00	3.000,00	0,00	0,00	0,00	913,76	-913,76	0,00%	-100,00%	0,00	0,00	0,00

Liquidació pressupostària per a l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2020 – Despeses (expressat en euros) (Pàg. 3/3)

Capítols	Article	Conceptes	CLASSIFICACIÓ ECONÒMICA	Pressupost Inicial	Reconduïts	Transferències	Crèdit Ampliable	Press. Definitiu	Autoritzacions	Compromissos	Ex2020	Ex2019	Variació liquidat exercicis	%Exec	Inc.20/19	Obligacions ordenades	Obligacions pagades	Obligacions pendents
3	DESPESES FINANCERES			10.800,00	0,00	0,00	0,00	10.800,00	2.089,51	2.089,51	2.089,51	7.442,91	-5.353,40	19,35%	-71,93%	2.089,51	2.089,51	0,00
	32 Prestacions de serveis bancaris			10.800,00	0,00	0,00	0,00	10.800,00	2.089,51	2.089,51	2.089,51	7.442,91	-5.353,40	19,35%	-71,93%	2.089,51	2.089,51	0,00
	320 Prestacions de serveis bancaris			10.800,00	0,00	0,00	0,00	10.800,00	2.089,51	2.089,51	2.089,51	7.442,91	-5.353,40	19,35%	-71,93%	2.089,51	2.089,51	0,00
	32000 Despeses de serveis Bancaris			10.800,00	0,00	0,00	0,00	10.800,00	2.089,51	2.089,51	2.089,51	7.442,91	-5.353,40	19,35%	-71,93%	2.089,51	2.089,51	0,00
6	INVERSIONS REALS			920.548,00	0,00	0,00	0,00	920.548,00	49.832,61	49.832,61	49.832,61	3.142,72	46.689,89	5,41%	1485,65%	39.579,76	39.579,76	10.252,85
	60 Inversions noves			22.000,00	0,00	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, instal·lacions i equipament			22.000,00	0,00	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 Instal·lacions d'altres edificis			22.000,00	0,00	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			748.548,00	0,00	0,00	0,00	748.548,00	49.832,61	49.832,61	49.832,61	3.142,72	46.689,89	6,66%	1485,65%	39.579,76	39.579,76	10.252,85
	612 Edificis i altres construccions			606.848,00	0,00	0,00	0,00	606.848,00	4.811,42	4.811,42	4.811,42	831,15	3.980,27	0,79%	478,89%	504,62	504,62	4.306,80
	61290 Millora d'altres edificis			606.848,00	0,00	0,00	0,00	606.848,00	4.811,42	4.811,42	4.811,42	831,15	3.980,27	0,79%	478,89%	504,62	504,62	4.306,80
	613 Maquinaria, instal·lacions i equipament			38.700,00	0,00	0,00	0,00	38.700,00	14.215,90	14.215,90	14.215,90	0,00	14.215,90	36,73%		14.215,90	14.215,90	0,00
	61390 Maq. i Instal·lacions d'altres edificis			38.700,00	0,00	0,00	0,00	38.700,00	14.215,90	14.215,90	14.215,90	0,00	14.215,90	36,73%		14.215,90	14.215,90	0,00
	615 Mobiliari i estris			98.000,00	0,00	0,00	0,00	98.000,00	28.905,91	28.905,91	28.905,91	2.311,57	26.594,34	29,50%	1150,49%	22.959,86	22.959,86	5.946,05
	61590 Rep. i millora mobiliari d'altres edificis			98.000,00	0,00	0,00	0,00	98.000,00	28.905,91	28.905,91	28.905,91	2.311,57	26.594,34	29,50%	1150,49%	22.959,86	22.959,86	5.946,05
	616 Equipaments per a processos d'informació			5.000,00	0,00	0,00	0,00	5.000,00	1.899,38	1.899,38	1.899,38	0,00	1.899,38	37,99%		1.899,38	1.899,38	0,00
	61600 Equipaments per a processos d'informació			5.000,00	0,00	0,00	0,00	5.000,00	1.899,38	1.899,38	1.899,38	0,00	1.899,38	37,99%		1.899,38	1.899,38	0,00
	64 Immobilitzat immaterial			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 immaterial			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			34.531.531,18	0,00	0,00	936.415,41	35.467.946,59	32.882.697,97	32.882.697,97	32.882.697,97	45.366.089,34	-12.483.391,37	92,71%	-27,52%	32.882.697,97	32.882.697,97	0,00
	81 Adq. d'oblig. i bonos fora del sector públic			34.531.530,18	0,00	0,00	0,00	34.531.530,18	32.169.964,57	32.169.964,57	32.169.964,57	44.518.286,91	-12.348.322,34	93,16%	-27,74%	32.169.964,57	32.169.964,57	0,00
	811 Aportacions a fons de reserves			34.531.530,18	0,00	0,00	0,00	34.531.530,18	32.169.964,57	32.169.964,57	32.169.964,57	44.518.286,91	-12.348.322,34	93,16%	-27,74%	32.169.964,57	32.169.964,57	0,00
	81103 Aportacions a fons de reserves Br.jubilació			34.531.530,18	0,00	0,00	0,00	34.531.530,18	32.169.964,57	32.169.964,57	32.169.964,57	44.518.286,91	-12.348.322,34	93,16%	-27,74%	32.169.964,57	32.169.964,57	0,00
	89 Altres variacions d'actius financers			1,00	0,00	0,00	936.415,41	936.416,41	712.733,40	712.733,40	712.733,40	847.802,43	-135.069,03	76,11%	-15,93%	712.733,40	712.733,40	0,00
	890 Altres variacions d'actius financers			1,00	0,00	0,00	936.415,41	936.416,41	712.733,40	712.733,40	712.733,40	847.802,43	-135.069,03	76,11%	-15,93%	712.733,40	712.733,40	0,00
	89000 Altres variacions d'actius financers			1,00	0,00	0,00	936.415,41	936.416,41	712.733,40	712.733,40	712.733,40	847.802,43	-135.069,03	76,11%	-15,93%	712.733,40	712.733,40	0,00
Total general				40.747.901,92	0,00	0,00	136.415,41	40.884.317,33	36.115.676,98	36.115.676,98	36.086.476,98	48.402.827,07	-12.316.350,09	88,26%	-25,45%	35.921.208,57	35.921.208,57	165.268,41

Liquidació pressupostària per a l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2020 – Ingressos (expressat en euros)

Capítols	Article	Conceptes	CLASSIFICACIÓ ECONÒMICA	Press. Inicial	Reconduïts	Transferències	Crèdit Ampliable	Press. Definitiu	Ex2020	Ex2019	Variació liquidat exercicis	Inc.20/19	%Exe	Cobraments	Pendent Cob.
3	TAXES I ALTRES INGRESSOS			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	774,67	1.598,55	-823,88	-51,54%		774,67	0,00
	34	Altres ingressos		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	774,67	1.598,55	-823,88	-51,54%		774,67	0,00
		345	Altres ingressos atípics	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	774,67	1.598,55	-823,88	-51,54%		774,67	0,00
		34502	Altres ingressos atípics	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	774,67	1.598,55	-823,88	-51,54%		774,67	0,00
5	INGRESSOS PATRIMONIALS			2.263.898,65	0,00	0,00	136.415,41	2.400.314,06	2.896.588,91	3.072.530,33	-175.941,42	-5,73%	120,68%	2.648.364,09	248.224,82
	53	Interessos i dividendes d'actius dels fons de reser		0,00	0,00	0,00	136.415,41	136.415,41	733.114,22	710.249,34	22.864,88	3,22%	537,41%	733.114,22	0,00
		537	Interessos i dividendes	0,00	0,00	0,00	136.415,41	136.415,41	733.114,22	710.249,34	22.864,88	3,22%	537,41%	733.114,22	0,00
		53701	Interessos i dividendes	0,00	0,00	0,00	136.415,41	136.415,41	733.114,22	710.249,34	22.864,88	3,22%	537,41%	733.114,22	0,00
	54	Rendes de béns immobles		2.263.898,65	0,00	0,00	0,00	2.263.898,65	2.163.474,69	2.362.280,99	-198.806,30	-8,42%	95,56%	1.915.249,87	248.224,82
		541	Lloguers de béns immobles	2.186.398,37	0,00	0,00	0,00	2.186.398,37	2.099.824,15	2.296.361,70	-196.537,55	-8,56%	96,04%	1.853.822,48	246.001,67
		54103	Lloguers Immoble Residència Solàr d'Enclar	51.256,80	0,00	0,00	0,00	51.256,80	41.703,39	37.500,00	4.203,39	11,21%	81,36%	28.552,70	13.150,69
		54104	Lloguers Prada Casadet	1.308.462,62	0,00	0,00	0,00	1.308.462,62	1.375.060,71	1.429.023,29	-53.962,58	-3,78%	105,09%	1.295.616,80	79.443,91
		54106	Lloguers Can Solà	8.723,23	0,00	0,00	0,00	8.723,23	9.410,40	9.323,28	87,12	0,93%	107,88%	581,36	8.829,04
		54107	Lloguers Centre Sociosanitari El Cedre	448.566,05	0,00	0,00	0,00	448.566,05	372.222,90	446.274,84	-74.051,94	-16,59%	82,98%	254.846,67	117.376,23
		54108	Lloguers Edificis (conveni)	369.389,67	0,00	0,00	0,00	369.389,67	296.319,29	367.593,92	-71.274,63	-19,39%	80,22%	269.117,49	27.201,80
		54102	Lloguers Immoble CHA Antic Centre Hospitalari	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5.107,46	6.646,37	-1.538,91	-23,15%		5.107,46	0,00
		542	Altres rendes per consums d'immobles	77.500,28	0,00	0,00	0,00	77.500,28	63.650,54	65.919,29	-2.268,75	-3,44%	82,13%	61.427,39	2.223,15
		54204	Altres rendes per consums Prada Casadet	76.885,20	0,00	0,00	0,00	76.885,20	63.650,54	65.919,29	-2.268,75	-3,44%	82,79%	61.427,39	2.223,15
		54206	Altres rendes per consums Can Solà	615,08	0,00	0,00	0,00	615,08	0,00	0,00	0,00		0,00%	0,00	0,00
7	TRANSFERÈNCIES DE CAPITAL			38.443.471,27	0,00	0,00	0,00	38.443.471,27	32.345.000,00	41.050.440,00	-8.705.440,00	-21,21%	84,14%	32.345.000,00	0,00
	72	Transferències de capital S.P.		38.443.471,27	0,00	0,00	0,00	38.443.471,27	32.345.000,00	41.050.440,00	-8.705.440,00	-21,21%	84,14%	32.345.000,00	0,00
		720	Transferències de capital S.P.	38.443.471,27	0,00	0,00	0,00	38.443.471,27	32.345.000,00	41.050.440,00	-8.705.440,00	-21,21%	84,14%	32.345.000,00	0,00
		72000	Transferències de la Branca Jubilació a Fons	38.443.471,27	0,00	0,00	0,00	38.443.471,27	32.345.000,00	41.050.440,00	-8.705.440,00	-21,21%	84,14%	32.345.000,00	0,00
8	ACTIUS FINANCERS			40.532,00	0,00	0,00	0,00	40.532,00	1.898.315,41	4.724.550,19	-2.826.234,78	-59,82%	4683,50%	1.898.315,41	0,00
	81	Venda d'oblig. i bonos fora del sector públic		40.532,00	0,00	0,00	0,00	40.532,00	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	40.532,00	0,00	0,00	0,00	40.532,00	40.530,60	40.530,60	0,00	0,00%	100,00%	40.530,60	0,00
		81103	Reintegrament de Fons de Reserves	40.532,00	0,00	0,00	0,00	40.532,00	40.530,60	40.530,60	0,00	0,00%	100,00%	40.530,60	0,00
	89	Altres variacions d'actius financers		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1.857.784,81	4.684.019,59	-2.826.234,78	-60,34%		1.857.784,81	0,00
		890	Altres variacions d'actius financers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1.857.784,81	4.684.019,59	-2.826.234,78	-60,34%		1.857.784,81	0,00
		89000	Altres variacions d'actius financers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1.857.784,81	4.684.019,59	-2.826.234,78	-60,34%		1.857.784,81	0,00
Total general				40.747.901,92	0,00	0,00	136.415,41	40.884.317,33	37.140.678,99	48.849.119,07	-11.708.440,08	-23,97%	90,84%	36.892.454,17	248.224,82

10. Annex III: Estat pressupostari consolidat a 31 de desembre de 2020 i 2019 (expressat en euros) (Pàg. 1/2)

capítol	Classificació econòmica INGRESSOS	Pressupost Inicial	Crèdits Reconduïts	Modificacions	Pressupost Definitiu	Execució 2020	Diferència pressupost final i realitzat	Execució 2019	Variació liquidat exercicis	% Exec Pres.Def	Inc. 2020 / 2019
1	Cotitzacions Socials i impostos										
3	Taxes i altres ingressos					774,67	774,67	1.598,55	-823,88		48,5%
4	Transferències corrents										
5	Ingressos patrimonials	2.263.898,65		136.415,41	2.400.314,06	2.896.588,91	496.274,85	3.072.530,33	-175.941,42	120,7%	94,3%
	Ingressos corrents	2.263.898,65		136.415,41	2.400.314,06	2.897.363,58	497.049,52	3.074.128,88	-176.765,30	120,7%	94,2%
6	Alienació d'inversions reals										
7	Transferències de capital	38.443.471,27			38.443.471,27	32.345.000,00	-6.098.471,27	41.050.440,00	-8.705.440,00	84,1%	78,8%
8	Actius financers	40.532,00			40.532,00	1.898.315,41	1.857.783,41	4.724.550,19	-2.826.234,78	4683,5%	40,2%
9	Passius financers										
	Ingressos de capital	38.484.003,27			38.484.003,27	34.243.315,41	-4.240.687,86	45.774.990,19	-11.531.674,78	89,0%	74,8%
	Total Ingressos	40.747.901,92		136.415,41	40.884.317,33	37.140.678,99	-3.743.638,34	48.849.119,07	-11.708.440,08	90,8%	76,0%
capítol	Classificació econòmica DESPESES	Pressupost Inicial	Crèdits Reconduïts	Modificacions	Pressupost Definitiu	Execució 2020	Diferència pressupost final i realitzat	Execució 2019	Variació liquidat exercicis	% Exec Pres.Def	Inc. 2020 / 2019
1	Despeses de personal	275.632,80			275.632,80	215.266,98	-60.365,82	196.479,24	18.787,74	78,1%	109,6%
2	Despeses en béns corrents i serveis	5.009.389,94		-800.000,00	4.209.389,94	2.936.589,91	-1.272.800,03	2.829.672,86	106.917,05	69,8%	103,8%
3	Despeses financers	10.800,00			10.800,00	2.089,51	-8.710,49	7.442,91	-5.353,40	19,3%	28,1%
4	Transferències corrents										
	Despeses corrents	5.295.822,74		-800.000,00	4.495.822,74	3.153.946,40	-1.341.876,34	3.033.595,01	120.351,39	70,2%	104,0%
6	Inversions reals	920.548,00			920.548,00	49.832,61	-870.715,39	3.142,72	46.689,89	5,4%	1585,7%
7	Transferències de capital										
8	Actius financers	34.531.531,18		936.415,41	35.467.946,59	32.882.697,97	-2.585.248,62	45.366.089,34	-12.483.391,37	92,7%	72,5%
9	Passius financers										
	Despeses de capital	35.452.079,18		936.415,41	36.388.494,59	32.932.530,58	-3.455.964,01	45.369.232,06	-12.436.701,48	90,5%	72,6%
	Total Despeses	40.747.901,92		136.415,41	40.884.317,33	36.086.476,98	-4.797.840,35	48.402.827,07	-12.316.350,09	88,3%	74,6%

Estat pressupostari consolidat a 31 de desembre de 2020 i 2019 (expressat en euros) (Pàg. 2/2)

capítol	Classificació econòmica RESULTAT	Pressupost Inicial	Crèdits Reconduïts	Modificacions	Pressupost Definitiu	Execució 2020	Diferència pressupost final i realitzat	Execució 2019	Variació liquidat exercicis	% Exec Pres.Def	Inc. 2020 / 2019
1- 5	Ingressos corrents	2.263.898,65		136.415,41	2.400.314,06	2.897.363,58	497.049,52	3.074.128,88	-176.765,30	-7,36%	94,25%
1- 4	Despeses de funcionament	5.295.822,74		-800.000,00	4.495.822,74	3.153.946,40	-1.341.876,34	3.033.595,01	120.351,39	2,68%	103,97%
	Resultat de funcionament	-3.031.924,09		936.415,41	-2.095.508,68	-256.582,82	1.838.925,86	40.533,87	-297.116,69	14,18%	-633,01%
6	Alienació d'inversions reals										
6	Despeses d'inversions reals	920.548,00			920.548,00	49.832,61	-870.715,39	3.142,72	46.689,89	5,07%	1585,65%
	Superàvit / Deficit de gestió d'inversions	-920.548,00			-920.548,00	-49.832,61	870.715,39	-3.142,72	-46.689,89	5,07%	1585,65%
7	Ingressos per operacions de capital	38.443.471,27			38.443.471,27	32.345.000,00	-6.098.471,27	41.050.440,00	-8.705.440,00	-22,64%	78,79%
7	Despeses per operacions de capital										
	Variació operacions de capital	38.443.471,27			38.443.471,27	32.345.000,00	-6.098.471,27	41.050.440,00	-8.705.440,00	-22,64%	78,79%
8	Alienació d'actius financers	40.532,00			40.532,00	1.898.315,41	1.857.783,41	4.724.550,19	-2.826.234,78	-6972,85%	40,18%
8	Despeses d'actius financers	34.531.531,18		936.415,41	35.467.946,59	32.882.697,97	-2.585.248,62	45.366.089,34	-12.483.391,37	-35,20%	72,48%
	Variació d'actius financers i passius financers	-34.490.999,18		-936.415,41	-35.427.414,59	-30.984.382,56	4.443.032,03	-40.641.539,15	9.657.156,59	-27,26%	76,24%
	Resultat pressupostari					1.054.202,01	1.054.202,01	446.292,00	607.910,01		2,36

11. Annex IV: Estat de romanent de tresoreria a 31 de desembre de 2020 i 2019 (expressat en euros)

	Exercici 2020	Exercici 2019
1 (+) Drets pendents de cobrament	393.806,47	409.457,40
(+) del pressupost corrent	292.797,44	275.907,94
(+) de pressupostos tancats	-	-
(+) d'operacions no pressupostàries	25.655.438,74	25.695.969,34
(-) de cobrament dubtós	(25.554.429,71)	(25.562.419,88)
(-) drets cobrats pendents d'aplicació definitiva	-	-
2 (-) Obligacions pendents de pagament	117.314,02	247.703,33
(+) del pressupost corrent	96.555,87	57.253,55
(+) de pressupostos tancats	-	-
(+) d'operacions no pressupostàries	20.758,15	190.449,78
(-) drets cobrats pendents d'aplicació definitiva	-	-
3 (+) Fons líquids	1.772.209,42	703.747,25
I Romanent de tresoreria afectat		
II Romanent de tresoreria no afectat	2.048.701,87	703.747,25
III Romanent de tresoreria total (1-2+3)=(I+II)	2.048.701,87	865.501,32

12. Annex V: Gestió de tresoreria a 31 de desembre de 2020 (expressat en euros)
(Pàg. 1/2)

Gestió de la tresoreria	Exercici 31/12/2020 *	Exercici 31/12/2019 *
Saldo inicial	703.747,25	416.497,84
Σ 5 7 1 Comptes bancaries	696.806,62	304.978,77
Σ 5 5 9 Comptes transitòries de bancs	6.940,63	111.519,07
Σ 5 9 9 Comptes transitòries de compensació	-	-
Σ 5 7 0 Comptes caixa petita	-	-
1 (+) FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS D'OPERACIÓ		
<i>(+) Cobraments del pressupost corrent</i>	<i>2.052.516,31</i>	<i>2.192.798,05</i>
Cobraments d'arrendaments de pisos i locals	1.378.555,01	1.297.417,60
Cobraments d'arrendaments amb Admin.Públiques	632.089,03	854.849,85
Cobraments de altres deutes	40.530,60	40.530,60
Cobraments de taxes, comissions i altres ingressos	1.341,67	-
<i>(+) Cobraments de pressupostos tancats</i>	<i>224.499,51</i>	<i>155.228,09</i>
Cobraments d'arrendaments de pisos i locals	9.854,45	1.036,17
Cobraments d'arrendaments amb Admin.Públiques	214.643,27	154.191,92
Cobraments de altres deutes	1,79	-
<i>(+) Cobraments d'operacions no pressupostàries</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>(+) Pagaments del pressupost corrent</i>	<i>(1.081.270,71)</i>	<i>(1.085.734,41)</i>
Pagaments a empleats i cotització	(196.612,14)	(191.851,69)
Pagaments a proveïdors i subministres	(431.309,09)	(436.527,93)
Pagaments de prestacions de serveis d'altres Adm.Públiques	(298.828,55)	(306.738,08)
Pagaments de tributs a Agències Tributària i comunals	(154.520,93)	(150.616,71)
Constitució de dipòsits i/o traspasos a carteres d'actius financers	-	-
<i>(+) Pagaments de pressupostos tancats</i>	<i>(53.070,14)</i>	<i>(91.259,66)</i>
Pagaments per devolució de transferències	-	(91.259,66)
Pagaments a proveïdors i subministres	(44.438,82)	-
Pagaments de prestacions de serveis amb Adm.Públiques	(1.597,93)	-
Pagaments a empleats i cotització	(7.033,39)	-
<i>(+) Pagaments d'operacions no pressupostàries</i>	<i>(74.212,80)</i>	<i>(886.030,87)</i>
Devolucions per impagats d'arrendaments	(38.759,10)	(45.455,88)
Fiances i dipòsits retornats	(9.974,46)	(9.159,48)
Constitució de dipòsits i/o traspasos a carteres d'actius financers i/o altres comptes corrents	-	(800.000,00)
Pagaments per cancel.lació de saldos creditors amb Adm.Públiques	-	-
Pagaments de tributs a Agències Tributària i comunals	(25.479,24)	(31.415,51)
Pagaments per altres operacions no pressupostàries	-	-
FLUXOS D'EFECTIU NET PER ACTIVITATS D'OPERACIÓ	1.068.462,17	285.001,20

Gestió de tresoreria a 31 de desembre de 2020 (expressat en euros) (Pàg. 2/2)

2 (+) FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS D'INVERSIÓ		
(+)/(-) Fluxos nets del pressupost corrent	-	2.250,00
Per compra de planta i equipament	-	-
Cobraments per venda de planta i equipament	-	-
Cobraments per venda d'inversions	-	-
Cobraments provinents de les inversions	-	2.250,00
(+)/(-) Fluxos nets de pressupost tancats	-	-
(+)/(-) Fluxos nets d'operacions no pressupostàries	-	-
FLUXOS D'EFECTIU NET PER ACTIVITATS D'INVERSIÓ	-	2.250,00
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	1.772.209,42	703.747,25

(*) No inclou Transferències de Capital realitzades per la Caixa Andorrana de la Seguretat Social ni les inversions realitzades en Actius Financers.

13. Annex VI: Conciliació del resultat pressupostari i el resultat comptable a 31 de desembre de 2020 i 2019

	Euros	
	31/12/2020	31/12/2019
Resultat Financer	71.088.065,57	149.553.724,88
Ingressos de transaccions amb contraprestació i altres	(64.145,83)	(20.829,50)
Ingressos Nets Financers	(38.265.823,03)	(105.134.243,13)
Ingressos de Deutors no pressupostaris	40.530,60	40.530,60
Variació d'Existències per Submin. i material pel con.	2.938,09	90.374,15
Pèrdues Netes Financers	-	(0,00)
Altres despeses de gestió ordinària	(4.579,62)	(0,00)
Despeses de personal	5.476,94	-
Despeses per amortització	471.536,47	439.021,30
Inversions en actius Immobles	(49.832,61)	(3.999,39)
Aportacions als Fons d'Inversió	(32.169.964,57)	(44.518.286,91)
Resultat Pressupostari	1.054.202,01	446.292,00

14. Annex VII: Cartera d'inversions en instruments financers a 31 de desembre de 2020 (expressat en euros)

Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
AURIZON HOLDINGS LTD	RENDA VARIABLE	AUD	87.310,00	210.158,18
BHP GROUP LTD	RENDA VARIABLE	AUD	7.398,00	193.733,65
QBE INSURANCE GROUP LTD	RENDA VARIABLE	AUD	22.788,00	119.970,08
BOYD GROUP SERVICES INC	RENDA VARIABLE	CAD	382,00	53.954,27
CANADIAN UTILITIES LTD-A	RENDA VARIABLE	CAD	6.166,00	121.174,94
CCL INDUSTRIES INC - CL B	RENDA VARIABLE	CAD	3.797,00	138.701,73
MAGNA INTERNATIONAL INC	RENDA VARIABLE	CAD	5.074,00	289.009,44
METRO INC/CN	RENDA VARIABLE	CAD	5.445,00	195.494,62
ROGERS COMMUNICATIONS INC-B	RENDA VARIABLE	CAD	3.583,00	134.213,76
SHOPIFY INC - CLASS A	RENDA VARIABLE	CAD	203,00	184.432,77
TELUS CORP	RENDA VARIABLE	CAD	6.512,00	103.770,96
BANQUE CANTONALE VAUDOIS-REG	RENDA VARIABLE	CHF	2.983,00	263.366,11
BUCHER INDUSTRIES AG-REG	RENDA VARIABLE	CHF	275,00	103.210,88
CHOCOLADEFABRIKEN LINDT-REG	RENDA VARIABLE	CHF	1,00	81.798,83
FORBO HOLDING AG-REG	RENDA VARIABLE	CHF	60,00	84.278,71
GIVAUDAN-REG	RENDA VARIABLE	CHF	42,00	144.961,60
JULIUS BAER GROUP LTD	RENDA VARIABLE	CHF	6.380,00	301.222,00
KARDEX HOLDING AG-REG	RENDA VARIABLE	CHF	675,00	120.921,62
KUEHNE + NAGEL INTL AG-REG	RENDA VARIABLE	CHF	1.383,00	254.604,60
LOGITECH INTERNATIONAL-REG	RENDA VARIABLE	CHF	509,00	40.415,94
NESTLE SA-REG	RENDA VARIABLE	CHF	15.708,00	1.514.825,55
NESTLE SA-REG	RENDA VARIABLE	CHF	347,00	33.433,96
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	RENDA VARIABLE	CHF	6.847,00	1.950.654,23
SIKA AG-REG	RENDA VARIABLE	CHF	3.896,00	871.503,89
SONOVA HOLDING AG-REG	RENDA VARIABLE	CHF	1.056,00	222.675,33
SWATCH GROUP AG/THE-BR	RENDA VARIABLE	CHF	1.607,00	355.806,08
AP MOLLER-MAERSK A/S-B	RENDA VARIABLE	DKK	363,00	660.908,10
CARLSBERG AS-B	RENDA VARIABLE	DKK	124,00	16.250,06
COLOPLAST-B	RENDA VARIABLE	DKK	1.943,00	239.794,51
NOVO NORDISK A/S-B	RENDA VARIABLE	DKK	18.077,00	1.036.405,71
AB AMER GRWTH-I EUR HGD CAP	RENDA VARIABLE	EUR	10.061,44	801.293,00
AB SCV I-EURO EQ PTF-IE	RENDA VARIABLE	EUR	168.674,00	5.028.171,94
ABN AMRO BANK NV-CVA	RENDA VARIABLE	EUR	1.047,00	8.396,94
ACERINOX SA	RENDA VARIABLE	EUR	90.615,00	818.615,91
ADIDAS AG	RENDA VARIABLE	EUR	1.862,00	554.689,80
ADIDAS AG	RENDA VARIABLE	EUR	590,00	175.761,00
ADYEN NV	RENDA VARIABLE	EUR	125,00	238.125,00
AEGON NV	RENDA VARIABLE	EUR	5.650,00	18.277,75
AIR LIQUIDE SA	RENDA VARIABLE	EUR	7.765,00	1.042.451,25
AIRBUS SE	RENDA VARIABLE	EUR	14.159,00	1.271.195,02
AKZO NOBEL N.V.	RENDA VARIABLE	EUR	463,00	40.679,18
ALLIANZ GL-EQUITY INSIGHTS-IT	RENDA VARIABLE	EUR	2.200,00	3.367.562,00
ALLIANZ RCM EU EQ G-RT EUR	RENDA VARIABLE	EUR	8.558,47	1.354.377,40
ALLIANZ SE-REG	RENDA VARIABLE	EUR	11.502,00	2.308.451,40
ALSTOM	RENDA VARIABLE	EUR	955,00	44.512,55
ALTICE EUROPE NV	RENDA VARIABLE	EUR	28.318,00	150.878,30
AMADEUS IT GROUP SA	RENDA VARIABLE	EUR	36.470,00	2.172.153,20
AMU MSCI PAC X-J-SRI-IEC	RENDA VARIABLE	EUR	210,00	514.737,30
AMUNDI FDS-ID MSCI JAPN-IEC	RENDA VARIABLE	EUR	10,00	1.080.039,00
AMUNDI FUNDS INX MSCI-IE-C	RENDA VARIABLE	EUR	326,00	699.785,08

Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
AMUNDI INDEX MSCI EM UCITS	RENDA VARIABLE	EUR	15.000,00	958.725,00
AMUNDI MSCI EMU ESG LEADERS	RENDA VARIABLE	EUR	22.423,00	4.880.431,55
AMUNDI S&P 500 ESG-IE-C	RENDA VARIABLE	EUR	16.929,58	3.387.100,67
AMUNDI SA	RENDA VARIABLE	EUR	5.412,00	361.521,60
AMUNDI-IND MSCI EUROPE-IEC	RENDA VARIABLE	EUR	680,00	1.368.384,40
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV	RENDA VARIABLE	EUR	10.591,00	603.792,91
APERAM	RENDA VARIABLE	EUR	19.986,00	682.322,04
ARCELORMITTAL	RENDA VARIABLE	EUR	25.025,00	472.472,00
ARKEMA	RENDA VARIABLE	EUR	10.266,00	959.871,00
AROUNDTOWN SA	RENDA VARIABLE	EUR	2.875,00	17.595,00
ASML HOLDING NV	RENDA VARIABLE	EUR	6.942,00	2.759.792,10
ASR NEDERLAND NV	RENDA VARIABLE	EUR	2.187,00	71.842,95
ASSICURAZIONI GENERALI	RENDA VARIABLE	EUR	3.347,00	47.728,22
ATOS SE	RENDA VARIABLE	EUR	1.000,00	74.780,00
AXA SA	RENDA VARIABLE	EUR	138.625,00	2.704.851,00
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	RENDA VARIABLE	EUR	115.562,00	466.292,68
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	RENDA VARIABLE	EUR	16.263,00	65.621,21
BANCO SANTANDER SA	RENDA VARIABLE	EUR	495.163,00	1.256.723,69
BANCO SANTANDER SA	RENDA VARIABLE	EUR	67.883,00	172.287,05
BASF SE	RENDA VARIABLE	EUR	5.833,00	377.511,76
BASF SE	RENDA VARIABLE	EUR	12.612,00	816.248,64
BAYER AG-REG	RENDA VARIABLE	EUR	10.205,00	491.421,78
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	RENDA VARIABLE	EUR	10.770,00	777.917,10
BAYERISCHE MOTOREN WERKE-PRF	RENDA VARIABLE	EUR	319,00	17.608,80
BEFESA SA	RENDA VARIABLE	EUR	1.470,00	75.999,00
BEIERSDORF AG	RENDA VARIABLE	EUR	2.987,00	282.092,28
BIOMERIEUX	RENDA VARIABLE	EUR	1.391,00	160.521,40
BNP MSCI EMU SRI S-S 5% ETF	RENDA VARIABLE	EUR	20.000,00	216.536,00
BNP PARIBAS	RENDA VARIABLE	EUR	39.840,00	1.717.303,20
BOUYGUES SA	RENDA VARIABLE	EUR	2.974,00	100.075,10
BUREAU VERITAS SA	RENDA VARIABLE	EUR	3.438,00	74.810,88
CAIXABANK SA	RENDA VARIABLE	EUR	75.653,00	158.946,95
CAPGEMINI SE	RENDA VARIABLE	EUR	4.488,00	569.078,40
CARL ZEISS MEDITEC AG - BR	RENDA VARIABLE	EUR	775,00	84.397,50
CARREFOUR SA	RENDA VARIABLE	EUR	5.132,00	72.001,96
CIE AUTOMOTIVE SA	RENDA VARIABLE	EUR	59.443,00	1.311.312,58
CNH INDUSTRIAL NV	RENDA VARIABLE	EUR	15.237,00	157.322,03
CNP ASSURANCES	RENDA VARIABLE	EUR	26.609,00	350.706,62
COMGEST GROWTH EUROPE-EUR-IA	RENDA VARIABLE	EUR	109.150,00	3.701.276,50
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	RENDA VARIABLE	EUR	7.626,00	285.975,00
CONTINENTAL AG	RENDA VARIABLE	EUR	1.702,00	206.367,50
CORTICEIRA AMORIM SA	RENDA VARIABLE	EUR	10.538,00	122.240,80
COVESTRO AG	RENDA VARIABLE	EUR	25.260,00	1.275.124,80
COVIVIO	RENDA VARIABLE	EUR	169,00	12.734,15
CPR INV-GL DISRUPT OPP-IEURA	RENDA VARIABLE	EUR	10,00	2.088.233,00
CRH PLC	RENDA VARIABLE	EUR	5.497,00	187.007,94
DAIMLER AG-REGISTERED SHARES	RENDA VARIABLE	EUR	17.718,00	1.023.923,22
DANONE	RENDA VARIABLE	EUR	34.618,00	1.861.063,68
DASSAULT SYSTEMES SE	RENDA VARIABLE	EUR	8.497,00	1.411.776,55
DAVIDE CAMPARI-MILANO NV	RENDA VARIABLE	EUR	20.647,00	192.842,98
DEUTSCHE BOERSE AG	RENDA VARIABLE	EUR	1.318,00	183.531,50
DEUTSCHE POST AG-REG	RENDA VARIABLE	EUR	25.430,00	1.030.467,00
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	RENDA VARIABLE	EUR	85.834,00	1.283.647,48
DEUTSCHE WOHNEN SE	RENDA VARIABLE	EUR	848,00	37.049,12

Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
DNCA ACT SMIDCAPEUR-SI C EUR	RENDA VARIABLE	EUR	7,00	803.425,14
DNCA ACTS EURO-I C EUR	RENDA VARIABLE	EUR	20,00	1.788.924,00
DORVAL MANAGEURS-I	RENDA VARIABLE	EUR	4,00	907.180,96
DPAM INV B FUND-EQ EUROLND-F	RENDA VARIABLE	EUR	5.174,09	1.306.456,72
DPAM INV B FUND-EQY WRL SU-F	RENDA VARIABLE	EUR	7.293,90	2.251.409,04
DRETS TELEFONICA 12/20	RENDA VARIABLE	EUR	90.533,00	16.486,05
DUERR AG	RENDA VARIABLE	EUR	1.245,00	41.583,00
DWS GROUP GMBH & CO KGAA	RENDA VARIABLE	EUR	1.729,00	60.169,20
E.ON SE	RENDA VARIABLE	EUR	2.649,00	24.010,54
ECHIQ AGENOR MID CAP EU-G	RENDA VARIABLE	EUR	1.530,70	786.624,67
EDP-ENERGIAS DE PORTUGAL SA	RENDA VARIABLE	EUR	45.449,00	234.335,04
EIFFAGE	RENDA VARIABLE	EUR	4.019,00	317.661,76
ELEVA EUROPEAN SEL-I EUR A	RENDA VARIABLE	EUR	3.354,00	4.987.834,02
ENDESA SA	RENDA VARIABLE	EUR	756,00	16.896,60
ENEL SPA	RENDA VARIABLE	EUR	289.572,00	2.396.497,87
ENGIE	RENDA VARIABLE	EUR	11.416,00	142.928,32
ENI SPA	RENDA VARIABLE	EUR	33.402,00	285.520,30
ERSTE GROUP BANK AG	RENDA VARIABLE	EUR	434,00	10.823,96
ESSILORLUXOTTICA	RENDA VARIABLE	EUR	4.743,00	604.969,65
EUR SUST EQ-SI/A NPF EUR	RENDA VARIABLE	EUR	23.000,00	2.829.690,00
EUROFINS SCIENTIFIC	RENDA VARIABLE	EUR	542,00	37.197,46
FERRARI NV	RENDA VARIABLE	EUR	500,00	94.325,00
FERROVIAL SA	RENDA VARIABLE	EUR	6.199,00	140.097,40
FIDELITY FD-EUR DYN G-Y ACC	RENDA VARIABLE	EUR	33.470,46	930.813,49
FIDELITY FDS-ASIA PC OP-Y AE	RENDA VARIABLE	EUR	51.633,00	1.618.178,22
FIDELITY WORLD FD-YA EUR HED	RENDA VARIABLE	EUR	235.000,00	3.080.850,00
FINECOBANK SPA	RENDA VARIABLE	EUR	4.533,00	60.742,20
FORTUM OYJ	RENDA VARIABLE	EUR	1.066,00	21.000,20
FRESENIUS MEDICAL CARE AG &	RENDA VARIABLE	EUR	3.390,00	231.198,00
FRESENIUS SE & CO KGAA	RENDA VARIABLE	EUR	3.272,00	123.812,48
FUNDSMITH EQUITY FD SICAV-IA	RENDA VARIABLE	EUR	334.933,36	15.832.065,48
GALAPAGOS NV	RENDA VARIABLE	EUR	715,00	57.543,20
GALP ENERGIA SGPS SA	RENDA VARIABLE	EUR	56.747,00	496.763,23
GAZTRANSPORT ET TECHNIGA SA	RENDA VARIABLE	EUR	256,00	20.275,20
GEA GROUP AG	RENDA VARIABLE	EUR	2.667,00	78.089,76
GECINA SA	RENDA VARIABLE	EUR	113,00	14.271,90
GETLINK SE	RENDA VARIABLE	EUR	10.063,00	142.693,34
GLBL SUST EQ-SI/A NPF EUR	RENDA VARIABLE	EUR	9.000,00	1.552.680,00
GRIFOLS SA	RENDA VARIABLE	EUR	719,00	17.169,72
GRUPO CATALANA OCCIDENTE SA	RENDA VARIABLE	EUR	9.256,00	269.812,40
GUARDCAP GLOBAL EQUITY-I EUR	RENDA VARIABLE	EUR	279.732,25	5.243.860,81
HANNOVER RUECK SE	RENDA VARIABLE	EUR	1.746,00	227.503,80
HEIDELBERGCEMENT AG	RENDA VARIABLE	EUR	1.899,00	116.256,78
HEINEKEN NV	RENDA VARIABLE	EUR	4.592,00	418.882,24
HENKEL AG & CO KGAA VORZUG	RENDA VARIABLE	EUR	13.979,00	1.290.261,70
IBERDROLA SA	RENDA VARIABLE	EUR	183.828,00	2.150.787,60
IBERDROLA SA	RENDA VARIABLE	EUR	18.567,00	217.233,90
ILIAD SA	RENDA VARIABLE	EUR	6.956,00	1.169.303,60
INDUSTRIA DE DISENO TEXTIL	RENDA VARIABLE	EUR	75.297,00	1.960.733,88
INDUSTRIA DE DISENO TEXTIL	RENDA VARIABLE	EUR	3.611,00	94.030,44
INFINEON TECHNOLOGIES AG	RENDA VARIABLE	EUR	30.321,00	951.776,19
ING GROEP NV	RENDA VARIABLE	EUR	23.172,00	177.057,24
INMOBILIARIA COLONIAL SOCIMI	RENDA VARIABLE	EUR	45.040,00	361.446,00
INTESA SANPAOLO	RENDA VARIABLE	EUR	176.330,00	337.248,76

Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
ISHARES CORE FTSE 100 ACC	RENDA VARIABLE	EUR	2.000,00	246.400,00
ISHARES CORE MSCI EMU EUR A	RENDA VARIABLE	EUR	16.500,00	2.063.160,00
ISHARES CORE MSCI WORLD UCIT	RENDA VARIABLE	EUR	238.871,00	14.234.322,89
ISHARES CORE MSCI WORLD UCIT	RENDA VARIABLE	EUR	57.438,00	3.429.737,86
ISHARES CORE S&P 500	RENDA VARIABLE	EUR	107.000,00	3.240.067,00
ISHARES EDGE MSCI ERP MINVOL	RENDA VARIABLE	EUR	22.228,00	1.034.379,98
ISHARES EDGE MSCI ERP VALUE	RENDA VARIABLE	EUR	200.000,00	1.145.540,00
ISHARES EUR 600 UTILITIES DE	RENDA VARIABLE	EUR	9.000,00	345.510,00
ISHARES MSCI EM ACC	RENDA VARIABLE	EUR	63.193,00	2.195.008,86
ISHARES MSCI WORLD	RENDA VARIABLE	EUR	55.000,00	2.562.945,00
ISHARES NIKKEI 225 JPY ACC	RENDA VARIABLE	EUR	2.200,00	457.600,00
ISHARES SLI UCITS ETF DE	RENDA VARIABLE	EUR	3.000,00	317.700,00
ISHR EUROPE600 OIL & GAS DE	RENDA VARIABLE	EUR	106.000,00	2.573.680,00
JAN HND HRZN EUROLAND-I2EUR	RENDA VARIABLE	EUR	452.466,91	6.796.052,99
JCDECAUX SA	RENDA VARIABLE	EUR	1.179,00	21.964,77
JERONIMO MARTINS	RENDA VARIABLE	EUR	609,00	8.416,38
KBC GROUP NV	RENDA VARIABLE	EUR	2.610,00	149.500,80
KERING	RENDA VARIABLE	EUR	1.413,00	839.887,20
KERRY GROUP PLC-A	RENDA VARIABLE	EUR	1.052,00	124.662,00
KION GROUP AG	RENDA VARIABLE	EUR	7.676,00	546.224,16
KONE OYJ-B	RENDA VARIABLE	EUR	3.071,00	204.098,66
KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE N	RENDA VARIABLE	EUR	19.188,00	443.434,68
KONINKLIJKE DSM NV	RENDA VARIABLE	EUR	411,00	57.868,80
KONINKLIJKE KPN NV	RENDA VARIABLE	EUR	60.154,00	149.603,00
KONINKLIJKE PHILIPS NV	RENDA VARIABLE	EUR	43.735,00	1.914.718,30
KORIAN	RENDA VARIABLE	EUR	755,00	23.661,70
LANXESS AG	RENDA VARIABLE	EUR	6.671,00	418.671,96
LEGRAND SA	RENDA VARIABLE	EUR	1.336,00	97.528,00
LINDE PLC	RENDA VARIABLE	EUR	381,00	81.153,00
LINDSELL TRAIN GLOBL EQ-EEUR	RENDA VARIABLE	EUR	3.334.514,12	4.810.036,62
LOOMIS SAYL US GR EQ-S A EUR	RENDA VARIABLE	EUR	9.000,00	1.540.260,00
L'OREAL	RENDA VARIABLE	EUR	2.315,00	719.502,00
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	RENDA VARIABLE	EUR	5.970,00	3.050.073,00
LYXOR CORE MSCI EMU DR	RENDA VARIABLE	EUR	76.000,00	3.712.311,20
LYXOR CORE MSCI JAPAN DR	RENDA VARIABLE	EUR	215.000,00	2.833.399,00
MAYR-MELNHOF KARTON AG	RENDA VARIABLE	EUR	434,00	71.610,00
MEDIOBANCA SPA	RENDA VARIABLE	EUR	11.376,00	85.775,04
MERCK KGAA	RENDA VARIABLE	EUR	462,00	64.841,70
MFS MER-GLOBAL EQUITY-I1 EUR	RENDA VARIABLE	EUR	36.353,00	13.289.202,68
MICHELIN (CGDE)	RENDA VARIABLE	EUR	13.231,00	1.388.593,45
MONCLER SPA	RENDA VARIABLE	EUR	3.918,00	196.448,52
MONETA MULTI CAPS	RENDA VARIABLE	EUR	16.612,00	5.183.940,72
MONTPENSIER QUADRATOR	RENDA VARIABLE	EUR	11.652,00	5.211.240,48
MSIF GLOBAL OPPORTUNITY-ZH	RENDA VARIABLE	EUR	91.942,69	6.087.525,57
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	RENDA VARIABLE	EUR	562,00	136.453,60
NATIX AM FDS-SEYOND MINV-IA	RENDA VARIABLE	EUR	276,14	5.636.182,24
NATIXIS HAR AS GB EQ-N1 AEUR	RENDA VARIABLE	EUR	5.000,00	552.350,00
NATIXIS HAR ASSOC US-SA EUR	RENDA VARIABLE	EUR	5.473,00	618.175,35
NATURGY ENERGY GROUP SA	RENDA VARIABLE	EUR	704,00	13.347,84
NESTE OYJ	RENDA VARIABLE	EUR	3.411,00	201.794,76
NEXI SPA	RENDA VARIABLE	EUR	4.916,00	80.327,44
NOKIA OYJ	RENDA VARIABLE	EUR	53.577,00	168.821,13
NOKIAN RENKAAT OYJ	RENDA VARIABLE	EUR	4.000,00	115.280,00
ODDO BHF AVENIR EUROPE-CIEUR	RENDA VARIABLE	EUR	19,38	8.456.584,51

Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
ODDO BHF GENERATION-CI EUR	RENDA VARIABLE	EUR	19,74	4.918.218,12
OMV AG	RENDA VARIABLE	EUR	11.457,00	378.081,00
ORANGE	RENDA VARIABLE	EUR	26.888,00	261.727,80
ORION OYJ-CLASS B	RENDA VARIABLE	EUR	794,00	29.798,82
ORPEA	RENDA VARIABLE	EUR	203,00	21.832,65
PERNOD RICARD SA	RENDA VARIABLE	EUR	1.360,00	213.248,00
PEUGEOT SA	RENDA VARIABLE	EUR	64.166,00	1.435.393,42
PORSCHE AUTOMOBIL HLDG-PRF	RENDA VARIABLE	EUR	4.084,00	230.337,60
PROSUS NV	RENDA VARIABLE	EUR	4.648,00	410.697,28
PRYSMIAN SPA	RENDA VARIABLE	EUR	3.214,00	93.463,12
PUBLICIS GROUPE	RENDA VARIABLE	EUR	3.385,00	137.972,60
QIAGEN N.V.	RENDA VARIABLE	EUR	2.937,00	124.675,65
QIAGEN N.V.	RENDA VARIABLE	EUR	1.754,00	74.457,30
RANDSTAD NV	RENDA VARIABLE	EUR	4.820,00	256.616,80
RED ELECTRICA CORPORACION SA	RENDA VARIABLE	EUR	57.472,00	964.092,80
RED ELECTRICA CORPORACION SA	RENDA VARIABLE	EUR	2.098,00	35.193,95
REPSOL SA	RENDA VARIABLE	EUR	75.667,00	624.252,75
REPSOL SA	RENDA VARIABLE	EUR	13.984,00	115.368,00
REPSOL SA-RTS	RENDA VARIABLE	EUR	13.984,00	3.925,31
REPSOL SA-RTS	RENDA VARIABLE	EUR	75.667,00	21.239,73
ROYAL DUTCH SHELL PLC-A SHS	RENDA VARIABLE	EUR	31.788,00	464.549,83
RUBIS	RENDA VARIABLE	EUR	1.278,00	48.538,44
RWE AG	RENDA VARIABLE	EUR	17.549,00	606.668,93
SAFRAN SA	RENDA VARIABLE	EUR	25.478,00	2.954.174,10
SANOFI	RENDA VARIABLE	EUR	36.307,00	2.857.360,90
SAP SE	RENDA VARIABLE	EUR	10.360,00	1.110.799,20
SARTORIUS AG-VORZUG	RENDA VARIABLE	EUR	259,00	88.992,40
SCHNEIDER ELECTRIC SE	RENDA VARIABLE	EUR	23.069,00	2.729.062,70
SCOUT24 AG	RENDA VARIABLE	EUR	2.571,00	172.385,55
SIEMENS AG-REG	RENDA VARIABLE	EUR	18.488,00	2.172.709,76
SIEMENS ENERGY AG	RENDA VARIABLE	EUR	750,00	22.500,00
SMURFIT KAPPA GROUP PLC	RENDA VARIABLE	EUR	3.849,00	146.415,96
SNAM SPA	RENDA VARIABLE	EUR	19.651,00	90.414,25
SOCIETE GENERALE SA	RENDA VARIABLE	EUR	20.140,00	342.823,08
SOLVAY SA	RENDA VARIABLE	EUR	1.243,00	120.421,84
SPDR EURO STOXX LOW VOL ETF	RENDA VARIABLE	EUR	94.300,00	3.785.202,00
STELLANTIS NV	RENDA VARIABLE	EUR	9.746,00	142.876,36
STMICROELECTRONICS NV	RENDA VARIABLE	EUR	22.921,00	694.047,88
STORA ENSO OYJ-R SHS	RENDA VARIABLE	EUR	1.384,00	21.652,68
SYMRISE AG	RENDA VARIABLE	EUR	307,00	33.278,80
T. ROWE PRICE-JAPANESE EQY-I	RENDA VARIABLE	EUR	250.003,12	5.162.564,43
TELECOM ITALIA SPA	RENDA VARIABLE	EUR	361.166,00	136.304,05
TELEFONICA SA	RENDA VARIABLE	EUR	93.670,00	303.959,16
TELEFONICA SA	RENDA VARIABLE	EUR	11.888,00	38.576,56
TELEFONICA SA-RTS	RENDA VARIABLE	EUR	11.880,00	2.163,35
TENARIS SA	RENDA VARIABLE	EUR	2.351,00	15.573,02
THALES SA	RENDA VARIABLE	EUR	1.175,00	88.007,50
TOTAL SE	RENDA VARIABLE	EUR	59.129,00	2.087.253,70
TRIGANO SA	RENDA VARIABLE	EUR	7.366,00	1.066.596,80
UBISOFT ENTERTAINMENT	RENDA VARIABLE	EUR	1.944,00	153.264,96
UCB SA	RENDA VARIABLE	EUR	468,00	39.536,64
UNIBAIL-RODAMCO-WESTFIELD	RENDA VARIABLE	EUR	327,00	21.117,66
UNICREDIT SPA	RENDA VARIABLE	EUR	6.454,00	49.360,19
UNILEVER PLC	RENDA VARIABLE	EUR	1.363,00	67.557,10

Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
UPM-KYMMENE OYJ	RENDA VARIABLE	EUR	1.248,00	38.026,56
VALEO SA	RENDA VARIABLE	EUR	555,00	17.915,40
VEOLIA ENVIRONNEMENT	RENDA VARIABLE	EUR	8.522,00	170.525,22
VERALLIA	RENDA VARIABLE	EUR	306,00	8.889,30
VGHN NLSN US SEL-H I USD CAP	RENDA VARIABLE	EUR	8.000,00	1.717.840,00
VGHN NLSN US SEL-I EUR CAP	RENDA VARIABLE	EUR	3.400,00	1.086.946,00
VINCI SA	RENDA VARIABLE	EUR	8.601,00	699.777,36
VISCOFAN SA	RENDA VARIABLE	EUR	2.347,00	136.243,35
VIVENDI	RENDA VARIABLE	EUR	4.577,00	120.741,26
VOLKSWAGEN AG-PREF	RENDA VARIABLE	EUR	3.940,00	600.534,80
VONOVIA SE	RENDA VARIABLE	EUR	1.500,00	89.640,00
VOPAK	RENDA VARIABLE	EUR	2.358,00	101.370,42
WOLTERS KLUWER	RENDA VARIABLE	EUR	3.077,00	212.497,62
WORLDLINE SA	RENDA VARIABLE	EUR	1.196,00	94.603,60
X DAX	RENDA VARIABLE	EUR	24.000,00	3.162.240,00
X EMU MINIMUM VOLATILITY	RENDA VARIABLE	EUR	75.500,00	1.984.140,00
X MSCI EMU	RENDA VARIABLE	EUR	98.500,00	4.056.722,50
X MSCI NORDIC	RENDA VARIABLE	EUR	18.000,00	737.587,80
ZALANDO SE	RENDA VARIABLE	EUR	371,00	33.783,26
BAE SYSTEMS PLC	RENDA VARIABLE	GBP	39.526,00	214.901,71
BERKELEY GROUP HOLDINGS/THE	RENDA VARIABLE	GBP	4.362,00	228.048,63
BP PLC	RENDA VARIABLE	GBP	92.884,00	261.535,95
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	RENDA VARIABLE	GBP	7.001,00	210.879,59
DRETS BP 11.20 FICTICIS	RENDA VARIABLE	GBP	68.549,00	3.967,71
IMPERIAL BRANDS PLC	RENDA VARIABLE	GBP	8.032,00	135.973,35
PRUDENTIAL PLC	RENDA VARIABLE	GBP	16.639,00	249.299,06
RECKITT BENCKISER GROUP PLC	RENDA VARIABLE	GBP	7.178,00	520.368,88
SMITH & NEPHEW PLC	RENDA VARIABLE	GBP	9.898,00	166.245,62
UNILEVER PLC	RENDA VARIABLE	GBP	25.429,00	1.236.958,97
FUJI ELECTRIC CO LTD	RENDA VARIABLE	JPY	2.000,00	58.131,46
JAPAN PRIME REALTY INVESTMEN	RENDA VARIABLE	JPY	151,00	404.041,00
KINTETSU GROUP HOLDINGS CO L	RENDA VARIABLE	JPY	6.700,00	236.938,49
SONY CORP	RENDA VARIABLE	JPY	3.400,00	273.593,39
TAIHEIYO CEMENT CORP	RENDA VARIABLE	JPY	6.100,00	123.084,56
TIS INC	RENDA VARIABLE	JPY	4.400,00	72.774,64
TOHO CO LTD	RENDA VARIABLE	JPY	5.300,00	180.379,64
TOKIO MARINE HOLDINGS INC	RENDA VARIABLE	JPY	4.000,00	166.116,70
USS CO LTD	RENDA VARIABLE	JPY	10.400,00	169.734,46
GJENSIDIGE FORSIKRING ASA	RENDA VARIABLE	NOK	10.148,00	182.554,95
ASSA ABLOY AB-B	RENDA VARIABLE	SEK	69.591,00	1.401.129,26
ERICSSON LM-B SHS	RENDA VARIABLE	SEK	12.664,00	121.183,68
91GSF-GLB FRANCH-I ACC USD	RENDA VARIABLE	USD	67.400,00	4.399.946,27
AB FCP I- SUS THEM - I USD	RENDA VARIABLE	USD	19.536,52	706.191,30
ABBOTT LABORATORIES	RENDA VARIABLE	USD	3.635,00	324.338,81
ABBVIE INC	RENDA VARIABLE	USD	5.469,00	477.551,42
ADOBE INC	RENDA VARIABLE	USD	828,00	337.972,77
AIR LEASE CORP	RENDA VARIABLE	USD	3.303,00	120.133,68
AIR PRODUCTS & CHEMICALS INC	RENDA VARIABLE	USD	1.785,00	397.439,25
ALIBABA GROUP HOLDING-SP ADR	RENDA VARIABLE	USD	2.338,00	443.851,31
ALPHABET INC-CL A	RENDA VARIABLE	USD	621,00	883.264,36
ALPHABET INC-CL A	RENDA VARIABLE	USD	1.045,00	1.498.657,72
ALPHABET INC-CL C	RENDA VARIABLE	USD	439,00	626.742,17
AMAZON.COM INC	RENDA VARIABLE	USD	323,00	855.262,70
AMERICAN EXPRESS CO	RENDA VARIABLE	USD	5.653,00	557.007,77

Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
AMUNDI-IND MSCI NTH AM-IUC	RENDA VARIABLE	USD	1.800,00	4.562.942,26
APPLE INC	RENDA VARIABLE	USD	29.859,00	3.222.166,74
APPLE INC	RENDA VARIABLE	USD	12.686,00	1.377.388,16
ARROW ELECTRONICS INC	RENDA VARIABLE	USD	2.652,00	209.081,66
ARTEMIS LUX-US SELECT-BAUSD	RENDA VARIABLE	USD	3.126.714,89	3.678.835,85
ARTHUR J GALLAGHER & CO	RENDA VARIABLE	USD	1.938,00	194.262,14
AT&T INC	RENDA VARIABLE	USD	17.555,00	411.443,08
AT&T INC	RENDA VARIABLE	USD	34.124,00	803.049,40
ATMOS ENERGY CORP	RENDA VARIABLE	USD	2.729,00	211.017,29
BANK OF AMERICA CORP	RENDA VARIABLE	USD	37.274,00	917.768,65
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	RENDA VARIABLE	USD	5.981,00	206.856,52
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	RENDA VARIABLE	USD	768,00	145.119,52
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	RENDA VARIABLE	USD	4.996,00	947.895,44
BOEING CO/THE	RENDA VARIABLE	USD	1.273,00	220.797,18
BOOKING HOLDINGS INC	RENDA VARIABLE	USD	412,00	747.808,04
BOOZ ALLEN HAMILTON HOLDINGS	RENDA VARIABLE	USD	2.213,00	156.324,80
BOSTON SCIENTIFIC CORP	RENDA VARIABLE	USD	3.247,00	95.126,44
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	RENDA VARIABLE	USD	687,00	34.892,83
BROADCOM INC	RENDA VARIABLE	USD	1.070,00	381.794,07
BROWN ADVSRY U E GRW-USD B A	RENDA VARIABLE	USD	115.563,00	3.161.175,66
CAMDEN PROPERTY TRUST	RENDA VARIABLE	USD	1.518,00	122.900,54
CATERPILLAR INC	RENDA VARIABLE	USD	2.713,00	400.127,59
CHENIERE ENERGY INC	RENDA VARIABLE	USD	5.394,00	262.366,80
CHEVRON CORP	RENDA VARIABLE	USD	2.192,00	150.855,19
CIGNA CORP	RENDA VARIABLE	USD	344,00	58.637,45
CISCO SYSTEMS INC	RENDA VARIABLE	USD	10.499,00	382.878,53
COCA-COLA CO/THE	RENDA VARIABLE	USD	5.089,00	227.431,15
COMCAST CORP-CLASS A	RENDA VARIABLE	USD	22.464,00	959.264,61
CONSTELLATION BRANDS INC-A	RENDA VARIABLE	USD	2.147,00	383.261,63
COPART INC	RENDA VARIABLE	USD	3.414,00	352.006,67
CROWN CASTLE INTL CORP	RENDA VARIABLE	USD	414,00	53.707,65
CROWN HOLDINGS INC	RENDA VARIABLE	USD	2.168,00	176.017,80
CVS HEALTH CORP	RENDA VARIABLE	USD	6.285,00	349.821,12
DEXCOM INC	RENDA VARIABLE	USD	442,00	132.411,22
DIGITAL REALTY TRUST INC	RENDA VARIABLE	USD	1.329,00	151.095,09
DOLLAR GENERAL CORP	RENDA VARIABLE	USD	1.264,00	215.385,24
DOLLAR TREE INC	RENDA VARIABLE	USD	1.224,00	107.150,84
DOMINO'S PIZZA INC	RENDA VARIABLE	USD	447,00	138.885,59
ELECTRONIC ARTS INC	RENDA VARIABLE	USD	2.095,00	245.165,02
FACEBOOK INC-CLASS A	RENDA VARIABLE	USD	5.375,00	1.194.896,57
FACEBOOK INC-CLASS A	RENDA VARIABLE	USD	3.458,00	772.921,77
FIDELITY NATIONAL INFO SERV	RENDA VARIABLE	USD	272,00	31.505,05
FORTUNE BRANDS HOME & SECURI	RENDA VARIABLE	USD	2.516,00	174.752,09
GENERAL MILLS INC	RENDA VARIABLE	USD	3.147,00	150.797,49
GILEAD SCIENCES INC	RENDA VARIABLE	USD	3.019,00	142.515,86
GLOBAL PAYMENTS INC	RENDA VARIABLE	USD	3.415,00	599.510,47
GOLDMAN SACHS GROUP INC	RENDA VARIABLE	USD	1.065,00	228.873,89
GUARDCAP GLOBAL EQUITY-I USD	RENDA VARIABLE	USD	274.318,00	5.279.576,40
HCA HEALTHCARE INC	RENDA VARIABLE	USD	800,00	107.727,83
HOME DEPOT INC	RENDA VARIABLE	USD	2.412,00	522.105,32
HONEYWELL INTERNATIONAL INC	RENDA VARIABLE	USD	3.993,00	692.128,68
HP INC	RENDA VARIABLE	USD	6.280,00	126.443,30
INTEL CORP	RENDA VARIABLE	USD	8.938,00	361.655,86
INTL BUSINESS MACHINES CORP	RENDA VARIABLE	USD	4.744,00	483.872,57

Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
INTL BUSINESS MACHINES CORP	RENDA VARIABLE	USD	12.788,00	1.317.203,29
INTUITIVE SURGICAL INC	RENDA VARIABLE	USD	433,00	289.859,63
ISH EDG MSCI WLD MNVL USD A	RENDA VARIABLE	USD	23.691,00	1.040.906,46
ISHARES CORE MSCI PACIF X-JP	RENDA VARIABLE	USD	4.000,00	544.901,97
ISHARES CORE S&P 500	RENDA VARIABLE	USD	6.000,00	1.858.616,16
ISHARES CORE S&P 500 ETF	RENDA VARIABLE	USD	4.361,00	1.339.121,30
JOHNSON & JOHNSON	RENDA VARIABLE	USD	8.601,00	1.100.906,86
JOHNSON & JOHNSON	RENDA VARIABLE	USD	11.778,00	1.516.751,86
JPMORGAN CHASE & CO	RENDA VARIABLE	USD	2.585,00	267.684,74
JPMORGAN CHASE & CO	RENDA VARIABLE	USD	12.147,00	1.263.006,27
L3HARRIS TECHNOLOGIES INC	RENDA VARIABLE	USD	2.584,00	398.034,13
LINDSELL TRAIN GLOBAL EQUITY FUND	RENDA VARIABLE	USD	2.900.628,00	5.689.447,91
LOCKHEED MARTIN CORP	RENDA VARIABLE	USD	523,00	150.430,25
LOWE'S COS INC	RENDA VARIABLE	USD	2.922,00	382.210,27
MASTERCARD INC - A	RENDA VARIABLE	USD	2.375,00	690.842,23
MASTERCARD INC - A	RENDA VARIABLE	USD	5.414,00	1.581.273,22
MCDONALD'S CORP	RENDA VARIABLE	USD	1.800,00	314.761,63
MEDTRONIC PLC	RENDA VARIABLE	USD	3.756,00	358.550,92
MEDTRONIC PLC	RENDA VARIABLE	USD	5.075,00	486.446,08
MERCK & CO. INC.	RENDA VARIABLE	USD	14.879,00	988.298,82
MERCK & CO. INC.	RENDA VARIABLE	USD	21.893,00	1.465.385,96
MGM RESORTS INTERNATIONAL	RENDA VARIABLE	USD	11.544,00	294.736,76
MICROSOFT CORP	RENDA VARIABLE	USD	13.067,00	2.362.426,57
MICROSOFT CORP	RENDA VARIABLE	USD	8.093,00	1.472.912,07
MONDELEZ INTERNATIONAL INC-A	RENDA VARIABLE	USD	15.638,00	745.133,94
MOODY'S CORP	RENDA VARIABLE	USD	861,00	202.483,67
MORGAN STANLEY	RENDA VARIABLE	USD	5.958,00	330.834,52
MSIF GLOBAL OPPORTUNITY-Z	RENDA VARIABLE	USD	41.289,00	4.900.440,03
MSIF-ASIAN OPP-Z USD	RENDA VARIABLE	USD	23.808,00	1.569.220,96
NATIONAL RETAIL PROPERTIES	RENDA VARIABLE	USD	4.374,00	145.025,37
NATIX-THEMATICS SAFETY-IAUSD	RENDA VARIABLE	USD	6.800,00	1.109.018,84
NATIX-THEMATICS WATERS/A USD	RENDA VARIABLE	USD	9.000,00	1.139.242,37
NIKE INC -CL B	RENDA VARIABLE	USD	1.211,00	140.276,89
OGE ENERGY CORP	RENDA VARIABLE	USD	9.284,00	239.668,24
ORACLE CORP	RENDA VARIABLE	USD	11.052,00	580.814,64
PAYPAL HOLDINGS INC	RENDA VARIABLE	USD	514,00	98.566,12
PFIZER INC	RENDA VARIABLE	USD	3.098,00	92.932,43
PINTEREST INC- CLASS A	RENDA VARIABLE	USD	1.411,00	75.342,85
PROCTER & GAMBLE CO/THE	RENDA VARIABLE	USD	8.843,00	1.006.804,32
PROLOGIS INC	RENDA VARIABLE	USD	1.232,00	100.057,96
PULTEGROUP INC	RENDA VARIABLE	USD	2.881,00	100.658,77
QUALCOMM INC	RENDA VARIABLE	USD	2.175,00	270.018,34
S&P GLOBAL INC	RENDA VARIABLE	USD	2.358,00	628.076,77
SALESFORCE.COM INC	RENDA VARIABLE	USD	1.100,00	199.480,89
SCHLUMBERGER LTD	RENDA VARIABLE	USD	8.163,00	144.388,67
SCHRODER ITL US SM & MC-C-AC	RENDA VARIABLE	USD	8.437,00	2.899.511,08
SEILERN AMERICA-USDUI	RENDA VARIABLE	USD	11.778,00	4.005.157,82
SEILERN WORLD GROWTH-USDUI	RENDA VARIABLE	USD	28.200,70	10.928.891,60
SPDR S&P 500 ETF TRUST	RENDA VARIABLE	USD	13.745,00	4.187.906,94
SS&C TECHNOLOGIES HOLDINGS	RENDA VARIABLE	USD	3.574,00	210.677,00
STARBUCKS CORP	RENDA VARIABLE	USD	2.765,00	241.055,90
SYSCO CORP	RENDA VARIABLE	USD	1.562,00	93.986,52
TARGET CORP	RENDA VARIABLE	USD	521,00	74.950,80
TENCENT HOLDINGS LTD-UNS ADR	RENDA VARIABLE	USD	7.720,00	452.278,38

Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
TERADYNE INC	RENDA VARIABLE	USD	2.878,00	279.578,22
TESLA INC	RENDA VARIABLE	USD	630,00	360.223,29
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	RENDA VARIABLE	USD	1.900,00	721.197,95
TRACTOR SUPPLY COMPANY	RENDA VARIABLE	USD	1.530,00	174.278,80
TROWE PRICE-GB FC GR E-Q USD	RENDA VARIABLE	USD	173.498,75	2.642.574,01
UNITEDHEALTH GROUP INC	RENDA VARIABLE	USD	276,00	79.249,72
UNIVERSAL HEALTH SERVICES-B	RENDA VARIABLE	USD	803,00	90.405,72
VF-MTX SUST EM MK L-ICAP USD	RENDA VARIABLE	USD	29.327,00	4.963.435,22
VIATRIS INC	RENDA VARIABLE	USD	384,00	5.864,36
VISA INC-CLASS A SHARES	RENDA VARIABLE	USD	5.754,00	1.020.331,61
VISA INC-CLASS A SHARES	RENDA VARIABLE	USD	8.010,00	1.433.620,87
VONTOBEL-US EQUITY - I	RENDA VARIABLE	USD	5.764,46	1.754.517,73
WALMART INC	RENDA VARIABLE	USD	5.194,00	606.661,15
WALT DISNEY CO/THE	RENDA VARIABLE	USD	4.388,00	648.556,64
WASTE MANAGEMENT INC	RENDA VARIABLE	USD	1.075,00	103.803,12
WIX.COM LTD	RENDA VARIABLE	USD	403,00	81.621,61
ZEBRA TECHNOLOGIES CORP-CL A	RENDA VARIABLE	USD	1.767,00	553.427,68
ZOOM VIDEO COMMUNICATIONS-A	RENDA VARIABLE	USD	227,00	62.043,68
ABBOTT IRELAND FINANCING 0,1 19/11/2024	RENDA FIXA	EUR	2.050.000,00	2.072.892,50
ABBVIE INC 1,375 17/05/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.052.819,04
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS 0,625 15/07/2025	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	205.874,77
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS 2,375 27/09/2027	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	222.994,37
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS 3,75 20/06/2023	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	111.006,83
ABN AMRO BANK NV 0,6 15/01/2027	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	103.642,61
ACEA SPA 0,5 06/04/2029	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	404.775,37
ACS ACTIVIDADES CONS Y S	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	825.816,99
ACS SERVICIOS COMUNICAC 1,875 20/04/2026	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	872.319,45
ADIDAS AG 0 05/10/2028	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	100.778,00
ADIDAS AG 0 09/09/2024	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	403.427,51
ADIF - ALTA VELOCIDAD 0,8 05/07/2023	RENDA FIXA	EUR	3.500.000,00	3.616.806,51
ADIF ALTA VELOCIDAD 3,5 27/05/2024	RENDA FIXA	EUR	3.300.000,00	3.801.669,72
AEGON BANK 0,625 21/06/2024	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	826.734,23
AEROPORTI DI ROMA SPA 3,25 20/02/2021	RENDA FIXA	EUR	249.000,00	256.558,58
AEROPORTS DE PARIS 2,125 02/10/2026	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	340.480,42
AFRICAN DEVELOPMENT BANK 0,25 24/01/2024	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	512.890,11
AGENCE FRANCAISE DEVELOP 0 25/03/2025	RENDA FIXA	EUR	2.400.000,00	2.442.985,00
AGENCE FRANCAISE DEVELOP 0 28/10/2027	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.022.010,00
AGENCE FRANCAISE DEVELOP 0,25 29/06/2029	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	728.133,96
AGENCE FRANCAISE DEVELOP 0,375 30/04/2024	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	515.349,25
AIB GROUP PLC 1,25 28/05/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.046.651,51
AIRBUS SE 1,625 07/04/2025	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	430.468,60
ALD SA 0,07 16/07/2021	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.002.234,53
ALD SA 0,375 19/10/2023	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	706.926,48
ALLIANZ EURO CREDIT SRI-RT	RENDA FIXA	EUR	8.500,00	1.018.130,00
ALLIANZ FINANCE II B.V. 0 14/01/2025	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	101.286,00
ALLIANZ FINANCE II B.V. 3,5 14/02/2022	RENDA FIXA	EUR	4.000.000,00	4.299.426,89
ALSTOM SA 0,25 14/10/2026	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.014.574,25
ALTRIA GROUP INC 1 15/02/2023	RENDA FIXA	EUR	1.400.000,00	1.441.058,08
AMADEUS IT GROUP SA	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	497.445,00
AMADEUS IT GROUP SA 0,875 18/09/2023	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	409.556,75
AMADEUS IT GROUP SA 2,5 20/05/2024	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.635.079,48
AMERICA MOVIL SAB DE CV 2,125 10/03/2028	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	343.596,86
AMERICAN EXPRESS CREDIT 0,625 22/11/2021	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.008.687,81
AMERICAN HONDA FINANCE 0,55 17/03/2023	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	306.354,04

Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
AMERICAN INTL GROUP 1,5 08/06/2023	RENDA FIXA	EUR	2.100.000,00	2.194.567,09
AMERICAN INTL GROUP 1,875 21/06/2027	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	221.916,88
AMERICAN TOWER CORP 1 15/01/2032	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	204.587,10
AMUNDI-IMPACT GREEN BNDS-DPC	RENDA FIXA	EUR	14.754,63	1.639.534,37
ANGLO AMERICAN CAPITAL 1,625 18/09/2025	RENDA FIXA	EUR	1.100.000,00	1.176.362,41
ANGLO AMERICAN CAPITAL 3,5 28/03/2022	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	214.009,15
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/ 1,5 18/04/2030	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	112.733,16
AP MOLLER-MAERSK A/S 1,75 16/03/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	544.517,05
APPLE INC 0 15/11/2025	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	303.429,00
APPLE INC 1 10/11/2022	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.079.491,78
APRR SA 0 20/01/2023	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	100.513,00
APRR SA 0,125 18/01/2029	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	505.449,14
APRR SA 1,25 14/01/2027	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	327.406,41
ARCELORMITTAL 2,25 17/01/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.065.494,92
ARION BANKI HF 0,625 27/05/2024	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	500.405,08
AROUNDTOWN SA 0 16/07/2026	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	980.960,00
AROUNDTOWN SA 1,5 15/07/2024	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	105.753,52
ASAHI GROUP HOLDINGS LTD 0,155 23/10/2024	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	402.708,70
ASML HOLDING NV 3,375 19/09/2023	RENDA FIXA	EUR	250.000,00	276.719,76
AT&T INC 0,25 04/03/2026	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	303.336,82
AT&T INC 0,326 05/09/2023	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.014.634,50
AT&T INC 0,326 05/09/2023	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	304.273,43
AT&T INC 0,8 04/03/2030	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	518.869,38
AT&T INC 1,8 05/09/2026	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	437.919,95
ATHENE GLOBAL FUNDING 1,125 02/09/2025	RENDA FIXA	EUR	750.000,00	779.025,46
ATOS SE 1,75 07/05/2025	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	108.568,07
AUCHAN HOLDING SADIR	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	532.496,10
AUCHAN HOLDING SADIR 2,625 30/01/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.093.788,36
AXA BANK EUROPE SCF 0,375 23/03/2023	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.022.648,90
AXA BANK EUROPE SCF 0,5 18/04/2025	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	313.487,71
BANCO BILBAO VIZCAYA ARG	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	711.318,79
BANCO BILBAO VIZCAYA ARG 0,05 12/04/2022	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	402.316,78
BANCO BILBAO VIZCAYA ARG 0,066 09/03/2023	RENDA FIXA	EUR	2.600.000,00	2.611.931,81
BANCO BILBAO VIZCAYA ARG 0,375 02/10/2024	RENDA FIXA	EUR	1.300.000,00	1.316.301,84
BANCO DE SABADELL SA	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	819.002,85
BANCO DE SABADELL SA	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	310.290,37
BANCO DE SABADELL SA 0,625 07/11/2025	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.515.291,99
BANCO DE SABADELL SA 0,875 05/03/2023	RENDA FIXA	EUR	1.700.000,00	1.741.864,75
BANCO DE SABADELL SA 1,75 10/05/2024	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	524.143,42
BANCO SANTANDER SA	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	997.735,56
BANCO SANTANDER SA 0,209 28/03/2023	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.017.234,67
BANCO SANTANDER SA 0,3 04/10/2026	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	204.460,88
BANCO SANTANDER SA 1,375 03/03/2021	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.535.935,96
BANCO SANTANDER SA 1,375 09/02/2022	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.030.807,27
BANCO SANTANDER TOTTA SA 0,875 25/04/2024	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	420.101,21
BANK OF AMERICA CORP	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.510.562,50
BANK OF AMERICA CORP 0,75 26/07/2023	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	410.262,63
BANK OF AMERICA CORP 1,379 07/02/2025	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	316.546,99
BANK OF AMERICA CORP 1,625 14/09/2022	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.074.116,44
BANK OF IRELAND GROUP 0,75 08/07/2024	RENDA FIXA	EUR	450.000,00	459.130,68
BANK OF IRELAND GROUP 1 25/11/2025	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.028.846,30
BANK OF NOVA SCOTIA 0,125 13/01/2022	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	503.851,34
BANK OF NOVA SCOTIA 0,5 30/04/2024	RENDA FIXA	EUR	2.450.000,00	2.511.231,13
BANK OF QUEENSLAND LTD 0,125 04/06/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.015.484,18

Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
BANKIA SA 0,875 25/03/2024	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	103.613,62
BANKIA SA 1 25/06/2024	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.243.691,31
BANQUE FED CRED MUTUEL 0,75 17/01/2030	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	418.621,64
BANQUE FED CRED MUTUEL 0,75 17/07/2025	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	313.099,27
BANQUE FED CRED MUTUEL 2,625 24/02/2021	RENDA FIXA	EUR	4.200.000,00	4.311.826,38
BARCLAYS PLC 0,75 09/06/2025	RENDA FIXA	EUR	2.200.000,00	2.254.331,95
BARCLAYS PLC 1,5 01/04/2022	RENDA FIXA	EUR	1.100.000,00	1.135.558,30
BARCLAYS PLC 1,5 03/09/2023	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.573.136,17
BARCLAYS PLC 3,375 02/04/2025	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.129.163,15
BASF SE 0,101 05/06/2023	RENDA FIXA	EUR	2.300.000,00	2.318.508,16
BAT INTL FINANCE PLC 3,625 09/11/2021	RENDA FIXA	EUR	1.163.000,00	1.207.106,06
BAWAG P.S.K. 0,375 23/02/2022	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	709.431,07
BAXTER INTERNATIONAL INC 1,3 30/05/2025	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	212.631,51
BAYER AG 0,375 06/07/2024	RENDA FIXA	EUR	1.800.000,00	1.829.024,77
BECTON DICKINSON EURO 1,208 04/06/2026	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.579.335,21
BELFIUS BANK SA/NV 0,01 15/10/2025	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	200.574,49
BELGIUM KINGDOM 0,5 22/10/2024	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	314.324,22
BELGIUM KINGDOM 2,25 22/06/2023	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	868.971,07
BELGIUM KINGDOM 2,6 22/06/2024	RENDA FIXA	EUR	2.205.000,00	2.492.610,65
BERKSHIRE HATHAWAY INC 0 12/03/2025	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.012.317,96
BERKSHIRE HATHAWAY INC 0,25 17/01/2021	RENDA FIXA	EUR	230.000,00	230.601,00
BERKSHIRE HATHAWAY INC 0,625 17/01/2023	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	511.679,85
BERKSHIRE HATHAWAY INC 0,75 16/03/2023	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.052.517,81
BGF EURO SHORT DURATION BOND I2	RENDA FIXA	EUR	1.198.400,00	19.893.440,00
BLACKROCK INC 1,25 06/05/2025	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	535.807,47
BLACKSTONE PP EUR HOLD 2 15/02/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.067.483,36
BNG BANK NV 0,25 07/06/2024	RENDA FIXA	EUR	1.430.000,00	1.471.415,74
BNG BANK NV 0,5 16/04/2025	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	419.022,58
BNP PARIBAS 0 19/01/2023	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	402.200,00
BNP PARIBAS 0,223 07/06/2024	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	505.774,82
BNP PARIBAS 0,313 22/09/2022	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.024.916,50
BNP PARIBAS 0,375 14/10/2027	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	506.720,68
BNP PARIBAS 0,5 15/07/2025	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	305.542,07
BNP PARIBAS 1 17/04/2024	RENDA FIXA	EUR	290.000,00	302.393,29
BNP PARIBAS 1 27/06/2024	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	208.190,05
BNP PARIBAS 1,125 10/10/2023	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	310.979,22
BNP PARIBAS 1,25 19/03/2025	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	743.023,00
BNP SUST EUR BD-PR EUR-A	RENDA FIXA	EUR	22.319,51	2.733.024,24
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 0,25 30/07/2024	RENDA FIXA	EUR	1.400.000,00	1.441.116,66
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 0,35 30/07/2023	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.024.936,71
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 0,8 30/07/2027	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.148.049,86
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 1,25 31/10/2030	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.120.480,27
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 1,5 30/04/2027	RENDA FIXA	EUR	725.000,00	817.012,63
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 1,6 30/04/2025	RENDA FIXA	EUR	4.400.000,00	4.849.027,19
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 2,15 31/10/2025	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	904.286,14
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 2,75 31/10/2024	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.357.269,12
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 4,4 31/10/2023	RENDA FIXA	EUR	975.000,00	1.120.827,01
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 4,8 31/01/2024	RENDA FIXA	EUR	950.000,00	1.150.247,15
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 5,4 31/01/2023	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.174.556,23
BOOKING HOLDINGS INC 2,15 25/11/2022	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.039.830,55
BP CAPITAL MARKETS PLC 0,83 19/09/2024	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	621.186,53
BP CAPITAL MARKETS PLC 1,077 26/06/2025	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	526.298,64
BP CAPITAL MARKETS PLC 2,177 28/09/2021	RENDA FIXA	EUR	1.913.000,00	1.959.842,71
BP CAPITAL MARKETS PLC 2,972 27/02/2026	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.178.570,27

Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
BPCE SA	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	602.136,00
BPCE SA 0 23/03/2023	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.509.324,98
BPCE SA 0,125 04/12/2024	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	202.321,92
BPCE SA 0,25 15/01/2026	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	407.248,68
BPCE SA 0,5 15/09/2027	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	508.762,12
BPCE SA 0,625 26/09/2023	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	307.994,84
BPCE SA 0,625 26/09/2024	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.229.772,53
BPIFRANCE FINANCEMENT SA 0,75 25/11/2024	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	209.522,49
BPIFRANCE FINANCEMENT SA 2,5 25/05/2024	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	558.285,48
BRISA CONCESSAO RODOV SA 1,875 30/04/2025	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.091.925,62
BRISA CONCESSAO RODOV SA 2 22/03/2023	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	530.030,82
BRITISH TELECOMMUNICATIO 0,5 12/09/2025	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.020.506,85
BRITISH TELECOMMUNICATIO 1,75 10/03/2026	RENDA FIXA	EUR	350.000,00	383.838,62
BUNDESobligation 0 05/04/2024	RENDA FIXA	EUR	6.000.000,00	6.153.360,00
BUNDESobligation 0 18/10/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.029.170,00
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 0,5 15/02/2025	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.171.664,75
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 1 15/08/2025	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.303.771,37
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 2 15/08/2023	RENDA FIXA	EUR	1.600.000,00	1.729.362,63
BUONI POLIENNALI DEL TES 0,35 01/02/2025	RENDA FIXA	EUR	4.600.000,00	4.708.503,90
BUONI POLIENNALI DEL TES 0,65 15/10/2023	RENDA FIXA	EUR	3.750.000,00	3.860.155,38
BUONI POLIENNALI DEL TES 0,85 15/01/2027	RENDA FIXA	EUR	1.750.000,00	1.835.648,60
BUONI POLIENNALI DEL TES 0,95 01/03/2023	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.548.878,12
BUONI POLIENNALI DEL TES 0,95 15/09/2027	RENDA FIXA	EUR	3.700.000,00	3.896.735,49
BUONI POLIENNALI DEL TES 1,35 01/04/2030	RENDA FIXA	EUR	3.050.000,00	3.313.089,62
BUONI POLIENNALI DEL TES 1,45 15/11/2024	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.133.085,08
BUONI POLIENNALI DEL TES 1,5 01/06/2025	RENDA FIXA	EUR	1.280.000,00	1.374.049,35
BUONI POLIENNALI DEL TES 1,6 01/06/2026	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.175.936,92
BUONI POLIENNALI DEL TES 1,75 01/07/2024	RENDA FIXA	EUR	3.900.000,00	4.192.299,87
BUONI POLIENNALI DEL TES 1,85 01/07/2025	RENDA FIXA	EUR	3.300.000,00	3.613.281,93
BUONI POLIENNALI DEL TES 1,85 15/05/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.073.810,83
BUONI POLIENNALI DEL TES 2 01/02/2028	RENDA FIXA	EUR	750.000,00	849.705,65
BUONI POLIENNALI DEL TES 2,45 01/10/2023	RENDA FIXA	EUR	3.100.000,00	3.359.299,50
BUONI POLIENNALI DEL TES 2,5 15/11/2025	RENDA FIXA	EUR	2.800.000,00	3.161.516,68
BUONI POLIENNALI DEL TES 2,8 01/12/2028	RENDA FIXA	EUR	250.000,00	299.318,08
BUONI POLIENNALI DEL TES 3 01/08/2029	RENDA FIXA	EUR	1.600.000,00	1.974.750,26
BUONI POLIENNALI DEL TES 3,75 01/03/2021	RENDA FIXA	EUR	750.000,00	764.485,90
BUONI POLIENNALI DEL TES 3,75 01/05/2021	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.020.105,47
BUONI POLIENNALI DEL TES 3,75 01/09/2024	RENDA FIXA	EUR	4.500.000,00	5.210.503,36
BUONI POLIENNALI DEL TES 4,5 01/03/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.166.791,44
BUONI POLIENNALI DEL TES 4,5 01/03/2026	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.249.062,98
BUONI POLIENNALI DEL TES 5 01/03/2025	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.699.158,12
BUONI POLIENNALI DEL TES 7,25 01/11/2026	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.430.866,57
BUZZI UNICEM SPA 2,125 28/04/2023	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.062.630,14
CAISSE D'AMORT DETTE SOC 0 25/02/2026	RENDA FIXA	EUR	1.800.000,00	1.842.390,00
CAISSE D'AMORT DETTE SOC 0 25/02/2028	RENDA FIXA	EUR	1.100.000,00	1.129.639,50
CAISSE D'AMORT DETTE SOC 0,125 25/10/2023	RENDA FIXA	EUR	5.000.000,00	5.099.209,39
CAISSE D'AMORT DETTE SOC 2,375 25/01/2024	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	556.616,09
CAISSE FRANCAISE DE FIN 0,01 07/05/2025	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.041.450,41
CAISSE FRANCAISE DE FIN 0,375 11/05/2024	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.063.828,22
CAIXABANK SA 0,375 03/02/2025	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	305.084,26
CAIXABANK SA 0,375 18/11/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	502.507,38
CAIXABANK SA 0,625 01/10/2024	RENDA FIXA	EUR	2.200.000,00	2.243.446,86
CAIXABANK SA 0,75 18/04/2023	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	307.733,57
CAIXABANK SA 1,125 12/01/2023	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	517.130,57

Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
CAIXABANK SA 1,375 19/06/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	531.594,62
CANADIAN IMPERIAL BANK 0,375 03/05/2024	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	304.967,30
CAPGEMINI SE 0,625 23/06/2025	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	619.728,33
CAPGEMINI SE 1,125 23/06/2030	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	321.366,33
CAPGEMINI SE 1,625 15/04/2026	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.639.613,01
CARLSBERG BREWERIES A/S 0,375 30/06/2027	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	101.813,18
CARREFOUR BANQUE 0,104 12/09/2023	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	603.575,12
CASSA DEPOSITI E PRESTIT 1,5 21/06/2024	RENDA FIXA	EUR	2.300.000,00	2.441.331,11
CASSA DEPOSITI E PRESTIT 1,875 07/02/2026	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	441.271,76
CASSA DEPOSITI E PRESTIT 2,125 21/03/2026	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.116.892,47
CEPSA FINANCE SA 1 16/02/2025	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.542.443,77
CHINA DEVELOPMENT BANK 0,375 16/11/2021	RENDA FIXA	EUR	170.000,00	170.715,48
CIE DE SAINT-GOBAIN 1,375 14/06/2027	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	327.853,27
CIE DE SAINT-GOBAIN 1,75 03/04/2023	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	211.238,16
CIE GENERALE DES ESTABLI 0,25 02/11/2032	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	201.723,67
CLEARSTREAM BANKING AG 0 01/12/2025	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	604.728,00
CM AM GREEN BONDS-I	RENDA FIXA	EUR	8,89	909.269,07
CM-AM INFLATION-C	RENDA FIXA	EUR	6.045,88	678.347,96
COCA-COLA CO/THE 0,125 15/03/2029	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	201.668,66
COCA-COLA CO/THE 0,75 09/03/2023	RENDA FIXA	EUR	1.700.000,00	1.742.368,66
COCA-COLA CO/THE 0,75 22/09/2026	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	315.728,26
COCA-COLA EUROPEAN PARTN 1,5 08/11/2027	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.181.356,16
COLGATE-PALMOLIVE CO 0,5 06/03/2026	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	208.431,62
COMCAST CORP 0,25 20/05/2027	RENDA FIXA	EUR	190.000,00	193.343,11
COMMERZBANK AG 0,75 24/03/2026	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	203.473,40
COMMERZBANK AG 1 04/03/2026	RENDA FIXA	EUR	450.000,00	475.180,18
COMMONWEALTH BANK AUST 0,5 11/07/2022	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	507.486,23
COMMONWEALTH BANK AUST 0,5 27/07/2026	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.100.101,37
COMMUNITY OF MADRID SPAI 4,125 21/05/2024	RENDA FIXA	EUR	1.400.000,00	1.648.633,10
CONTINENTAL AG 0 12/09/2023	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	300.247,49
COOPERATIEVE RABOBANK UA	RENDA FIXA	EUR	403.000,00	409.395,61
COOPERATIEVE RABOBANK UA	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	721.536,67
COOPERATIEVE RABOBANK UA 0,625 27/02/2024	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	308.969,98
COOPERATIEVE RABOBANK UA 4 11/01/2022	RENDA FIXA	EUR	4.000.000,00	4.337.871,26
CORP ANDINA DE FOMENTO 0,5 25/01/2022	RENDA FIXA	EUR	1.400.000,00	1.415.465,86
CORP ANDINA DE FOMENTO 0,625 30/01/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.021.477,70
CORP ANDINA DE FOMENTO 1,125 13/02/2025	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.089.115,08
COUNCIL OF EUROPE 0,375 27/03/2025	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.043.436,44
COVENTRY BLDG SOCIETY 0,5 12/01/2024	RENDA FIXA	EUR	1.230.000,00	1.265.935,76
COVESTRO AG 0,875 03/02/2026	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	314.228,77
CREDIT AGRICOLE LONDON 0,5 24/06/2024	RENDA FIXA	EUR	2.400.000,00	2.454.578,49
CREDIT AGRICOLE LONDON 1,75 05/03/2029	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	226.859,25
CREDIT AGRICOLE SA	RENDA FIXA	EUR	830.000,00	1.222.930,30
CREDIT AGRICOLE SA	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.267.861,33
CREDIT AGRICOLE SA 0,125 09/12/2027	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	599.569,48
CREDIT AGRICOLE SA 3,15 29/10/2022	RENDA FIXA	EUR	650.000,00	693.309,92
CREDIT AGRICOLE SA 4,2 28/12/2022	RENDA FIXA	EUR	900.000,00	978.753,00
CREDIT MUTUEL ARKEA	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	200.081,51
CREDIT MUTUEL ARKEA 1,25 31/05/2024	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	522.699,38
CRITERIA CAIXA SA	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.262.989,46
CRITERIA CAIXA SA 0,875 28/10/2027	RENDA FIXA	EUR	2.800.000,00	2.874.155,89
CRITERIA CAIXA SA 1,5 10/05/2023	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.611.883,78
CRITERIA CAIXA SA 1,625 21/04/2022	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.034.908,22
DAIMLER AG 0,75 10/09/2030	RENDA FIXA	EUR	350.000,00	365.282,44

Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
DAIMLER INTL FINANCE BV 0 11/05/2022	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	701.778,00
DANAHER CORP 1,7 30/03/2024	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	214.349,53
DANSKE BANK A/S 1,625 15/03/2024	RENDA FIXA	EUR	1.160.000,00	1.232.833,57
DEUTSCHE BAHN FIN GMBH 0 14/02/2024	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	201.612,00
DEUTSCHE BAHN FIN GMBH 3 08/03/2024	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.691.340,25
DEUTSCHE BANK AG 0,287 16/05/2022	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.505.945,58
DEUTSCHE BANK AG 2,625 12/02/2026	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	673.065,59
DEUTSCHE BK SA ESPANOLA 0,5 11/03/2024	RENDA FIXA	EUR	1.400.000,00	1.442.001,53
DEUTSCHE BK SA ESPANOLA 1,125 20/01/2023	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	520.506,97
DEUTSCHE TELEKOM AG 0,5 05/07/2027	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	728.217,38
DEUTSCHE TELEKOM INT FIN 1,375 30/01/2027	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	219.810,59
DEUTSCHLAND I/L BOND 0,1 15/04/2023	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.784.212,36
DEUTSCHLAND I/L BOND 0,1 15/04/2026	RENDA FIXA	EUR	3.500.000,00	4.005.961,57
DEUTSCHLAND I/L BOND 0,5 15/04/2030	RENDA FIXA	EUR	4.000.000,00	5.092.705,04
DEXIA CREDIT LOCAL 0,25 01/06/2023	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.019.693,15
DEXIA CREDIT LOCAL 0,625 03/02/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.039.809,78
DH EUROPE FINANCE 0,2 18/03/2026	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	606.774,71
DOVER CORP 1,25 09/11/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	535.395,41
DOW CHEMICAL CO/THE 0,5 15/03/2027	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.015.565,86
DVB BANK SE 1,25 16/06/2023	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	308.763,25
E.ON SE 0,25 24/10/2026	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.019.855,75
E.ON SE 1 07/10/2025	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	105.478,58
EDP FINANCE BV 0,375 16/09/2026	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	407.284,16
EDP FINANCE BV 1,875 29/09/2023	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.059.277,40
EFSS 0 15/10/2025	RENDA FIXA	EUR	1.300.000,00	1.336.512,00
EFSS 0,2 28/04/2025	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	310.998,25
EFSS 0,4 17/02/2025	RENDA FIXA	EUR	350.000,00	365.900,52
ELECTRICITE DE FRANCE SA 1 13/10/2026	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	318.175,32
ENBW INTL FINANCE BV 0,625 17/04/2025	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	207.712,68
ENEL FINANCE INTL NV 0,375 17/06/2027	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	102.310,40
ENEL FINANCE INTL NV 1 16/09/2024	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	313.689,33
ENGIE SA 0,375 11/06/2027	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	307.034,10
ENGIE SA 0,875 19/09/2025	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	419.091,62
ENGIE SA 1,375 27/03/2025	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	428.915,45
EQUINOR ASA 0,875 17/02/2023	RENDA FIXA	EUR	3.500.000,00	3.604.203,61
ERG SPA 1,875 11/04/2025	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.089.991,64
ESSILORLUXOTTICA 0 27/05/2023	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.008.640,01
ESSILORLUXOTTICA 0,125 27/05/2025	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	505.207,85
ESSILORLUXOTTICA 0,25 05/01/2024	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	405.345,52
EURO STABILITY MECHANISM 0 14/03/2025	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	717.878,00
EUROCLEAR BANK SA 0,125 07/07/2025	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.521.918,20
EUROPEAN BK RECON & DEV 0 10/01/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.016.730,00
EUROPEAN INVESTMENT BANK	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.057.206,58
EUROPEAN INVESTMENT BANK 0 15/07/2024	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	102.034,00
EUROPEAN INVESTMENT BANK 0,5 15/11/2023	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.035.580,14
EUROPEAN UNION 0 04/11/2025	RENDA FIXA	EUR	1.150.000,00	1.186.670,50
EUROPEAN UNION 0,625 04/11/2023	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.037.806,03
EUTELSAT SA 2,25 13/07/2027	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	547.255,55
EXXON MOBIL CORPORATION 0,142 26/06/2024	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.022.134,01
FADE	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	712.732,04
FADE 0,01 17/09/2025	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.527.328,84
FADE 0,05 17/09/2024	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	814.072,55
FADE 0,5 17/03/2023	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	205.043,48
FCA BANK SPA IRELAND 0 17/06/2021	RENDA FIXA	EUR	240.000,00	240.265,20

Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
FCA BANK SPA IRELAND 0,25 28/02/2023	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.006.091,89
FCA BANK SPA IRELAND 0,5 13/09/2024	RENDA FIXA	EUR	1.600.000,00	1.620.912,23
FCC AQUALIA SA 1,413 08/06/2022	RENDA FIXA	EUR	210.000,00	214.974,54
FED CAISSES DESJARDINS 0,375 30/05/2023	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	511.240,14
FERROVIAL EMISIONES SA 1,375 31/03/2025	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	212.301,72
FERROVIE DELLO STATO 0,875 07/12/2023	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	513.527,67
FIDELITY NATL INFO SERV 0 21/05/2021	RENDA FIXA	EUR	1.071.000,00	1.071.646,72
FIDELITY NATL INFO SERV 0,75 21/05/2023	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.025.271,76
FINNISH GOVERNMENT 0 15/09/2023	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	204.060,00
FINNISH GOVERNMENT 0,875 15/09/2025	RENDA FIXA	EUR	1.050.000,00	1.133.417,18
FINNISH GOVERNMENT 2 15/04/2024	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	221.178,11
FLOSSBACH STORCH BD OP-ITEUR	RENDA FIXA	EUR	54.550,90	6.831.409,71
FORTUM OYJ 0,875 27/02/2023	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.080.861,15
FRANCE (GOVT OF) 0 25/03/2024	RENDA FIXA	EUR	900.000,00	921.060,00
FRANCE (GOVT OF) 0 25/03/2025	RENDA FIXA	EUR	3.200.000,00	3.292.804,00
FRANCE (GOVT OF) 0 25/11/2029	RENDA FIXA	EUR	2.300.000,00	2.386.377,00
FRANCE (GOVT OF) 0,1 01/03/2021	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.046.872,34
FRANCE (GOVT OF) 0,1 01/03/2025	RENDA FIXA	EUR	4.100.000,00	4.492.303,24
FRANCE (GOVT OF) 0,1 25/07/2047	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	431.505,34
FRANCE (GOVT OF) 0,25 25/07/2024	RENDA FIXA	EUR	3.950.000,00	4.472.245,24
FRANCE (GOVT OF) 0,5 25/05/2026	RENDA FIXA	EUR	550.000,00	585.921,71
FRANCE (GOVT OF) 1 25/11/2025	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.083.803,29
FRANCE (GOVT OF) 1,1 25/07/2022	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.380.038,16
FRANCE (GOVT OF) 1,75 25/05/2023	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.140.875,89
FRANCE (GOVT OF) 2,25 25/05/2024	RENDA FIXA	EUR	4.900.000,00	5.467.766,74
FRANCE (GOVT OF) 6 25/10/2025	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.339.175,62
FRESENIUS SE & CO KGAA	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	507.865,88
FRESENIUS SE & CO KGAA 3 01/02/2021	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.014.627,67
FRESENIUS SE & CO KGAA 4 01/02/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.141.695,56
GALP GAS NATURAL DISTRIB 1,375 19/09/2023	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.079.840,27
GE CAPITAL EURO FUNDING 0 17/05/2021	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.000.970,00
GECINA 0 30/06/2022	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	301.035,00
GENERAL MOTORS FINL CO 0,85 26/02/2026	RENDA FIXA	EUR	1.300.000,00	1.319.196,10
GENERALI IN-EU COR SHT BD-BX	RENDA FIXA	EUR	19.787,91	2.505.505,71
GLENCORE FINANCE EUROPE 0,625 11/09/2024	RENDA FIXA	EUR	900.000,00	912.825,62
GLENCORE FINANCE EUROPE 1,875 13/09/2023	RENDA FIXA	EUR	1.900.000,00	1.995.725,70
GLENCORE FINANCE EUROPE 2,75 01/04/2021	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.552.209,59
GOLDMAN SACHS GROUP INC	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	489.195,00
GOLDMAN SACHS GROUP INC 0,002 21/04/2023	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.002.700,86
GOLDMAN SACHS GROUP INC 0,096 09/09/2022	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	501.553,50
GOLDMAN SACHS GROUP INC 2 27/07/2023	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	531.236,37
GOLDMAN SACHS GROUP INC 3,375 27/03/2025	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	583.077,64
GRAND CITY PROPERTIES SA 1,7 09/04/2024	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	320.484,58
GREINKE FINANCE PLC 1,625 05/04/2024	RENDA FIXA	EUR	533.000,00	511.467,31
HARLEY-DAVIDSON FINL SER 3,875 19/05/2023	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	887.165,71
HEATHROW FUNDING LTD 1,5 12/10/2025	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	524.873,32
HEIDELBERGCEMENT FIN LUX 1,125 01/12/2027	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	530.087,33
HOLCIM FINANCE LUX SA 0,5 29/11/2026	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.532.967,53
HSBC HOLDINGS PLC 0,159 27/09/2022	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	100.444,03
HSBC HOLDINGS PLC 0,875 06/09/2024	RENDA FIXA	EUR	210.000,00	218.316,14
HUTCH WHAMPOA FINANCE 14 1,375 31/10/2021	RENDA FIXA	EUR	4.500.000,00	4.568.210,75
HYPO NOE LB NOE WIEN AG 0,375 25/06/2024	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	816.232,62
IBERDROLA FINANZAS SAU	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.007.662,86
IBERDROLA FINANZAS SAU 0,875 16/06/2025	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	104.687,64

Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
IBERDROLA INTL BV	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	737.833,27
IBERDROLA INTL BV 1,125 21/04/2026	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	321.140,63
IBERDROLA INTL BV 1,875 08/10/2024	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.622.647,60
IBM CORP 0,875 31/01/2025	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	315.524,52
IBM CORP 0,95 23/05/2025	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.056.328,22
ICADE SANTE SAS 1,375 17/09/2030	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	215.121,77
IMPERIAL BRANDS FIN PLC 1,125 14/08/2023	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.030.762,22
IMPERIAL BRANDS FIN PLC 1,375 27/01/2025	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.055.475,66
INFINEON TECHNOLOGIES AG 0,75 24/06/2023	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	410.461,64
ING GROEP NV 0,1 03/09/2025	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.004.834,73
ING GROEP NV 0,25 18/02/2029	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	400.125,88
ING GROEP NV 2,125 10/01/2026	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	112.685,97
INMOBILIARIA COLONIAL SO 1,45 28/10/2024	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.256.566,96
INSTITUT CREDITO OFICIAL 0 30/04/2026	RENDA FIXA	EUR	1.635.000,00	1.665.999,60
INSTITUT CREDITO OFICIAL 0,2 31/01/2024	RENDA FIXA	EUR	3.050.000,00	3.120.187,06
INTESA SANPAOLO SPA 0,398 19/04/2022	RENDA FIXA	EUR	3.500.000,00	3.531.860,23
INTESA SANPAOLO SPA 0,625 23/03/2023	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	514.940,75
INTESA SANPAOLO SPA 1 04/07/2024	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	518.516,75
INTESA SANPAOLO SPA 2 18/06/2021	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.532.324,59
INTESA SANPAOLO SPA 2,125 26/05/2025	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	328.731,33
INVESCO EU ST BOND-Z ACC EUR	RENDA FIXA	EUR	256.196,64	2.615.742,07
IRISH TSY 0.8% 2022 0,8 15/03/2022	RENDA FIXA	EUR	150.000,00	153.704,65
IRISH TSY 1% 2026 1 15/05/2026	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	437.331,34
IRISH TSY 3.4% 2024 3,4 18/03/2024	RENDA FIXA	EUR	925.000,00	1.072.349,17
IRISH TSY 5.4% 2025 5,4 13/03/2025	RENDA FIXA	EUR	2.900.000,00	3.772.023,24
ISHARES CORE EUR CORP EUR A	RENDA FIXA	EUR	450.000,00	2.434.725,00
ISHARES EUR CORP ESG 0-3Y D	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	502.680,00
ISHARES EURO CORP BND 1-5YR	RENDA FIXA	EUR	239.519,00	26.824.488,48
ISHARES EURO CORP EX-FIN 1-5	RENDA FIXA	EUR	3.500,00	390.092,50
ISHARES EURO GOV BND 3-5	RENDA FIXA	EUR	51.328,00	8.995.232,00
ISHARES EURO GOV BND 3-5	RENDA FIXA	EUR	104.330,00	18.293.222,20
ISHARES EURO GOV BND 3-5	RENDA FIXA	EUR	41.650,00	7.304.577,00
ISHARES EURO ULTRASHORT BOND	RENDA FIXA	EUR	3.500,00	350.717,50
ISLANDSBANKI 1,125 12/04/2022	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.022.658,16
ISLANDSBANKI 1,125 19/01/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.021.682,98
JEFFERIES GROUP LLC 1 19/07/2024	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	716.635,40
JOHNSON & JOHNSON 0,25 20/01/2022	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.513.865,08
JPMORGAN F-EU GOVER BOND-CEA	RENDA FIXA	EUR	246.403,68	4.475.922,81
KELLOGG CO 1,25 10/03/2025	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	529.908,49
KFW 0 30/09/2026	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	309.906,00
KFW 0,125 07/11/2023	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.045.429,86
KFW 0,25 15/09/2025	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	520.913,56
KFW 0,25 30/06/2025	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.082.100,55
KFW 0,625 15/01/2025	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	740.025,46
KONINKIJKE AHOLD DLHAIZE 0,875 19/09/2024	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	208.004,25
KONINKLIJKE KPN NV 0,625 09/04/2025	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.048.429,59
KONINKLIJKE PHILIPS NV 1,375 30/03/2025	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	214.138,29
KUTXABANK SA 0,5 25/09/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.021.398,77
LA BANQUE POSTALE 0,25 12/07/2026	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	304.875,70
LA BANQUE POSTALE 0,5 17/06/2026	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	306.098,14
LA BANQUE POSTALE 1 16/10/2024	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	208.205,84
LA BANQUE POSTALE 1,375 24/04/2029	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	221.044,77
LAND NORDRHEIN-WESTFALEN 0,625 17/11/2023	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.035.723,42
LANDBK HESSEN-THUERINGEN 0,125 19/11/2024	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	507.735,48

Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
LEASEPLAN CORPORATION NV 0,125 13/09/2023	RENDA FIXA	EUR	1.800.000,00	1.806.305,98
LLOYDS BK CORP MKTS PLC 0,25 04/10/2022	RENDA FIXA	EUR	1.100.000,00	1.108.316,60
LLOYDS BK CORP MKTS PLC 0,375 28/01/2025	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	510.293,59
LONDON STOCK EXCHANGE PL 0,875 19/09/2024	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	103.601,90
LUXEMBOURG GOVERNMENT 0 28/04/2025	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	205.656,00
LVMH MOET HENNESSY VUITT	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.009.670,00
LVMH MOET HENNESSY VUITT 0 11/02/2024	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	201.314,00
LVMH MOET HENNESSY VUITT 0 11/02/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	504.540,00
LVMH MOET HENNESSY VUITT 0,75 07/04/2025	RENDA FIXA	EUR	2.300.000,00	2.401.473,58
MACQUARIE GROUP LTD 0,35 03/03/2028	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	502.832,23
MADRILENA RED DE GAS FIN 1,375 11/04/2025	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.566.412,81
MCDONALD'S CORP 1,875 26/05/2027	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	224.650,00
MDGH - GMTN BV 3,625 30/05/2023	RENDA FIXA	EUR	1.722.000,00	1.912.925,86
MEDTRONIC GLOBAL HLDINGS 0 15/10/2025	RENDA FIXA	EUR	900.000,00	904.161,50
MEDTRONIC GLOBAL HLDINGS 0,25 02/07/2025	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	305.157,25
MEDTRONIC GLOBAL HLDINGS 0,375 07/03/2023	RENDA FIXA	EUR	2.300.000,00	2.336.129,83
MERCK FIN SERVICES GMBH 0,005 15/12/2023	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	502.861,44
MERCK FIN SERVICES GMBH 0,125 16/07/2025	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	203.098,49
MERCK FIN SERVICES GMBH 0,375 05/07/2027	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	517.609,52
MERLIN PROPERTIES SOCIMI	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	312.709,56
MERLIN PROPERTIES SOCIMI 2,225 25/04/2023	RENDA FIXA	EUR	2.065.000,00	2.187.391,28
MET LIFE GLOB FUNDING I 0,375 09/04/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.020.942,88
METRO AG 1,125 06/03/2023	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.024.356,58
MICROSOFT CORP 2,125 06/12/2021	RENDA FIXA	EUR	5.000.000,00	5.093.497,40
MIZUHO FINANCIAL GROUP 0,214 07/10/2025	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	101.229,44
MOL HUNGARIAN OIL & GAS 2,625 28/04/2023	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	537.421,85
MONDELEZ INTERNATIONAL 2,375 26/01/2021	RENDA FIXA	EUR	250.000,00	255.908,21
MONDELEZ INTL HLDINGS NE 0,375 22/09/2029	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	813.499,01
MORGAN STANLEY #N/A N/A 27/01/2022	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	400.400,22
MORGAN STANLEY 1,75 30/01/2025	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.258.996,72
MORGAN ST-EURO CORP BD-Z	RENDA FIXA	EUR	24.987,08	1.192.633,23
NATIONAL AUSTRALIA BANK	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.011.034,11
NATIONAL AUSTRALIA BANK 0,875 20/01/2022	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.043.983,72
NATURGY FINANCE BV 1,25 15/01/2026	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.069.409,78
NATURGY FINANCE BV 1,375 19/01/2027	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	325.894,86
NATWEST MARKETS PLC 2,75 02/04/2025	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	339.949,56
NEDER WATERSCHAPSBANK 0 16/11/2026	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	410.492,00
NEDER WATERSCHAPSBANK 0,125 25/09/2023	RENDA FIXA	EUR	1.300.000,00	1.325.704,98
NESTLE FINANCE INTL LTD 0 03/12/2025	RENDA FIXA	EUR	350.000,00	354.046,50
NESTLE FINANCE INTL LTD 0 12/11/2024	RENDA FIXA	EUR	450.000,00	454.624,49
NESTLE FINANCE INTL LTD 1,125 01/04/2026	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	107.678,93
NESTLE FINANCE INTL LTD 1,75 12/09/2022	RENDA FIXA	EUR	2.750.000,00	2.862.120,93
NETHERLANDS GOVERNMENT 0 15/01/2024	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	306.675,00
NETHERLANDS GOVERNMENT 0,25 15/07/2025	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	209.128,36
NIBC BANK NV 1,5 31/01/2022	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.031.856,49
NIBC BANK NV 2 09/04/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.062.025,37
NN BANK NV NETHERLANDS 0,375 31/05/2023	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.016.641,61
NOKIA OYJ 2 11/03/2026	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.057.034,38
NORDEA 1-EURO CON BD-BI EUR	RENDA FIXA	EUR	200.963,82	3.072.736,85
NORDEA BANK ABP 0,375 28/05/2026	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.546.934,18
NORDEA BANK ABP 2 17/02/2021	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.224.780,33
NORDLB LX COV BOND BK 0,25 23/08/2021	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	201.138,93
NOVARTIS FINANCE SA 0 23/09/2028	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	201.254,00
OBRIGACOES DO TESOUREO 0,7 15/10/2027	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.066.442,60

Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
OBRIGACOES DO TESOURO 1,95 15/06/2029	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	829.219,04
OBRIGACOES DO TESOURO 2,875 15/10/2025	RENDA FIXA	EUR	5.550.000,00	6.475.184,08
OBRIGACOES DO TESOURO 2,875 21/07/2026	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.194.419,04
OBRIGACOES DO TESOURO 5,65 15/02/2024	RENDA FIXA	EUR	3.100.000,00	3.860.287,38
OMERS FINANCE TRUST 0,45 13/05/2025	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.062.222,63
OMV AG 0,75 04/12/2023	RENDA FIXA	EUR	120.000,00	123.374,70
ONTARIO TEACHERS' FINANC 0,5 06/05/2025	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.073.579,96
ORANGE SA 0 04/09/2026	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	301.770,00
ORANGE SA 0,125 16/09/2029	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	302.578,54
ORANGE SA 1,125 15/07/2024	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	314.669,40
PEPSICO INC 1,75 28/04/2021	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.519.863,70
PERNOD RICARD SA 0 24/10/2023	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	502.050,00
PERNOD RICARD SA 1,125 07/04/2025	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.590.660,41
PETROLEOS MEXICANOS 1,875 21/04/2022	RENDA FIXA	EUR	1.400.000,00	1.410.189,12
PFIZER INC 0,25 06/03/2022	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	201.793,81
PIMCO-EURO BD-EINS ACC	RENDA FIXA	EUR	131.578,24	3.561.822,88
POSTE ITALIANE SPA 0 10/12/2024	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	699.482,00
PPG INDUSTRIES INC 0,875 13/03/2022	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	508.394,42
PROCTER & GAMBLE CO/THE	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	511.529,25
PROCTER & GAMBLE CO/THE 0,625 30/10/2024	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	414.026,90
PROCTER & GAMBLE CO/THE 1,125 02/11/2023	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	520.599,25
PROSEGUR CIA DE SEGURIDA 1 08/02/2023	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	205.044,89
PROXIMUS SADP 0,5 22/03/2022	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	202.186,78
PSA BANQUE FRANCE 0,5 12/04/2022	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.012.150,71
PSA BANQUE FRANCE 0,625 10/10/2022	RENDA FIXA	EUR	130.000,00	131.947,36
RCI BANQUE SA 0,03 04/11/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	978.681,45
RCI BANQUE SA 0,034 12/03/2025	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	974.327,94
RCI BANQUE SA 0,1 12/04/2021	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	300.394,50
RCI BANQUE SA 0,625 10/11/2021	RENDA FIXA	EUR	4.000.000,00	4.023.495,08
RCI BANQUE SA 1,125 15/01/2027	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	310.032,79
RCI BANQUE SA 1,375 08/03/2024	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	206.725,67
RCI BANQUE SA 1,75 10/04/2026	RENDA FIXA	EUR	350.000,00	374.461,57
RCI BANQUE SA 2 11/07/2024	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	529.134,73
REGIE AUTONOME DES TRANS 2,875 09/09/2022	RENDA FIXA	EUR	1.900.000,00	2.025.883,59
REGION WALLONNE 0,05 22/06/2025	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	408.045,26
REPSOL INTL FINANCE 0,125 05/10/2024	RENDA FIXA	EUR	1.100.000,00	1.107.661,48
REPSOL INTL FINANCE 2 15/12/2025	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	328.958,01
REPUBLIC OF AUSTRIA 0,75 20/02/2028	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	441.230,95
REPUBLIC OF AUSTRIA 1,2 20/10/2025	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	657.168,90
REPUBLIC OF AUSTRIA 1,65 21/10/2024	RENDA FIXA	EUR	260.000,00	284.631,26
REPUBLIC OF CHILE 1,625 30/01/2025	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	324.017,41
REPUBLIC OF POLAND 0,5 20/12/2021	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.007.760,68
ROYAL BANK OF CANADA 0,25 02/05/2024	RENDA FIXA	EUR	600.000,00	609.701,18
ROYAL BANK OF CANADA 0,625 10/09/2025	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	525.621,71
ROYAL MAIL PLC 1,25 08/10/2026	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	312.020,01
RUSSIAN RAIL(RZD CAP) 4,6 06/03/2023	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.130.468,22
SANOFI	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	107.653,92
SANOFI 0,625 05/04/2024	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	413.947,56
SANOFI 0,875 21/03/2029	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	435.884,82
SANOFI 1 01/04/2025	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	105.944,85
SANTAN CONSUMER FINANCE 0,375 17/01/2025	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	814.853,64
SANTANDER CONSUMER BANK 0,25 15/10/2024	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	403.140,66
SANTANDER UK GROUP HLDGS 0,308 27/03/2024	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.018.074,56
SAP SE 0 17/05/2023	RENDA FIXA	EUR	1.900.000,00	1.911.267,01

Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
SAP SE 0,125 18/05/2026	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	508.847,26
SCHLUMBERGER FINANCE BV 0 15/10/2024	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	302.325,00
SCHNEIDER ELECTRIC SE 0 12/06/2023	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	100.664,00
SCHNEIDER ELECTRIC SE 0,25 09/09/2024	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	509.424,11
SCHNEIDER ELECTRIC SE 1 09/04/2027	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	215.357,24
SCHNEIDER ELECTRIC SE 1,5 15/01/2028	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	112.516,02
SECURITAS AB 1,125 20/02/2024	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	311.415,71
SERVICIOS MEDIO AMBIENTE 1,661 04/12/2026	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.580.248,03
SFIL SA 0,125 18/10/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.022.020,55
SHELL INTERNATIONAL FIN 0,5 11/05/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.028.536,44
SIEMENS FINANCIERINGSMAT 0 20/02/2026	RENDA FIXA	EUR	900.000,00	910.266,00
SIEMENS FINANCIERINGSMAT 0,375 05/06/2026	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	103.195,86
SINOPEC GRP OVERSEA 2015 1 28/04/2022	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	305.864,73
SIX FINANCE LUXEMBOURG 0 02/12/2025	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	700.301,00
SNAM SPA 0 02/08/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.008.381,53
SOCIETE GENERALE 0,75 25/01/2027	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	309.985,88
SOCIETE GENERALE SFH 0,5 28/01/2026	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	316.096,74
SPAIN I/L BOND 0,3 30/11/2021	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.126.304,00
SPAIN I/L BOND 0,65 30/11/2027	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.176.995,61
SPAIN I/L BOND 1,8 30/11/2024	RENDA FIXA	EUR	3.500.000,00	4.136.914,36
STELLANTIS NV 2 23/03/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.072.056,85
SUMITOMO MITSUI FINL GRP 0,465 30/05/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.023.253,03
SUMITOMO MITSUI FINL GRP 0,606 18/01/2022	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	507.482,38
SYDBANK A/S 1,25 04/02/2022	RENDA FIXA	EUR	250.000,00	256.701,35
SYSCO CORPORATION 1,25 23/06/2023	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.033.974,11
TAKEDA PHARMACEUTICAL 0,75 09/07/2027	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	417.879,45
TELEFONICA EMISIONES SAU 0,75 13/04/2022	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	407.610,52
TELEFONICA EMISIONES SAU 1,46 13/04/2026	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	435.068,00
TELENOR ASA 2,5 22/05/2025	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	226.703,29
TELIA CO AB 3,875 01/10/2025	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.202.560,96
TELSTRA CORP LTD 1,375 26/03/2029	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	111.902,63
TELSTRA CORP LTD 2,5 15/09/2023	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	324.267,37
TERNA SPA 1 23/07/2023	RENDA FIXA	EUR	100.000,00	103.755,79
THALES SA 0 26/03/2026	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	698.312,00
THALES SA 0,25 29/01/2027	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	303.511,82
THERMO FISHER SCIENTIFIC 0,75 12/09/2024	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	206.279,84
THERMO FISHER SCIENTIFIC 1,4 23/01/2026	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	324.654,07
THREADNEEDLE-EUROP CB-8ACEUR	RENDA FIXA	EUR	520.345,32	962.430,71
TIKEHAU CAPITAL SCA	RENDA FIXA	EUR	900.000,00	947.110,07
TORONTO-DOMINION BANK 0,375 25/04/2024	RENDA FIXA	EUR	2.100.000,00	2.139.756,72
TOTAL CAPITAL CANADA LTD 1,125 18/03/2022	RENDA FIXA	EUR	2.500.000,00	2.568.791,78
TOTAL CAPITAL INTL SA 0,25 12/07/2023	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	203.286,47
TOTAL CAPITAL INTL SA 1,491 08/04/2027	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	332.529,30
TOTAL CAPITAL SA 5,125 26/03/2024	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	365.315,14
UBS GROUP AG 0,159 20/09/2022	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	703.052,88
UBS GROUP AG 0,25 29/01/2026	RENDA FIXA	EUR	550.000,00	555.793,09
UBS GROUP AG 1,25 17/04/2025	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	525.533,42
UBS GROUP AG 1,75 16/11/2022	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.560.263,35
UNEDIC 0,625 17/02/2025	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.103.431,42
UNEDIC 0,875 25/10/2022	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.027.191,03
UNEDIC 2,25 05/04/2023	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.079.547,05
UNIBAIL-RODAMCO SE 0,125 14/05/2021	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	500.773,05
UNIBAIL-RODAMCO SE 2,5 04/06/2026	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	335.446,81
UNIBAIL-RODAMCO-WESTFLD 0,625 04/05/2027	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	299.297,38

Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
UNIBAIL-RODAMCO-WESTFLD 1 27/02/2027	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	206.447,38
UNIBAIL-RODAMCO-WESTFLD 2,125 09/04/2025	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	327.253,89
UNICREDIT SPA 0,5 09/04/2025	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	305.277,70
UNICREDIT SPA 1 18/01/2023	RENDA FIXA	EUR	3.500.000,00	3.602.575,07
UNICREDIT SPA 1,25 25/06/2025	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.040.452,60
UNICREDIT SPA 1,625 03/07/2025	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.566.092,66
UNICREDIT SPA 2 04/03/2023	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	531.668,97
UNILEVER FINANCE 0,5 06/01/2025	RENDA FIXA	EUR	2.600.000,00	2.691.269,87
UNIONE DI BANCHE ITALIAN 0,75 17/10/2022	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	406.997,53
UNIONE DI BANCHE ITALIAN 1,5 10/04/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.061.360,41
UNITED MEXICAN STATES 2,75 22/04/2023	RENDA FIXA	EUR	1.300.000,00	1.407.460,14
UNITED PARCEL SERVICE 0,375 15/11/2023	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.035.305,21
VATTENFALL AB 0,05 15/10/2025	RENDA FIXA	EUR	120.000,00	120.909,88
VEOLIA ENVIRONNEMENT SA 0,892 14/01/2024	RENDA FIXA	EUR	800.000,00	831.124,03
VINCI SA 0 27/11/2028	RENDA FIXA	EUR	1.200.000,00	1.203.930,00
VINCI SA 1,625 18/01/2029	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	229.284,56
VODAFONE GROUP PLC 0,375 22/11/2021	RENDA FIXA	EUR	400.000,00	402.702,82
VODAFONE GROUP PLC 2,2 25/08/2026	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.129.365,07
VOLKSWAGEN BANK GMBH 0 15/06/2021	RENDA FIXA	EUR	1.500.000,00	1.501.975,96
VOLKSWAGEN BANK GMBH 0,75 15/06/2023	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	204.212,36
VOLKSWAGEN BANK GMBH 1,875 31/01/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.068.991,89
VOLKSWAGEN FIN SERV AG 1,5 01/10/2024	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.052.719,73
VOLKSWAGEN INTL FIN NV 0,875 22/09/2028	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	311.576,45
VOLKSWAGEN INTL FIN NV 1,625 16/01/2030	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	333.596,89
VOLKSWAGEN LEASING GMBH 0,25 16/02/2021	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.002.842,07
VOLKSWAGEN LEASING GMBH 0,5 20/06/2022	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.011.271,50
VOLVO TREASURY AB 0 11/02/2023	RENDA FIXA	EUR	500.000,00	501.280,52
VOLVO TREASURY AB 0,1 24/05/2022	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.003.955,48
VONOVIA FINANCE BV 0,125 06/04/2023	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	302.342,46
VONOVIA FINANCE BV 0,75 15/01/2024	RENDA FIXA	EUR	700.000,00	724.027,56
WALMART INC 1,9 08/04/2022	RENDA FIXA	EUR	3.000.000,00	3.112.795,89
WELLS FARGO & COMPANY 0,5 26/04/2024	RENDA FIXA	EUR	1.800.000,00	1.833.368,73
WELLS FARGO & COMPANY 1,375 26/10/2026	RENDA FIXA	EUR	2.000.000,00	2.134.632,60
WELLS FARGO & COMPANY 1,5 24/05/2027	RENDA FIXA	EUR	200.000,00	216.616,44
WENDEL SE 1,375 26/04/2026	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.067.860,14
WINTERSHALL DEA FINANCE 1,823 25/09/2031	RENDA FIXA	EUR	300.000,00	317.839,32
WPP FINANCE 2016 1,375 20/03/2025	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.066.063,97
XUNTA DE GALICIA 0 31/10/2025	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.013.340,00
XUNTA DE GALICIA 0,084 30/07/2027	RENDA FIXA	EUR	1.000.000,00	1.014.579,42
ANTHEM INC 3,7 15/08/2021	RENDA FIXA	USD	100.000,00	84.038,24
CDP FINANCIAL INC 3,15 24/07/2024	RENDA FIXA	USD	450.000,00	408.116,43
CITIGROUP INC 3,375 01/03/2023	RENDA FIXA	USD	200.000,00	174.897,45
DEERE & COMPANY 2,6 08/06/2022	RENDA FIXA	USD	200.000,00	168.453,43
IBM CORP 1,875 01/08/2022	RENDA FIXA	USD	200.000,00	169.257,58
ITALY GOV'T INT BOND 2,875 17/10/2029	RENDA FIXA	USD	1.000.000,00	868.030,70
MEDTRONIC INC 3,5 15/03/2025	RENDA FIXA	USD	1.047.000,00	969.654,12
MERCK & CO INC 2,75 10/02/2025	RENDA FIXA	USD	1.200.000,00	1.079.523,69
NOVARTIS CAPITAL CORP 3,4 06/05/2024	RENDA FIXA	USD	1.000.000,00	903.224,35
PERSHING SQUARE HOLDINGS 5,5 15/07/2022	RENDA FIXA	USD	250.000,00	220.381,63
PRECISION CASTPARTS CORP 2,5 15/01/2023	RENDA FIXA	USD	50.000,00	43.044,89
US TREASURY N/B 1,625 15/08/2029	RENDA FIXA	USD	2.250.000,00	1.980.470,62
VERIZON COMMUNICATIONS 2,45 01/11/2022	RENDA FIXA	USD	100.000,00	84.975,79
VERIZON COMMUNICATIONS 4,016 03/12/2029	RENDA FIXA	USD	98.000,00	95.370,22
Tresoreria AUD	MERCAT MONETARI	AUD	103.204,81	65.088,81

Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
Tresoreria CAD	MERCAT MONETARI	CAD	92.556,49	59.474,22
Tresoreria CHF	MERCAT MONETARI	CHF	498.868,81	461.654,29
Tresoreria DKK	MERCAT MONETARI	DKK	212.176,88	28.483,02
AMUNDI 3 M-I CAP	MERCAT MONETARI	EUR	4,32	4.526.699,21
AMUNDI CASH CORPORATE-IC-C	MERCAT MONETARI	EUR	117,06	27.193.701,60
AMUNDI CASH INST SRI-I CAP	MERCAT MONETARI	EUR	16,83	3.656.380,01
ANDORRA INTERNATIONAL BD 0 02/06/2021	MERCAT MONETARI	EUR	3.544.000,00	3.536.550,09
CM-CIC CASH-IC	MERCAT MONETARI	EUR	42,52	21.576.426,61
CM-CIC MONEPLUS_IC	MERCAT MONETARI	EUR	37,12	21.938.992,40
Cupons pendents d'abonar EUR	MERCAT MONETARI	EUR	12.250,00	12.250,00
Cupons pendents d'abonar EUR	MERCAT MONETARI	EUR	9.250,00	9.250,00
Dividends pendents d'abonar EUR	MERCAT MONETARI	EUR	770,78	770,78
GROUPAMA TRESORERIE IC	MERCAT MONETARI	EUR	635,19	25.456.664,42
Provisió EUR	MERCAT MONETARI	EUR	70.949,35 -	89.403,97
Tresoreria EUR	MERCAT MONETARI	EUR	23.348.497,54	23.348.497,54
TRESORERIE PLUS-I C EUR	MERCAT MONETARI	EUR	22,00	2.262.896,24
Tresoreria GBP	MERCAT MONETARI	GBP	528.723,44	589.854,37
Tresoreria JPY	MERCAT MONETARI	JPY	1.072.360,00	8.400,53
Tresoreria SEK	MERCAT MONETARI	SEK	206.171,34	20.504,22
AMUNDI-CASH USD -A2 USD C	MERCAT MONETARI	USD	38.539,00	3.432.109,79
Tresoreria USD	MERCAT MONETARI	USD	2.516.123,66	2.053.068,38
Tresoreria USD	MERCAT MONETARI	USD	483.746,06	395.831,99
Garanties AUD	DERIVATS	AUD	71.275,00	44.951,44
SPI 200 FUTURES Mar21	DERIVATS	AUD	5,00 -	5.408,05
EURO STOXX 50 Mar21	DERIVATS	EUR	- 21,00	-
EURO STOXX SM FUT Mar21	DERIVATS	EUR	35,00	16.625,00
EURO-BOBL FUTURE Mar21	DERIVATS	EUR	12,00	-
EURO-BUND FUTURE Mar21	DERIVATS	EUR	- 21,00 -	800,00
EURO-BUND OPTION Mar21P 176	DERIVATS	EUR	- 1,00 -	450,00
EURO-BUXL 30Y BND Mar21	DERIVATS	EUR	- 2,00 -	5.160,00
Euro-OAT Future Mar21	DERIVATS	EUR	- -	100,00
EURO-SCHATZ FUT Mar21	DERIVATS	EUR	- 11,00	-
Garanties EUR	DERIVATS	EUR	667.672,94	667.672,94
IBEX 35 INDX FUTR Jan21	DERIVATS	EUR	5,00	460,00
EURO/GBP FUTURE Mar21	DERIVATS	GBP	8,00	-
FTSE 100 IDX FUT Mar21	DERIVATS	GBP	8,00 -	6.233,94
Garanties GBP	DERIVATS	GBP	85.420,00	95.293,16
EURO FX CURR FUT Mar21	DERIVATS	USD	146,00	62.520,48
Garanties USD	DERIVATS	USD	1.045.755,01	852.101,15
MSCI EmgMkt Mar21	DERIVATS	USD	15,00	24.886,60
S&P500 EMINI FUT Mar21	DERIVATS	USD	- 57,00	-
S&P500 EMINI OPTN Mar21C 4000	DERIVATS	USD	- 5,00 -	5.117,50
Accions de SEMTEE	ALTRES ACTIUS	EUR	150,00	79.050,00
ALLIANZ CREDIT OPPOR-IT13EUR	ALTRES ACTIUS	EUR	4.516,00	4.727.077,84
AXA WF GLOBALSTRATBDI H EUR	ALTRES ACTIUS	EUR	39.810,00	5.278.009,80
BLUEORCHARD MICROFIN-DEBT	ALTRES ACTIUS	EUR	438,93	4.999.445,20
BPI ALT-IBERIAN EQ L/S-I	ALTRES ACTIUS	EUR	238.600,00	3.023.539,20
BSF Fixed Income Strategies Fund D2 EUR	ALTRES ACTIUS	EUR	47.365,96	6.181.731,44
CANDR BONDS-EURO SHRT TR-I-C	ALTRES ACTIUS	EUR	538,90	1.183.968,69
CANDRIAM RISK ARBITRAGE-I	ALTRES ACTIUS	EUR	3.315,00	5.000.843,25
CB-ACCENT LX-SWN UL SH /TR-C	ALTRES ACTIUS	EUR	9.769,78	1.208.424,09
DNCA INVEST-ALPHA BONDS-SIEU	ALTRES ACTIUS	EUR	13.000,00	1.334.450,00
DYNASTY SICAV-DY GL CON-BEUR	ALTRES ACTIUS	EUR	31.650,00	4.091.079,00
ENNISMORE GLOBAL EQUIT-I EUR	ALTRES ACTIUS	EUR	272.710,05	2.345.306,43

Descriptiu títol	Tipus d'actiu	Divisa	Quantitat	Valoració en EUR
EVLI NORDIC CORPO BOND IB	ALTRES ACTIUS	EUR	7.939,21	1.195.525,26
EVLI SHORT CORP BOND-IB EUR	ALTRES ACTIUS	EUR	19.476,66	2.045.633,81
FIDENTIIS TORD-IBERIA L/S-Z	ALTRES ACTIUS	EUR	181.500,00	2.087.250,00
FVS MULTI ASSET DEFENSIVE-IT	ALTRES ACTIUS	EUR	59.329,06	7.056.598,87
G FUND-ALPHA FIXED INCOME IC	ALTRES ACTIUS	EUR	5.199,79	5.780.704,98
GAMCO-MERGER ARBITRAGE-I	ALTRES ACTIUS	EUR	335.388,52	4.247.997,45
HELIUM-HELIUM FUND-I CAP	ALTRES ACTIUS	EUR	4.665,00	5.149.604,87
HENDERSON GART-UK AB RE-IEAH	ALTRES ACTIUS	EUR	419.443,42	3.066.970,29
LEMANIK SICAV-ACT ST CRINST	ALTRES ACTIUS	EUR	19.250,00	2.030.682,50
MONTLAKE-MYG EVENT DRIV-IEUR	ALTRES ACTIUS	EUR	45.942,19	5.050.535,48
NORDEA 1-FLEXIBLE FI-BI EUR	ALTRES ACTIUS	EUR	71.754,85	8.217.365,42
ODDO-BHF EUR CR SH D- CI EUR	ALTRES ACTIUS	EUR	163.250,00	2.018.586,25
OSTRUM ULTRA S/T BD PLUS-SIC	ALTRES ACTIUS	EUR	5.180,00	8.048.373,20
PRIMA CAPITAL FUND-N-EURO	ALTRES ACTIUS	EUR	8.557,76	3.486.088,71
SCHELCHER PRINCE OBLIG MT C	ALTRES ACTIUS	EUR	154,00	2.635.783,92
THREADNEEDLE-CRED OP-2E EUR	ALTRES ACTIUS	EUR	150.624,00	1.540.070,15
TIKEHAU SH DU FD-IR EUR ACC	ALTRES ACTIUS	EUR	19.800,00	2.541.132,00
UBS ETF GOLD H. EUR	ALTRES ACTIUS	EUR	60.870,00	3.337.502,10
NATIX-LS ST EM MRKT BOND-I/A	ALTRES ACTIUS	USD	4.000,00	417.342,98
TOTAL INSTRUMENTS FINANCERS				1.445.456.019,13
IMMOBLES A VALOR NET COMPTABLE	IMMOBLES	EUR		16.751.138,45
TOTAL CARTERA D'INVERSIONS				1.462.207.157,58

Diligència de signatures

Els membres de la Comissió Gestora del Fons de reserva de jubilació, en la seva reunió celebrada el 17 de març del 2021, han formulat els estats financers de l'exercici anual finalitzat el 31 de desembre de 2020 del FRJ que comprenen l'estat de situació financera, l'estat de rendiment financer, l'estat de canvis en els actius nets, l'estat de fluxos de tresoreria, l'estat de comparació dels imports pressupostats i realitzats, les notes a la memòria i els annexos adjunts a la mateixa, corresponents tots aquests documents a l'exercici anual acabat en la data esmentada. Els membres de la Comissió Gestora signen electrònicament aquests estats financers i aquesta diligència.

Sr. Jordi Cinca Mateos, president de la Comissió Gestora

Sra. Joaquina 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

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

1. Informe independent d'assegurament raonable d'acord amb la norma ISAE 3000, per donar compliment l'article 39 de la Llei 6/2015

Fons de reserva de jubilació

Informe d'Assegurament Raonable Independent
sobre l'execució dels processos relatius a la
implementació de l'estratègia d'inversió i a
l'operativa amb les entitats gestores i
dipositàries del Fons de reserva de jubilació per
l'exercici 2020

A la Comissió Gestora del Fons de reserva de jubilació,

D'acord amb la seva sol·licitud i a la nostra carta d'encàrrec de data 15 de desembre del 2020, i en compliment del que requereix l'article 39 de la Llei 6/2015, del 15 de gener, del Fons de reserva de jubilació, hem examinat, amb un abast d'assegurament raonable independent, si l'execució dels processos relatius a la implementació de l'estratègia d'inversió i a l'operativa amb les entitats gestores i dipositàries del Fons de reserva de jubilació del Principat d'Andorra (d'ara endavant, el Fons), durant l'exercici 2020, compleix, en tots els aspectes materials, amb els requeriments establerts en els capítols quart i cinquè de la Llei 6/2015, del 15 de gener, del Fons de reserva de jubilació.

Responsabilitats de la Comissió Gestora, del Consell d'Administració i de la Direcció del Fons

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

Aquestes responsabilitats inclouen dissenyar, implantar i mantenir el control intern rellevant per al compliment dels esmentats requeriments.

Així mateix, segons el que s'estableix en els articles 4 i 13 de l'esmentada Llei, el Consell d'Administració té la responsabilitat de supervisar les actuacions de la Comissió Gestora i la Direcció del Fons té la responsabilitat de la gestió tècnica del Fons i el control i seguiment dels gestors externs i dels comptes bancaris on estan dipositats els actius del Fons, respectivament, entre altres responsabilitats.

Les nostres responsabilitats

La nostra responsabilitat consisteix en examinar l'execució dels processos relatius a la implementació de l'estratègia d'inversió i a l'operativa amb entitats gestores i dipositàries del Fons durant l'exercici 2020, i informar al respecte en forma de conclusió d'assegurament raonable independent basada en l'evidència obtinguda. Hem realitzat el nostre encàrrec de conformitat amb la Norma ISAE 3000 Assurance Engagements other than Audits or Reviews of Historical Financial Information, emesa per l'International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB). Aquesta norma exigeix que planifiquem i executem els nostres procediments per a obtenir assegurament raonable sobre si l'execució dels processos de gestió de l'estratègia d'inversió i de relació amb entitats gestores i dipositàries del Fons durant l'exercici 2020 compleix, en tots els aspectes materials, amb els requeriments establerts en els capítols quart i cinquè de la Llei 6/2015, del 15 de gener, del Fons de reserva de jubilació. L'assegurament raonable és menys que l'assegurament absolut.

Apliquem la norma ISQC (International Standard on Quality Control) i de conformitat amb la mateixa mantenim un sistema integral de control de qualitat que inclou polítiques i procediments documentats en relació amb el compliment dels requeriments d'ètica, normes professionals i requeriments legals i reguladors aplicables.

Hem complert amb els requeriments d'independència i altres requeriments d'ètica de l'International Code of Ethics for Professional Accountants (incloent les normes internacionals sobre independència) emès per l'International Ethics Standards Board for Accountants, el qual està basat en els principis fonamentals d'integritat, objectivitat, competència i diligència professionals, confidencialitat i comportament professional.

Els principals procediments aplicats es detallen en l'Annex a aquest informe.

Els procediments seleccionats depenen del nostre judici de valor, inclosa la valoració dels riscos d'incorrecció material en l'execució dels processos de l'estratègia d'inversió i de relació amb entitats gestores i dipositàries del Fons durant l'exercici 2020, degut a frau o error.

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

Fonaments de la conclusió amb salvetats

Tal i com s'estableix en l'article 28 de la Llei 6/2015, del 15 de gener, del Fons de reserva de jubilació, en la gestió del Fons s'han de tenir en compte criteris d'inversió socialment responsable, tenint com a referència els Principis d'Inversió Responsable promoguts per les Nacions Unides i la Comissió Gestora ha d'encarregar-se de desenvolupar les eines i les polítiques necessàries per a aquest fi. Durant el desenvolupament del nostre treball hem observat que durant l'exercici 2020 el Fons no tenia aprovada una política formal d'inversió socialment responsable.

Adicionalment i tal com estableix l'article 34.1 de la Llei 6/2015, del 15 de gener, del Fons de reserva de jubilació, és responsabilitat de la Comissió Gestora la selecció de les entitats dipositàries del patrimoni del Fons i establir els percentatges de patrimoni a dipositar en una mateixa entitat. Durant l'exercici 2020, la Comissió Gestora no tenia establerts els percentatges màxims de patrimoni a dipositar en una mateixa entitat dipositària.

Conclusió amb salvetats

La nostra conclusió s'ha format sobre la base dels, i està subjecte als, assumptes descrits en aquest informe.

Considerem que l'evidència que hem obtingut proporciona una base suficient i adequada per a la nostra conclusió amb salvetats.

En la nostra opinió, excepte per l'efecte de les qüestions descrites en el paràgraf de "Fonament de la conclusió amb salvetats", l'execució dels processos relatius a la implementació de l'estratègia d'inversió i a l'operativa amb entitats gestores i dipositàries del Fons de reserva de jubilació durant l'exercici 2020 compleix, en tots els aspectes materials, amb els requeriments establerts en els capítols quart i cinquè de la Llei 6/2015, del 15 de gener, del Fons de reserva de jubilació.

Restricció d'ús i distribució del nostre informe

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

KPMG, SLU

Alexandre Haase

23 de març del 2021

Annex I: Principals procediments aplicats

- Avaluació dels controls interns rellevants vinculats als processos de gestió de l'estratègia d'inversió i de relació amb entitats gestores i dipositàries del Fons de reserva de jubilació durant l'exercici 2020 i realització de diferents proves sobre l'efectivitat d'aquests.
- Obtenció i lectura dels quatre informes trimestrals del Fons de reserva de jubilació al respecte de la gestió de l'Entitat de l'exercici 2020 publicats en la seva pàgina web.
- Obtenció i lectura de totes les actes i documentació suport de tots els acords adoptats per la Comissió Gestora i Consell d'Administració del Fons durant l'exercici 2020.
- Obtenció i lectura del document que conté la descripció de l'estratègia d'inversió en vigor durant l'exercici 2020 elaborat per part de la Comissió Gestora del Fons de reserva de jubilació i aprovat pel Consell d'Administració del Fons de reserva de jubilació, denominat "Estratègia d'inversió del Fons de reserva de jubilació (FRJ)".
- En relació amb cadascun dels articles dels capítols quart i cinquè de la Llei 6/2015, del 15 de gener, del Fons de reserva de jubilació, els principals procediments aplicats són els següents:

Article	Principal procediment aplicat
Art. 26.1	Comprovació de que els principis de responsabilitat, transparència, liquiditat, seguretat, eficiència, diversificació i rendibilitat establerts en l'article 26 de la Llei 6/2015, del 15 de gener, del Fons de reserva de jubilació es corresponen amb els principis establerts en l'estratègia d'inversió i amb els presentats en l'informe anual del Fons de l'exercici 2020.
Art. 26.1	Enteniment i validació del càlcul de la rendibilitat de la cartera d'inversió del Fons durant l'exercici 2020, així com comprovació que la rendibilitat aconseguida en el mig i llarg termini ha estat superior a la inflació andorrana dels últims 10 anys.
Art. 26.1 Art. 27.5	Comprovació de que l'estratègia d'inversió inclou la política d'inversió i que aquesta incorpora els aspectes recollits en el segon paràgraf de l'article 26.1 del capítol quart de la Llei 6/2015, del 15 de gener, del Fons de reserva de jubilació.
Art. 27.3 Art. 27.4	Obtenció i lectura de l'últim estudi actuarial disponible de la Caixa Andorrana de Seguretat Social així com d'aquells estudis realitzats per part del Govern que hagin estat considerats en la formalització de l'estratègia d'inversió.
Art. 26.2	Comprovació de que en la formalització de l'estratègia d'inversió per part de la Comissió Gestora s'han tingut en compte les conclusions de l'estudi actuarial que realitza la Caixa Andorrana de Seguretat Social així com les conclusions derivades d'altres estudis realitzats per part del Govern i que es detallen en el document "Estratègia d'inversió del Fons de reserva de jubilació (FRJ)".
Art. 27.5	Anàlisi, en el seu cas, de les modificacions de la política d'inversió i del compliment del requeriment establert en l'article 40 de la Llei 6/2015, del 15 de gener, del Fons de reserva de jubilació, relatiu a la informació a la ciutadania.

Article	Principal procediment aplicat
Art. 27.1 Art. 29.1	Obtenció de la composició de la cartera d'inversió, on s'especifiqui la distribució dels actius en actius financers i actius immobiliaris segons la classificació prevista a les lletres a), b) i c) de l'apartat 1 de l'article 27 de la Llei 6/2015, a més de mostrar el percentatge que representa cada actiu sobre el total de la cartera.
Art. 27.1 Art. 29.1	Avaluació de la classificació dels diferents actius financers d'acord amb les definicions establertes en l'article 29 de la Llei 6/2015, a efectes de calcular el percentatge que cadascuna de les categories representa sobre el total de la cartera d'inversió.
Art. 26.3 c) Art. 31.1	Anàlisi de la composició de la cartera d'inversió, comprovació del risc de crèdit, risc de contrapart, risc de país, risc de divisa, risc de mercat, risc de tipus d'interès o risc sectorial associat a la mateixa i comparació amb la política de gestió de riscos aprovada pel Consell d'Administració. Així mateix, enteniment i valoració de les mesures de risc que conformen la política de riscos.
Art. 26.3 d)	Anàlisi de la raonabilitat de les cobertures econòmiques que s'han portat a terme mitjançant la contractació d'instruments derivats (futurs de renda fixa, futurs de renda variable, futurs de divisa, opcions de renda variable, etc) d'acord amb l'article 26.3 d) de la Llei 6/2015.
Art. 26.5 Art. 28	Comprovació dels criteris d'inversió aplicats durant l'exercici objecte de revisió, així com anàlisi de les eines i polítiques d'inversió desenvolupades per part de la Comissió Gestora.
Art. 26.4	Obtenció d'un detall de les entitats bancàries amb les que el Fons de reserva de jubilació ha treballat durant l'exercici de revisió.
Art. 26.4	Circularització de les entitats bancàries amb les quals l'entitat ha treballat durant l'exercici objecte de revisió amb l'objectiu de verificar l'existència o no de préstecs i/o avals contra el patrimoni del Fons. En el cas d'existir cert palanquejament, comprovació que s'ha procedit segons l'article 26.4 de la Llei 6/2015 del 15 de gener, és a dir, que la Comissió Gestora l'hagi autoritzat amb l'únic objectiu d'obtenir liquiditat, amb caràcter temporal sempre a curt termini i respectant els principis de l'estratègia d'inversió.
Art. 31.2	Obtenció i lectura dels mandats de gestió de les entitats gestores en vigor durant l'exercici 2020.
Art. 33.5	Obtenció i lectura dels contractes de gestió vigent durant l'exercici 2020 degudament firmats amb les entitats bancàries i gestores externes.

Article	Principal procediment aplicat
Art. 26 Art. 31.2 Art. 31.3 Art. 31.4 Art. 31.5 Art. 31.7 Art. 31.8 Art. 31.9 Art. 31.10	Anàlisi dels mandats de gestió en vigor durant l'exercici 2020 a fi de comprovar que compleixen amb els principis de gestió establerts en l'article 26 de la Llei 6/2015, del 15 de gener, del Fons de reserva de jubilació, així com els requeriments detallats en l'article 31 de la mateixa Llei.
Art. 30	Anàlisi de la valoració dels actius inclosos a la cartera d'inversió d'acord amb els criteris estipulats en l'article 30 de la Llei 6/2015, del 15 de gener, del Fons de reserva de jubilació.
Art. 31.6	Anàlisi del càlcul dels índexs de referència establerts en els mandats de gestió, així com anàlisi d'aquests d'acord amb els criteris establerts en l'article 31.3 de la Llei 6/2015, del 15 de gener, del Fons de reserva de jubilació.
Art. 32.1 Art. 32.2 Art. 32.3 Art. 32.4	Comprovació de que les entitats gestores dels actius del Fons de reserva de jubilació són entitats regulades d'acord amb la legislació OCDE, andorrana o assimilable, i no gestionen més d'un 25% del patrimoni total del Fons de reserva de jubilació.
Art. 33.1 Art. 33.2 Art. 33.3 Art. 33.4 Art. 33.5 Art. 33.6 Art. 31.1	Anàlisi del procés de selecció de les entitats gestores i criteris de repartiment d'acord amb l'article 33 de la Llei 6/2015, del 15 de gener, del Fons de reserva de jubilació.
Art. 34.1 Art. 34.2 Art. 34.3	Comprovació de que les entitats dipositàries dels actius del Fons de reserva de jubilació són entitats regulades d'acord amb la legislació OCDE, andorrana o assimilable, i que els percentatges d'actius dipositats han estat degudament establerts per part de la Comissió Gestora.
Art. 35.1 Art. 35.2 Art. 35.3 Art. 35.4 Art. 35.5	Anàlisi del procés de selecció de les entitats dipositàries d'acord amb l'article 35 de la Llei 6/2015, del 15 de gener, del Fons de reserva de jubilació.

- Comprovació que no existeixen fets posteriors significatius que puguin afectar a la nostra conclusió.
- Obtenció de la carta de manifestacions firmada pel president de la Comissió Gestora i la Direcció del Fons de reserva de jubilació.

NOTA COMPLEMENTÀRIA DE LA COMISSIÓ GESTORA SOBRE L'INFORME INDEPENDENT D'ASSEGURAMENT RAONABLE D'ACORD AMB LA NORMA ISAE 3000, PER DONAR COMPLIMENT A L'ARTICLE 39 DE LA LLEI 6/2015 EN RELACIÓ AMB L'EXERCICI ACABAT EL 31 DE DESEMBRE DEL 2020

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 independent d'assegurament raonable d'acord amb la norma ISAE 3000 relatiu a l'exercici 2020.

L'objectiu de l'informe és verificar que el FRJ compleix, en tots els aspectes materials, amb els requeriments establerts en els capítols quart i cinquè de la Llei 6/2015.

Per realitzar aquest treball KPMG SLU ha dut a terme 29 procediments que es troben detallats en l'annex I de l'informe i que consisteixen en revisar els processos mitjançant els quals el FRJ ha implementat l'estratègia d'inversió i l'operativa amb les entitats gestores i dipositàries durant l'any 2020. Segons el judici professional de KPMG, i de conformitat amb la norma ISAE 3000, l'informe conclou que existeixen dues salvetats.

La Comissió Gestora valora positivament que, en aquest primer informe independent d'assegurament raonable d'acord amb la norma ISAE 3000, s'hagi conclòs que 27 dels 29 procediments realitzats compleixen amb tots els requeriments establerts en els capítols quart i cinquè de la Llei 6/2015 i que, per tant, no hagin comportat cap tipus d'observació per part de l'auditor.

En relació a les dues salvetats detallades per part de l'auditor en el seu informe, la Comissió Gestora del FRJ considera oportú complementar-les com segueix:

- **Sobre el desenvolupament d'eines i polítiques necessàries per tenir en compte criteris d'inversió socialment responsable en la gestió del FRJ**

KPMG SLU constata que, durant l'exercici 2020, el FRJ no ha disposat d'una política d'inversió socialment responsable aprovada formalment per la Comissió Gestora i el Consell d'Administració del FRJ. Aquesta observació es deriva de la lectura de l'auditor de l'article 28 de la Llei 6/2015, que preveu literalment:

“Article 28. Inversió socialment responsable

En la gestió del Fons de reserva es tenen en compte criteris d’Inversió socialment responsable, tenint com a referència els Principis d’Inversió Socialment Responsable promoguts per Nacions Unides, i qui s’encarrega d’aquesta tasca és la Comissió Gestora del Fons, desenvolupant les eines i les polítiques necessàries del Fons.”

En l’apartat 4.7 de l’informe anual de gestió del FRJ per l’exercici 2020, la Comissió Gestora detalla l’evolució del procés d’adopció de criteris i eines per a l’aplicació dels principis d’Inversió socialment responsable en la gestió del FRJ, que han estat implementats fins a la data de formulació de l’informe i que com es pot observar han anat guanyant intensitat al llarg dels anys.

En particular, durant l’any 2020 s’han dut a terme diverses actuacions per desenvolupar les eines i polítiques necessàries:

- D’una banda, s’ha dut a terme un procés de reflexió interna, amb la participació de membres del Consell d’Administració, de la Comissió Gestora i de l’equip intern amb el recolzament d’un consultor especialitzat, que ha permès elaborar un esborrany de política d’inversió socialment responsable i un pla d’implementació d’aquesta durant un termini inicial de tres anys. S’espera que el procés d’aprovació formal de la Política d’Inversió socialment responsable del FRJ sigui finalitzat durant el 1r semestre de 2021.
- D’altra banda, la Comissió Gestora ha encarregat una anàlisi de la cartera segons paràmetres d’inversió socialment responsable (ISR) amb dades a 31 de desembre del 2020, que es pot consultar a l’annex B) de l’Informe anual de gestió. Aquesta anàlisi té per objectiu conèixer el punt de partida previ a la formalització de la política d’inversió socialment responsable i que, tanmateix, mostra que la cartera ja comptava a 31 de desembre del 2020 amb un nivell de risc ISR mig-baix. Així mateix, aquesta anàlisi inicial permetrà fer un seguiment de l’evolució dels aspectes ISR en anys posteriors i es compartirà amb els gestors externs per tal de reflexionar sobre les accions a emprendre en un futur per implementar el full de ruta del FRJ en aquesta matèria.

- **Sobre l'establiment formal dels percentatges de patrimoni a dipositar en una mateixa entitat dipositària**

KPMG SLU constata que, durant l'exercici 2020, el FRJ no ha establert formalment els percentatges de patrimoni a dipositar en una mateixa entitat dipositària, com preveu l'article 34.1 de la Llei 6/2015.

Tanmateix, val a dir que al llarg de l'exercici 2020 el percentatge dipositat en una mateixa entitat bancària no ha estat mai superior al 25% del patrimoni del FRJ, i que la Llei 6/2015, a diferència del que estableix en relació amb la diversificació de les entitats gestores, no estableix cap percentatge màxim de concentració en una mateixa entitat bancària dipositària del FRJ.

En qualsevol cas la Comissió Gestora pren bona nota de les dues observacions fetes per l'auditor i adquireix el compromís de seguir treballant perquè durant l'exercici 2021 quedin definitivament resoltes.

A Andorra la Vella, el 22 de març del 2021

Jordi Cinca Mateos
President de la Comissió Gestora