

8 de maig



fons de reserva  
de jubilació

# Compareixença al Consell General

# Índex

1

Informe anual 2023

2

Situació 2024

3

Funcionament del FRJ

4

Situació de la branca jubilació





**1**

# **INFORME ANUAL 2023**

# Informe anual 2023: informe de l'auditor independent



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

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

Al Consell d'Administració del Fons de reserva de jubilació

### Opinió

Hem auditat els estats financers del Fons de reserva de jubilació (el Fons), que comprenen l'estat de situació financera a 31 de desembre de 2023, 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 del patrimoni i de la situació financera del Fons a 31 de desembre de 2023, 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 Internacional d'Ètica per a Professionals de la Comptabilitat (incloent les normes internacionals d'independència) de l'International Ethics Standards Board for Accountants, (Codi IESBA), i hem complert les altres responsabilitats d'ètica de conformitat amb el Codi IESBA.

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

### Altra informació: Informe de gestió

Els membres de la Comissió Gestora són responsables de l'altra informació. L'altra informació inclou l'informe de gestió adjunt de l'exercici 2023 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.

KPMG S.L.U. auditor andorrà de responsabilitat limitada i membre de la xarxa KPMG de firmes independents afiliades a KPMG International Limited, societat anglesa limitada per garantia. Totes les dades són orientatives.  
C/ Manuel Cerqueda i Escaler, 6, AD700 Escaldes-Engordany.

Inscrita al Registre de Societats del M.I. Govern amb el número BM6, Llibre 541, full 140 a 152 N.R.T. 4-70201-2



2

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 formular els estats financers adjunts de forma que expressin la imatge fidel del patrimoni, de la situació financera i dels resultats del Fons, 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 preparació dels estats financers lliures d'incorrecció material, a causa de frau o error.

En la preparació 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.



3

- 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 de reserva de jubilació 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  
25/03/2024

# RESUM 2023

**“** Malgrat els temors de recessió d'inici d'any a causa de l'elevada inflació i de les pujades dels tipus d'interès, els mercats financers van registrar guanys generalitzats.

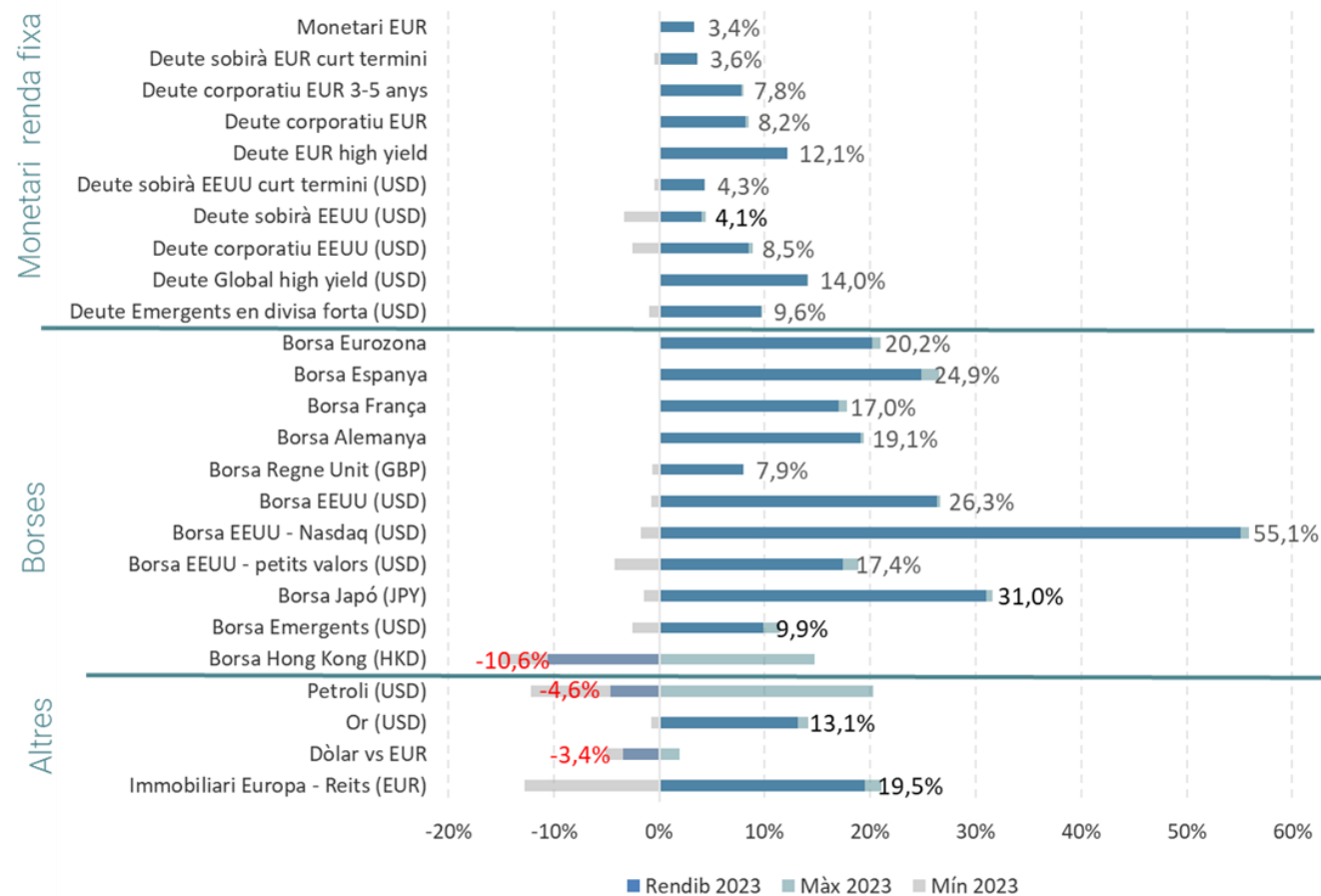
# Resum 2023: bon comportament generalitzat als mercats financers

El 2023 va ser un any de pujades importants tant en renda fixa com en renda variable.

Causes:

- resiliència de l'economia nord-americana a les polítiques monetàries restrictives sense precedents. Però menor dinamisme econòmic a Europa i la Xina.
- resultats empresarials, de mitjana millors de l'esperat, en particular en sectors vinculats a la intel·ligència artificial.
- expectativa de baixades dels tipus d'interès al 2024 per part dels bancs centrals mundials, gràcies a dades favorables d'inflació.

## Evolució dels mercats > de 31/12/2022 a 31/12/2023



Font: elaboració pròpia, amb dades a 31 de desembre de 2023. Comportament en divisa local.

# Resum 2023: resultat latent i realitzat

	Milions Eur
Aportacions branca jubilació (CASS)	27,60
<b>Resultat de l'activitat</b>	<b>149,63</b>
Gestió actius financers	148,59
Gestió immobles	2,13
Amortitzacions immobles	(0,35)
Despeses operatives (*)	(0,73)
<b>RESULTAT comptable a 31/12/2023</b>	<b>177,23</b>

150,82 M Eur

	Milions Eur
Pèrdues i guanys latents (1)	121,89
Pèrdues i guanys realitzats (2)	31,08
Comissions bancàries (3)	(2,04)
Despeses financeres (4)	(0,11)
<b>Resultat de la cartera d'inversions</b>	<b>150,82</b>
Rendibilitat neta de la cartera	10,09%
Rendibilitat del benchmark	11,12%



Al 2023 el FRJ va obtenir una rendibilitat del **+10,09%**.

La major part del resultat de la cartera d'inversions al 2023 és **latent** i reflecteix l'apreciació del preu de mercat, que només es realitzaria si es vengués tota la cartera en aquella data.

Del **+10,09%**, **+2,08%** correspon a resultats realitzats, **-0,14%** són els costos bancaris directes i la resta **(+8,16%)** són resultats latents.

Resultat **realitzat** del total de la cartera d'inversions:

	Milions Eur
Pèrdues i guanys realitzades	12,14
Ingressos cupons, dividends i interessos c/c	17,42
Rendes netes immobles	1,53
<b>TOTAL realitzat</b>	<b>31,08</b>

(\*) Inclou totes les despeses operatives.

## Situació 2023: comparativa amb altres fons de pensions internacionals



El rendiment del FRJ es situa en bona posició respecte a altres fons de pensions i fons d'inversió internacionals amb perfil de risc i distribució d'actius similar als del FRJ, tant en anys alcistes com baixistes.

Fons de pensió	País	Rendibilitat 31/03/2024	Rendibilitat 2023	Rendibilitat any 2022
Fons de reserva de jubilació (FRJ)	Andorra	2,84%	10,09%	-9,31%
Mitja fons pensions suïssos (índex CS Swiss Pension Fund)	Suïssa	4,20%	5,44%	-10,15%
Mitja plans pensions Espanyols (entre 25%-35% renda variable)	Espanya	2,82%	8,13%	-9,15%
Mitja fons de pensions italians (fondi negoziali)	Itàlia	(pendent publicar)	6,90%	-9,40%
Mitja fons d'inversió mixtes EUR (entre 25%-35% renda variable)	Zona Euro	2,37%	8,26%	-11,04%

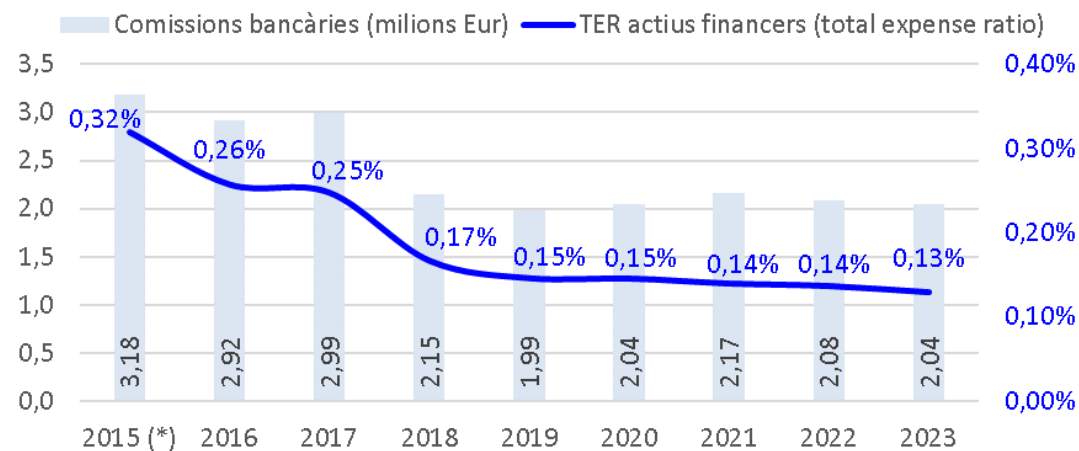
Fonts: Morningstar Direct, Credit Suisse, BFF Italia



# Resum 2023: costos TER (Total Expense Ratio)

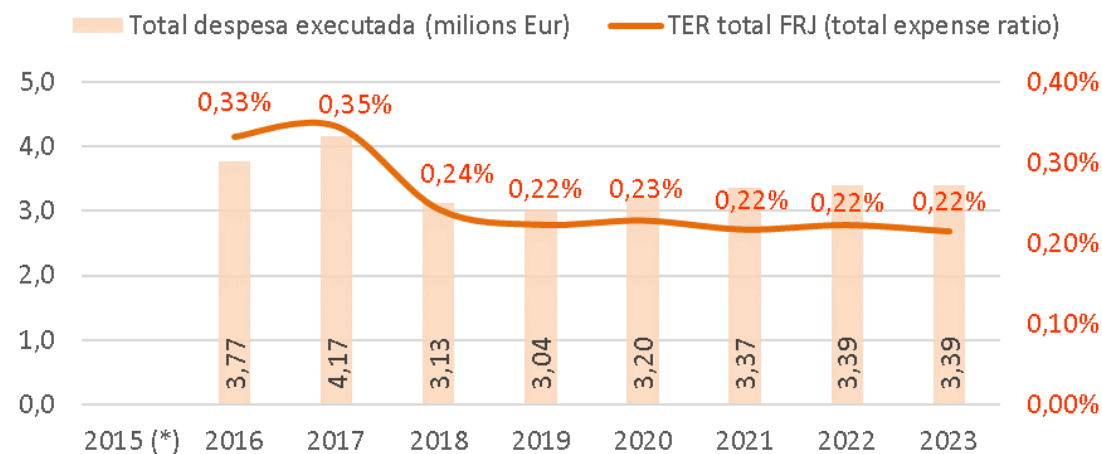
## ► TER dels actius financers

Inclou comissions directes de gestió, custòdia i transacció dels actius financers.



## ► TER total del FRJ

Inclou tots costos: comissions bancàries, despeses de personal, serveis exteriors (auditories, estudis tècnics, assessors, Bloomberg,...), despesa corrent dels immobles, assegurances i altres despeses de funcionament del FRJ.



# Resum 2023: comparativa de costos

## ► Costos inferiors als dels referents internacionals

Font: OCDE, Pensions at a glance 2023

**Table 9.7. Annual fees charged to members of defined contribution plans by type of fees, 2022**  
As a percentage of total assets

	Fees on salaries	Fees on contributions	Fees on assets	Fees on returns / performance	Other fees
Australia			0.4		
Chile	0.6	x	0.3	x	x
Colombia	0.3	x	x	x	0.2
Costa Rica	x	x	0.4	x	x
Czechia	x	x	0.8	0.1	0.0
Estonia	x	x	0.6	0.0	0.0
Hungary	x	0.4	0.4	..	..
Lithuania	x	..	0.5	..	0.0
Mexico	x	x	0.5	x	x
Poland	x	0.0	0.5	0.0	x
Slovak Republic	x	0.1	0.4	0.0	0.0
Slovenia	x	..	0.8	x	..
Spain	x	x	1.1	..	x
Türkiye	x	0.1	1.4	x	0.4

Note: "x" means that the type of fee does not exist or is not allowed in the country. All the fees are expressed in this Table as a percentage of total assets, even when fees are levied on salaries, contributions or investment income. These percentages are therefore not comparable with the maximum set by law when this maximum is expressed as a percentage of salaries, contributions or investment income. Data for Australia refer to June 2022 for entities with more than six members and come from APRA Annual Superannuation Bulletin. For Colombia, fees are charged on qualifying income, and severance fund management fees are not included. Data for Costa Rica refer to the ROP only. Data for Hungary refer to voluntary private pension funds only. Data for Mexico and Spain refer to personal plans only. Data for Poland refer to open pension funds only.

Source: OECD Global Pension Statistics.

Costos totals FRJ (\*)  
2023: 0,22%

(\*) Inclou:

- Costos bancaris
- Despeses de personal
- Serveis exteriors (auditories, estudis tècnics, assessors, Bloomberg, ...)
- Inversions i millores en immobles
- Assegurances
- Altres despeses de funcionament

# Resum 2023: reconeixement internacional

## ▶ IPE Awards

Els IPE Awards són uns prestigiosos premis d'àmbit europeu, organitzats anualment per la revista especialitzada Investments & Pensions Europe.

- Millor fons de pensions de països europeus de menys d'1 milió d'habitants



- “Rising star” en fons de pensions públics europeus



Comentaris dels jutges:

### STRATEGIC TAKEAWAYS

▶ *First-pillar pension fund driven by above inflation returns, strong governance and sustainable investment*

▶ *Significant reductions in costs while hitting performance targets*

▶ *Establishment of ESG dashboard to monitor external asset managers' ESG credentials*



**2**

## **SITUACIÓ 2024**

**“** Bon inici d'any. Però el repunt de la inflació i la fortalesa de l'economia dels EUA retarda l'inici de les baixades dels tipus d'interès i provoca correccions als mercats a l'abril.

# Situació 2024: fitxa mensual a 31/03/2024



fons de reserva  
de jubilació

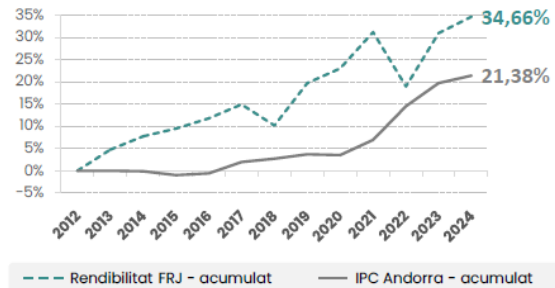
www.fonsdereserva.ad



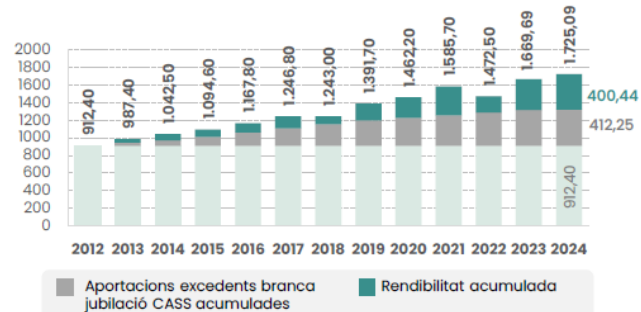
Assolir una **rendibilitat superior a la inflació andorrana** a mig i llarg termini

Objectiu de rendibilitat del FRJ (previst **Llei 6/2015**)

Rendibilitat respecte a la inflació andorrana des de 31 de desembre del 2012



Actius sota gestió > milions Eur des de 31 de desembre del 2012



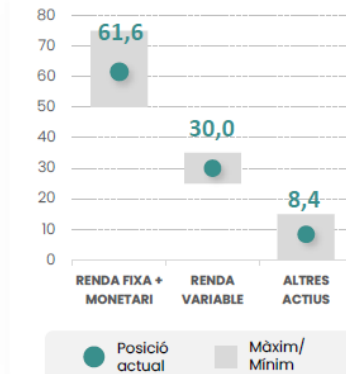
## INFORME MENSUAL

31/03/24

### Resultats preliminars



### Posicionament de la cartera (%)



Tant la renda fixa com la renda variable s'han revaloritzat durant el mes de març. Els principals índexs de renda variable segueixen en tendència alcista i assolixen nous màxims històrics al març. L'evolució de la renda fixa segueix marcada per les expectatives d'evolució de la política monetària per part dels bancs centrals i que actualment esperen les primeres baixades de tipus d'interès a l'estiu.

La rendibilitat de la cartera del FRJ ha estat d'1,61% al març i acumula un 2,84% en l'any. Els índexs de referència del FRJ en renda variable han pujat un 3,89% i els de renda fixa un 1,13% durant el mes.

La rendibilitat acumulada a llarg termini supera la inflació andorrana, com estableix l'objectiu marcat per la llei. El posicionament de la cartera ha afavorit que el patrimoni del FRJ estigui a màxims històrics.

Disponible mensualment a [www.fonsdereserva.ad](http://www.fonsdereserva.ad), al voltant del dia 15 de cada mes.

## Situació 2024: import cartera d'inversions FRJ



La valoració de la cartera del FRJ a 31/03/2024 ha augmentat en **+55,4 milions respecte a 31/12/2023**:

- **7,85 milions Eur** són aportacions de la CASS
- la resta (**47,55 milions Eur**) és la rendibilitat de la cartera d'inversions

### Distribució per tipus d'actiu > milions Eur

	Import Eur 31/03/2024		Import Eur 31/12/2023		Variació	
		%		%		%
Monetari	147,5	8,5%	146,4	8,8%	1,1	-0,2%
Renda fixa	915,2	53,0%	886,8	53,1%	28,3	-0,1%
Renda variable	518,1	30,0%	478,8	28,7%	39,3	1,4%
Altres actius - líquids	54,6	3,2%	72,8	4,4%	-18,2	-1,2%
Altres actius - no líquids	5,5	0,3%	5,4	0,3%	0,1	0,0%
Altres actius - FoF Private Equity	48,4	2,8%	44,2	2,6%	4,1	0,2%
<b>Béns immobles a valor raonable</b>	<b>36,0</b>	<b>2,1%</b>	<b>35,3</b>	<b>2,1%</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0%</b>
<b>Total cartera inversions</b>	<b>1.725,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.669,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>55,4</b>	<b>0,0%</b>

Actius il·líquids als efectes de la Llei 6/2015

- ✓ A 31/12/2023 el **valor net comptable dels immobles** era de **15,77 milions d'euros** i el seu **valor raonable estimat** era de **35,3 milions d'euros**.
- ✓ A partir de 2023 i per poder integrar els immobles en el càlcul de rendibilitat de la cartera d'acord amb les normes internacionals (\*),
  - S'informa el **valor raonable** dels immobles als efectes de la gestió.
  - Als efectes comptables, es manté els immobles valorats a **valor net comptable** segons el seu cost històric.

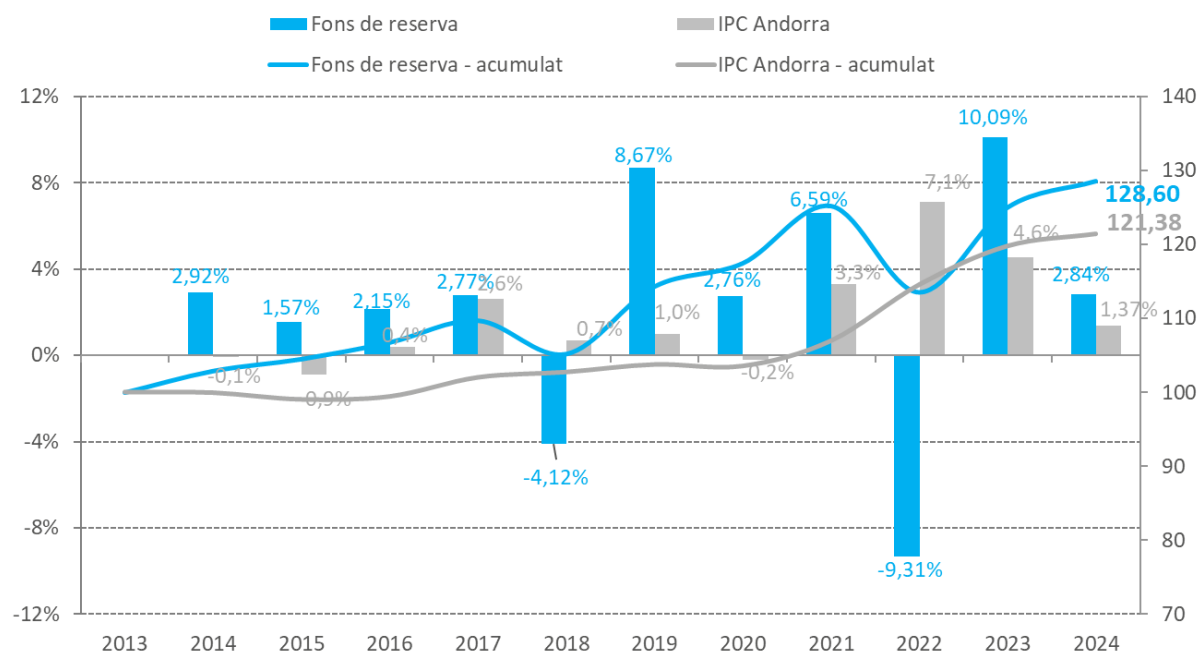
(\*) En compliment dels estàndards internacionals de presentació de rendibilitats GIPS (Global Investment Performance Standards), tal com preveu l'article 31.9.e) de la Llei 6/2015.

## Situació 2024: mantenir la visió a llarg termini (1/3)



La rendibilitat del FRJ segueix assolint l'objectiu de batre la inflació a llarg termini.

### Rendibilitat respecte a la inflació andorrana des de 31 de desembre del 2013



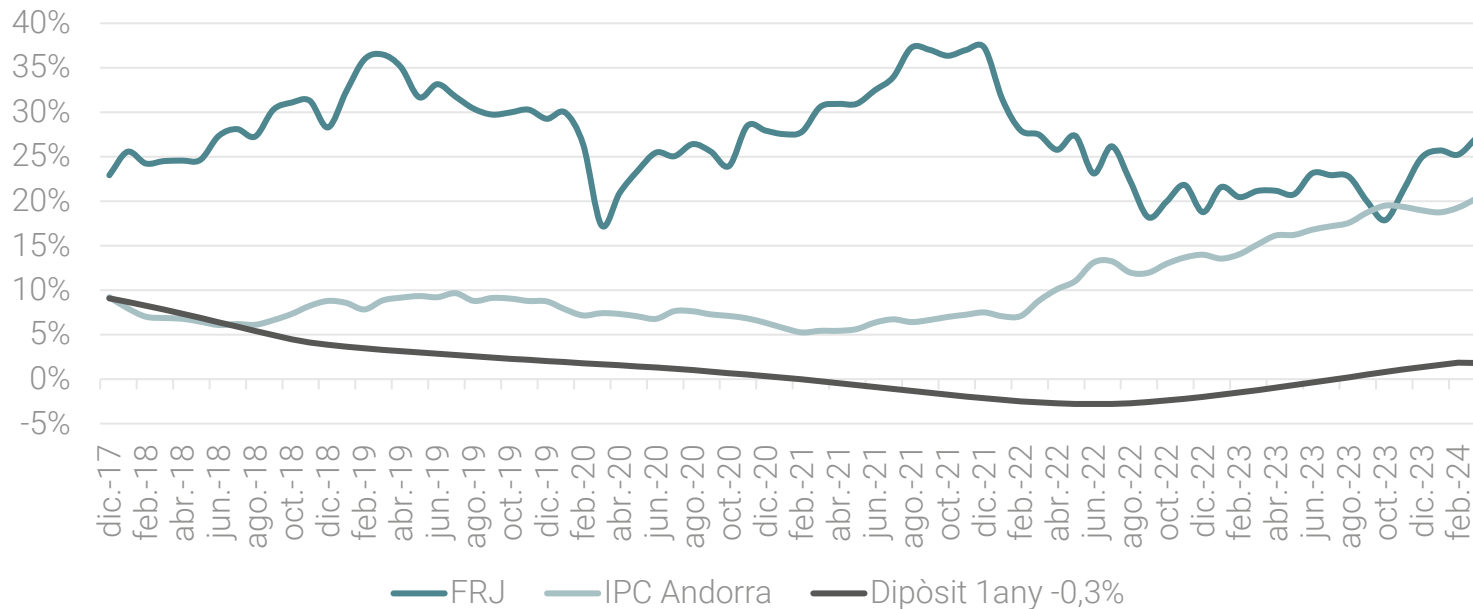
#### ✓ Rendibilitat acumulada i anualitzada

	Últims 10 anys	Últims 5 anys
Rendibilitat FRJ - acumulada	28,60%	22,22%
IPC Andorra - acumulada	21,38%	18,20%
<b>Diferencial vs IPC</b>	<b>7,22%</b>	<b>4,02%</b>
Rendibilitat FRJ - anualitzada	2,05%	2,92%
IPC Andorra - anualitzada	1,65%	2,59%
<b>Diferencial vs IPC</b>	<b>0,40%</b>	<b>0,33%</b>

Font: elaboració pròpia amb dades d'IPC obtingudes de la web estadística.ad. Dades de rendibilitat del FRJ amb immobles a partir del 2023.

## Situació 2024: mantenir la visió a llarg termini (2/3)

### Rendibilitat FRJ en períodes de 10 anys



Font: elaboració pròpia amb dades mensuals de períodes de 10 anys, des de 31/12/2007 fins a 31/05/2023. El primer punt del gràfic representa la rendibilitat acumulada des de 31/12/2007 a 31/12/2017, el segon punt correspon al període entre 31/01/2008 i 31/01/2018, ... , i el darrer punt correspon a la rendibilitat acumulada entre 31/03/2014 i 31/03/2024.



En períodes de 10 anys, el FRJ ha obtingut rendiments entre el 17% i el 37% (27,1% mitjana), malgrat períodes de mercat adversos com la crisi financera del 2008 o la covid al 2020.

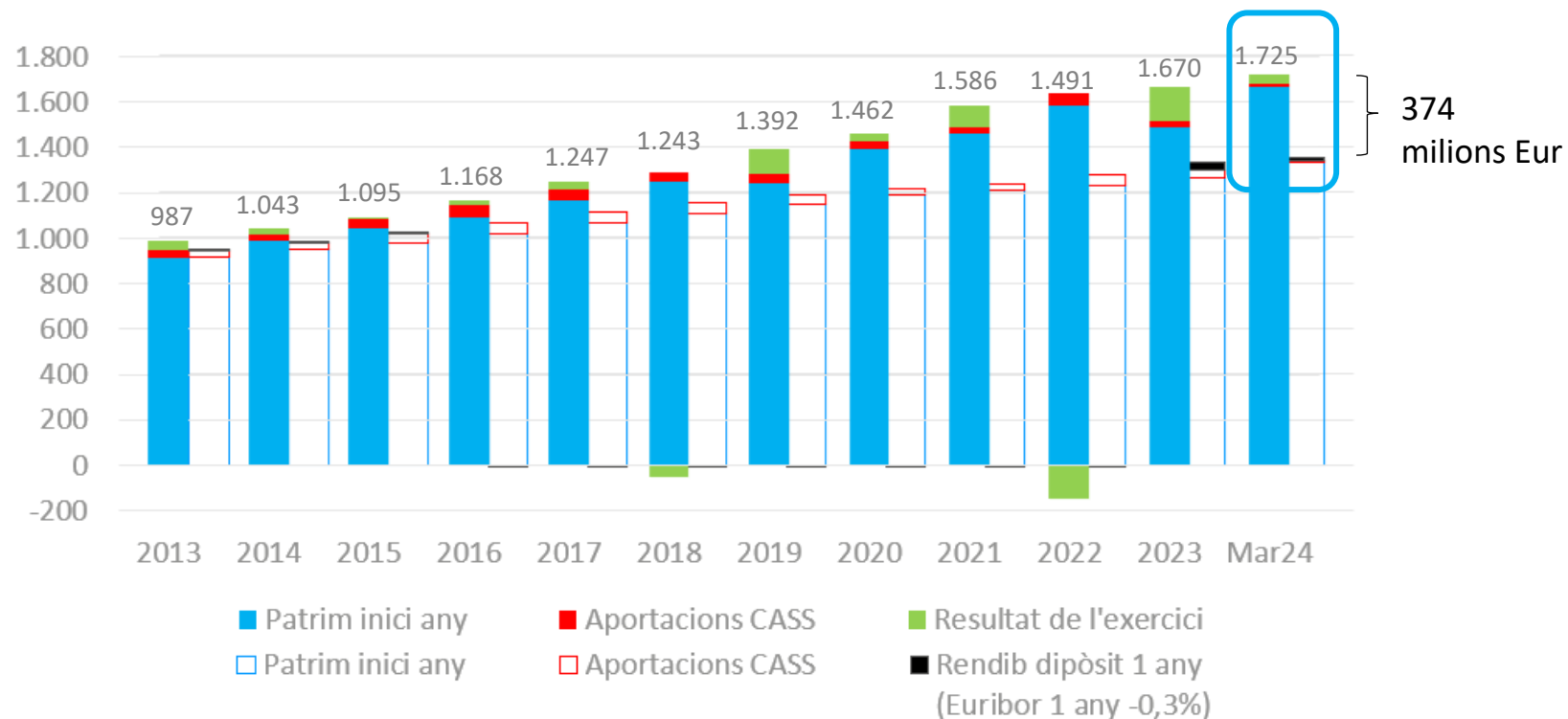


Haver invertit en dipòsits no hauria permès obtenir una rendibilitat superior a la inflació.

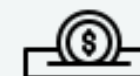


## Situació 2024: mantenir la visió a llarg termini (3/3)

Rendibilitat del FRJ comparada amb una inversió en dipòsits a 1 any



La diferència entre la rendibilitat del FRJ i la rendibilitat d'haver invertir en dipòsits a 1 any des del 2013 és de 374 milions d'euros.



Font: elaboració pròpia, amb dades des de 01/01/2013 a 31/03/2024.

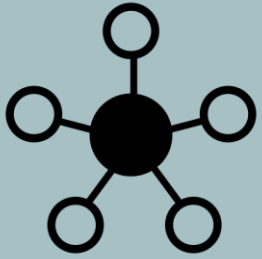
## Situació 2024: bon inici, però amb cautela



- ❑ **Optimisme als mercats financers**, que esperen
  - Desacceleració suau del creixement econòmic.
  - Continuitat dels extraordinaris beneficis, en particular de les grans companyies tecnològiques.
  - Inici de les baixades dels tipus d'interès oficials
    - a la Unió Europea, a partir de juny
    - als Estats Units a final d'any, degut al dinamisme econòmic, la fortalesa del mercat laboral i a la persistència de la inflació elevada.



- ❑ La **inflació encara per damunt dels objectius dels bancs centrals**, pressiona els marges de les empreses (increment del cost de matèries primeres, de personal, del finançament de noves inversions,...), redueix el consum de les famílies si cau el seu poder adquisitiu.
- ❑ **Elevat endeutament públic** a les economies desenvolupades i també augmentant en països emergents, en un context en que els tipus d'interès es mantenen elevats.
- ❑ **Altres riscos:**
  - Guerra d'Ucraïna segueix
  - conflicte a Gaza podria estendre's per una regió clau en la producció de petroli i el trànsit de mercaderies mundial.
  - Recessió econòmica

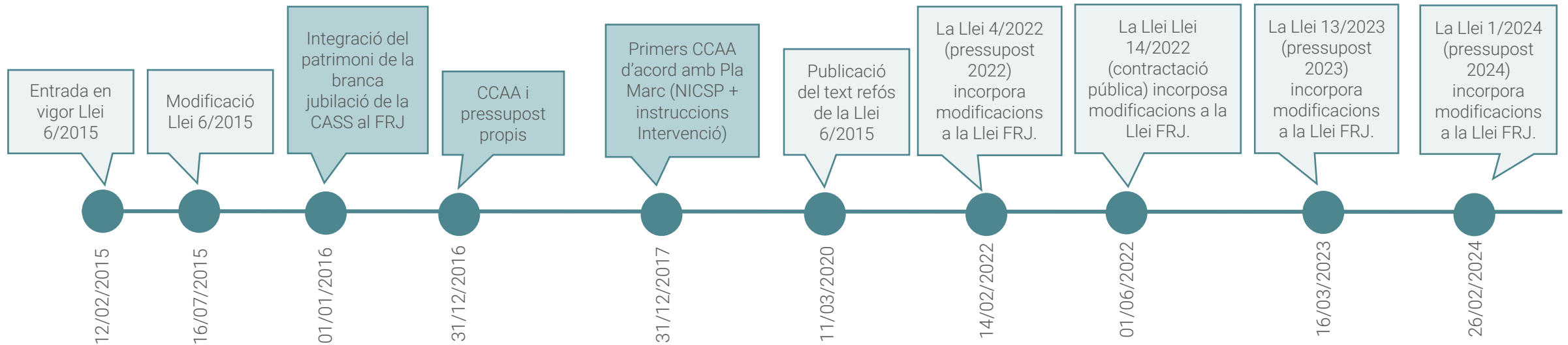


**3**

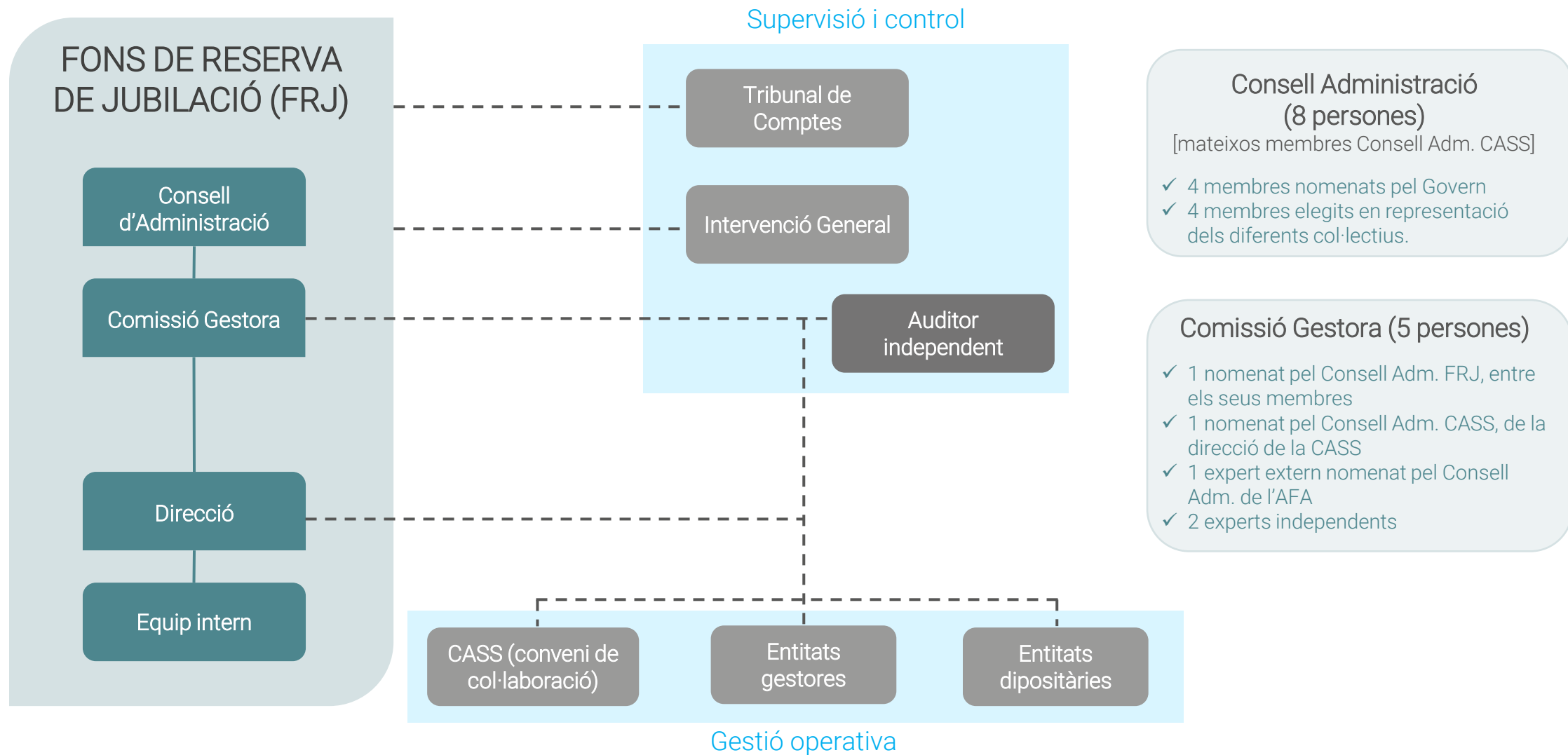
## **FUNCIONAMENT DEL FRJ**

## Funcionament del FRJ: creació

- ▶ **Organisme de dret públic**
- ▶ **Neix el 12/02/2015**, amb l'entrada en vigor de la Llei 6/2015, de 15 de gener, del Fons de reserva de jubilació.
- ▶ **Objecte:** gestionar les reserves generades pel sistema andorrà de pensions en interès dels seus beneficiaris.



## Funcionament del FRJ: govern corporatiu



## Funcionament del FRJ: principals rols i funcions

### Consell d'Administració



#### Rol estratègic

- ✓ Aprovar, a proposta de la Comissió Gestora:
  - L'Estratègia d'inversió
  - Els comptes anuals i el pressupost
  - El codi ètic
  - La contractació de personal, polítiques de gestió de persones
- ✓ Nomenar:
  - Els membres de la Comissió Gestora que li correspon designar
  - Dos experts independents de la Comissió Gestora i fixar la seva retribució, a proposta dels altres tres membres de la Comissió Gestora
  - El director

### Comissió Gestora



#### Rol executiu i supervisió

- ✓ Formulació de l'Estratègia d'inversió
- ✓ Formulació del pressupost, comptes anuals i liquidació pressupostària
- ✓ Implementació i seguiment de l'Estratègia d'inversió
- ✓ Contractació, supervisió i control de gestors i dipositaris
- ✓ Gestió de la cartera interna

### Direcció



#### Execució acords

- ✓ Execució i seguiment decisions de la Comissió Gestora
- ✓ Seguiment i control de la gestió dels gestors externs
- ✓ Organització i gestió tècnica del Fons, amb el recolzament de prestadors de serveis externs, si s'escau.
- ✓ Presentació de propostes a la Comissió Gestora en relació a la cartera interna.

### Equip intern

Entitats gestores

Entitats dipositàries

CASS (conveni de col·laboració)

## Funcionament del FRJ: aspectes clau

### ▶ Cartera d'inversions

**1.725,09**

milions d'euros a 31/03/2024

Renda fixa monetari



**61,6%**

del patrimoni del FRJ

Renda variable



**30%**

del patrimoni del FRJ

Altres actius



**8,4%**

del patrimoni del FRJ

### ▶ Objectiu de la gestió

Assolir rendibilitat superior a la inflació andorrana a mig i llarg termini (art. 26 Llei 6/2015).

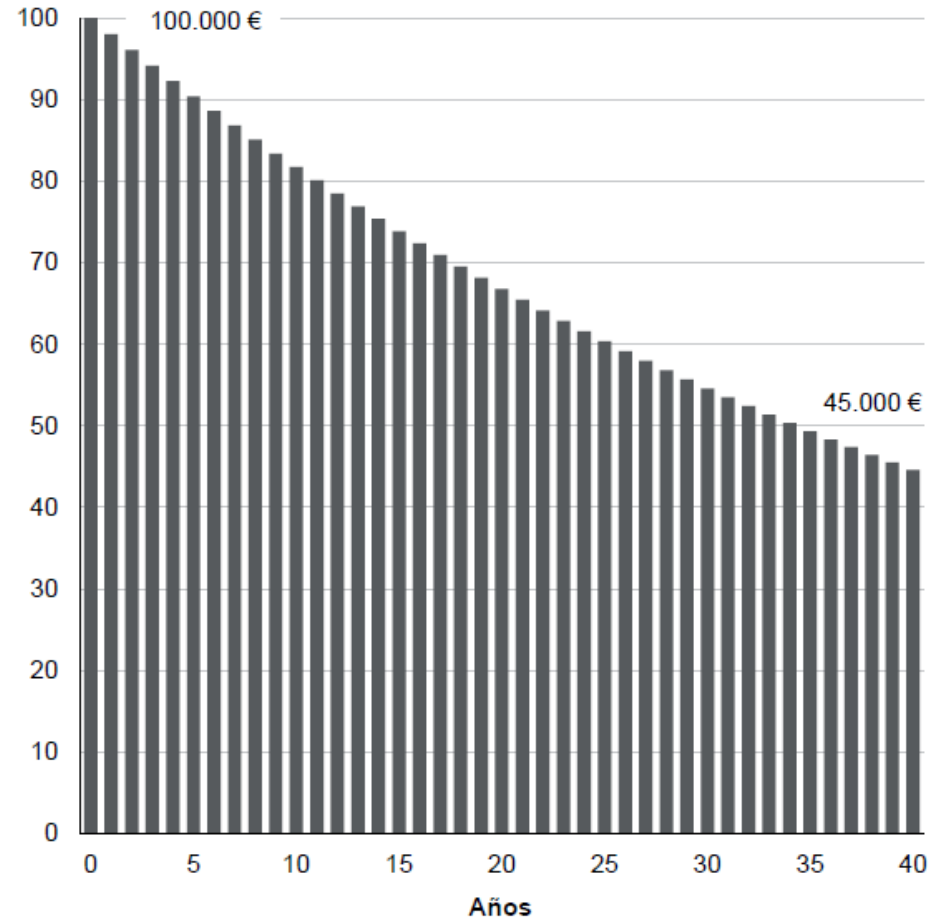
### ▶ Horitzó temporal

10 anys, en funció de la capacitat de l'Estat de finançar dèficits.

## Funcionament del FRJ: impacte de la inflació a llarg termini

### Efecto de una inflación del 2% sobre el poder adquisitivo de 100.000 EUR

En miles de EUR



Font: Guide to the Markets 2T2024



La inflació redueix el poder adquisitiu dels estalvis.

100 €



2020

100 €



2024



## Funcionament del FRJ: principis

### Preservació del patrimoni

- ✓ Protecció del patrimoni.
- ✓ Preservació de la seva capacitat adquisitiva a llarg termini.

### Responsabilitat

- ✓ Defensa dels interessos dels beneficiaris del FRJ.
- ✓ El FRJ compta amb una política d'inversió socialment responsable des del 2022 i és signatari dels Principis d'Inversió Responsable de les Nacions Unides des del 24 de febrer del 2023.

### Liquiditat

- ✓ Prevalença d'actius cotitzats o negociats en mercats reglamentats.

### Diversificació

- ✓ Gestió: 6 gestors externs i cartera interna
- ✓ Tipologia d'actius:
  - prevalença d'actius poc volàtils (renda fixa d'alta qualitat i monetari)
  - actius per obtenir l'objectiu de rendibilitat a llarg termini (borsa)
  - actius que aportin descorrelació (altres actius)

## Funcionament del FRJ: estratègia d'inversió



Objectius estratègics fixats dins dels límits previstos per la Llei 6/2015 (\*)

### Distribució estratègica per tipus d'actiu

	Objectiu estratègic % patrim.	Benchmark % patrim.
<b>Renda fixa</b>	<b>50% - 75%</b>	<b>60,0%</b>
Monetari (*)		5,0%
Renda fixa (*)		55,0%
<b>Renda variable (cotitzada)</b>	<b>25% - 35%</b>	<b>30,0%</b>
Renda variable Zona Euro	5% - 22%	15,0%
Renda variable mundial ex-Euro	5% - 34%	15,0%
Renda variable països emermarts	0% - 4%	
<b>Altres actius</b>	<b>0% - 15%</b>	<b>10,0%</b>
Immobiliari	0% - 7,5%	1,0%
Private equity	0% - 7,5%	2,5%
Altres actius (renda fixa high yield, bons convertibles,...)	0% - 10%	6,5%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

(\*) No es concreten expressament

### Distribució estratègica per divisa

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

(\*) Límits establerts per la Llei 6/2015, modificada per la Llei 4/2022, del 31 de gener, del pressupost per a l'exercici del 2022:

- **Mínim 45%** patrimoni en mercat monetari i renda fixa, dels quals un màxim del 10% amb una qualitat creditícia inferior a *investment grade*
- **Màxim 35%** patrimoni en renda variable cotitzada
- **Màxim 20%** patrimoni en altres actius diferents dels anteriors



# Funcionament del FRJ: implementació a 31/03/2024

## ► Entitats gestores

**75,5%**  
del patrimoni  
del FRJ

### Externalitzat a sis entitats gestores

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.

**24,5%**  
del  
patrimoni  
del FRJ

### Cartera interna

Permet incidir en el posicionament global de la cartera. Formada principalment per fons d'inversió i ETFs, també inclou les inversions en fons de fons de Private Equity (FoF PE) i immobles físics.



## ► Entitats dipositàries

### Principals funcions:

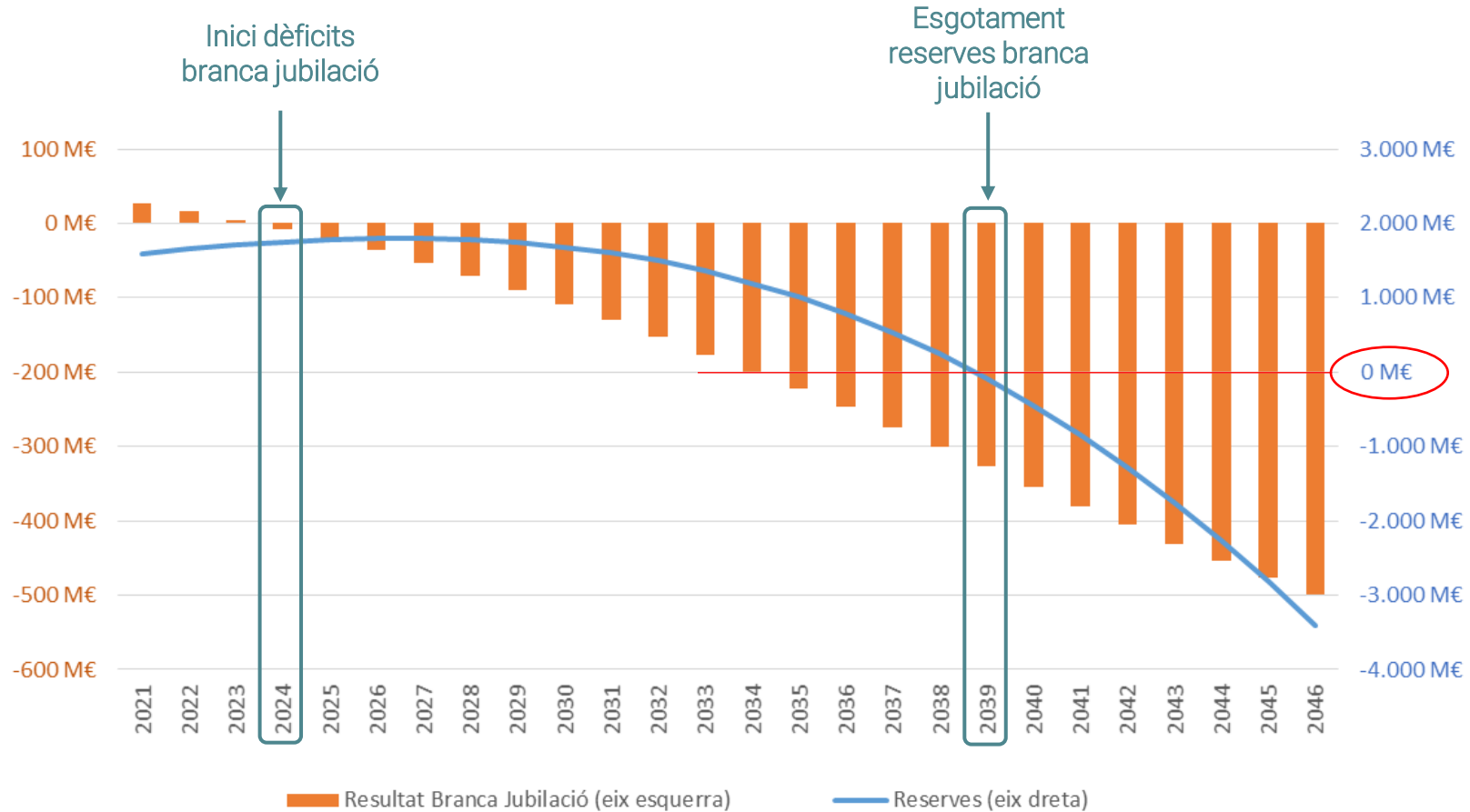
- Custodiar i administrar dels instruments financers.
- Pels 3 fons d'inversió de dret francès, supervisió i control del compliment de les directrius establertes al prospecte del fons.





## **4** SITUACIÓ DE LA BRANCA JUBILACIÓ

## Projeccions de l'estudi actuarial

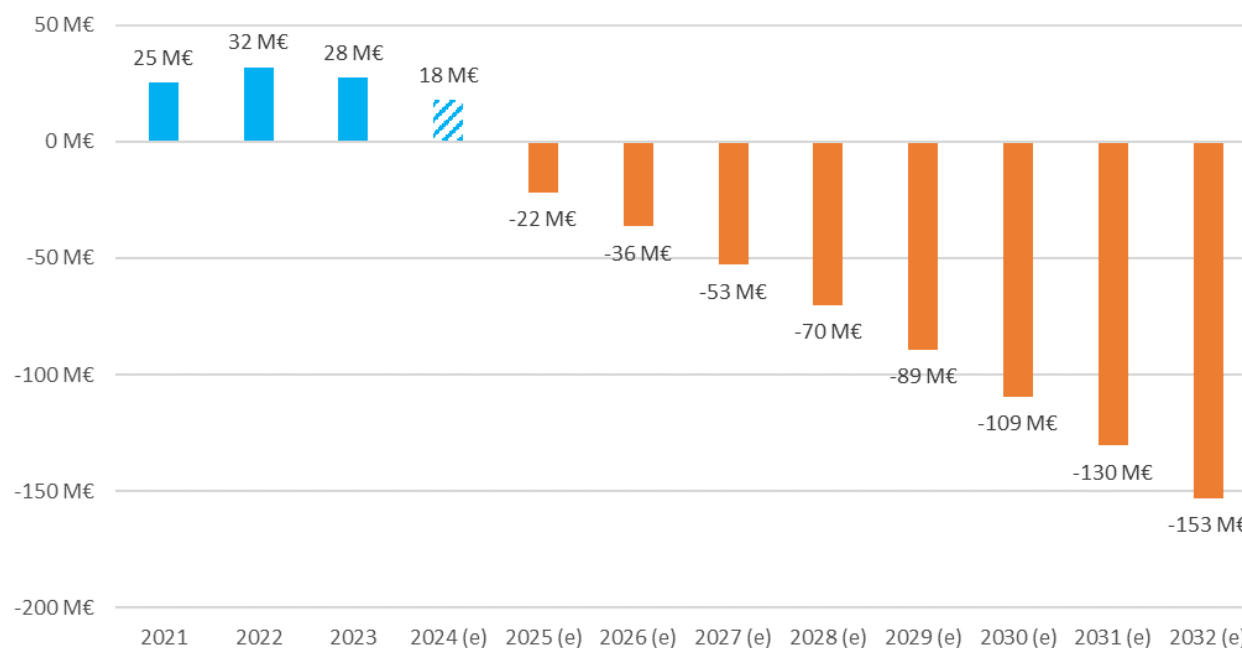


Font: Estudi actuarial elaborat per Actense amb dades a 31/12/2020 i presentat davant la Comissió especial de seguiment de la CASS i per la sostenibilitat de les pensions del Consell General l'01/03/2022.



Els dèficits tenen tendència a accelerar per l'accés a la jubilació per part d'una generació més nombrosa, que ha cotitzats més anys i amb dret a pensions més elevades.

### Estimació resultat branca jubilació propers 10 anys



■ Resultat real executat    ▨ Resultat pressupostat    ■ Resultat estimat - estudi actuarial Actense (\*)

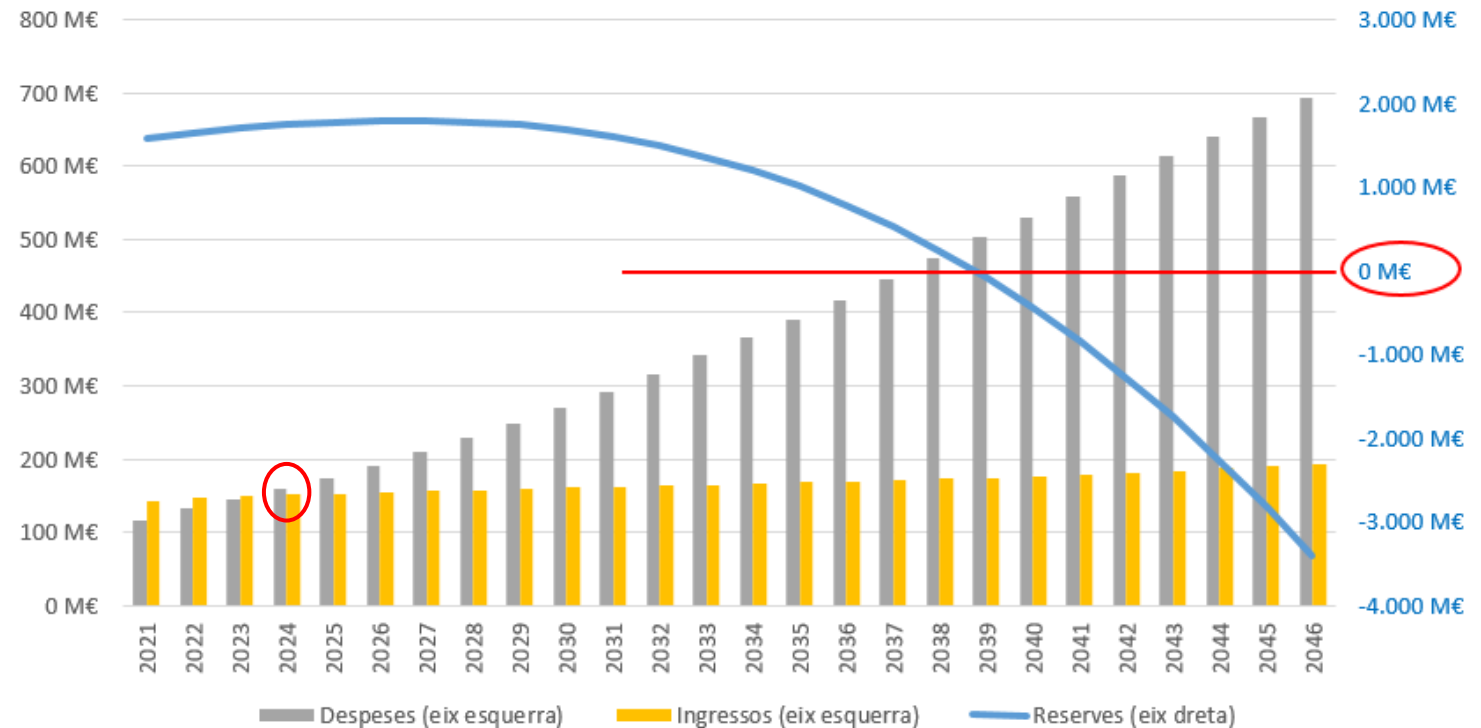
Font: Estudi actuarial elaborat per Actense amb dades a 31/12/2020 i presentat davant la Comissió especial de seguiment de la CASS i per la sostenibilitat de les pensions del Consell General l'01/03/2022.



Amb els paràmetres actuals, el sistema no és sostenible.

A partir del 2039, l'estalvi acumulat (reserves) s'haurà esgotat. El pressupost de l'Estat i els ingressos per cotitzacions hauran fer front a uns compromisos en pensions d'entre 450 i 700 milions d'euros anuals.

## Estimació de despeses i ingressos



Font: Estudi actuarial elaborat per Actense amb dades a 31/12/2020 i presentat davant la Comissió especial de seguiment de la CASS i per la sostenibilitat de les pensions del Consell General l'01/03/2022.

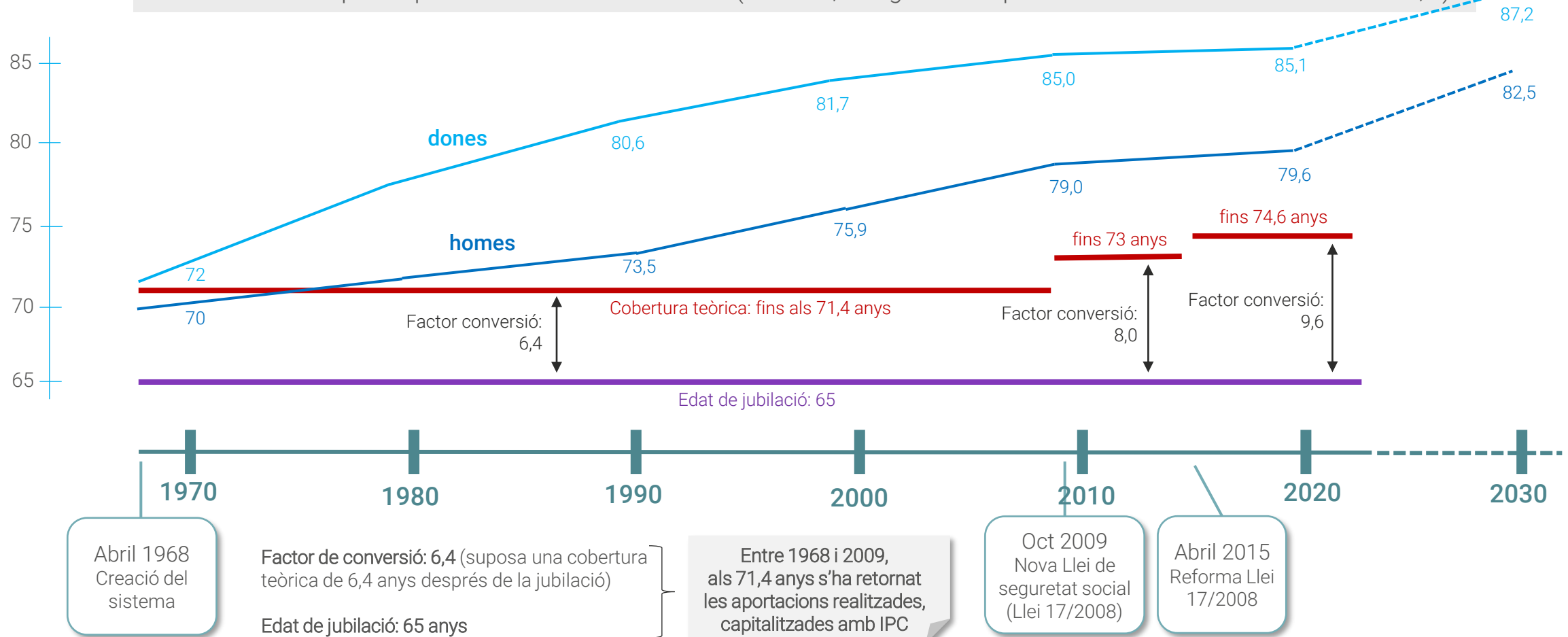


Principals causes de la situació actual:

- Els paràmetres del sistema no s'han adaptat suficientment a l'augment de l'esperança de vida
- El sistema ha suportat prestacions no contributives (viudetat, assignació de punts no cotitzats en crear el sistema,...)

Anys d'esperança de vida en néixer a Espanya

Font: INE







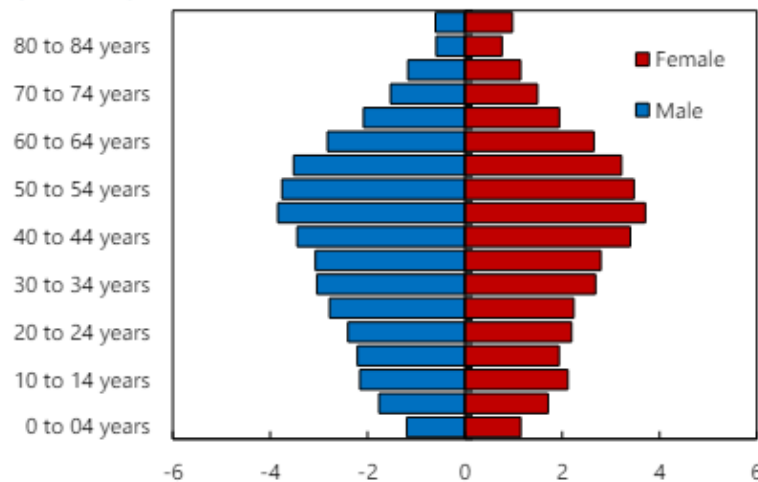
A mitjà termini, l'envelliment de la població genera passius contingents substancials i la reforma de les pensions hauria de continuar sense més demora.

Es preveu que la despesa pública en pensions, com a proporció del PIB, tingui un dels augments més grans de la regió i que creï una dinàmica insostenible per a les finances de la seguretat social andorrana.

## Piràmide de població i previsió de l'evolució de les reserves

As the Andorran population is aging...

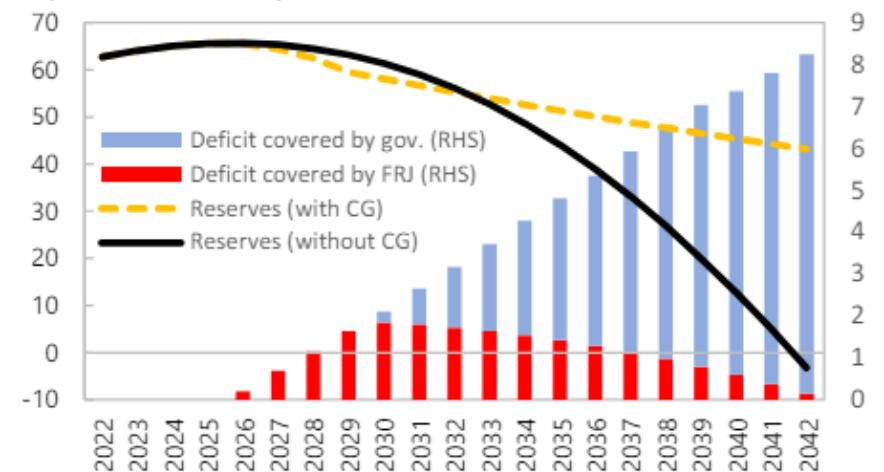
**Population Pyramid**  
(Thousands)



Sources: Govern d'Andorra Department of Statistics and Haver Analytics.

...the social security system is expected to accumulate deficits starting in 2026.

**Pension: Reserves Projections**  
(Percent of GDP)



Sources: Govern d' Andorra, and IMF staff calculations.

Font: Fons Monetari Internacional, *Principality of Andorra: 2023 Article IV consultation*.

## ÀMBIT PREVISIONAL I. Adquisició de drets de pensió

**Mesura 1. Augmentar el tipus de cotització progressivament fins a 4 punts percentuals del salari brut**, del 12% al 16%, en un procés gradual.

**Mesura 2. Introduir un sistema d'homologació de les bases de cotització per a treballadors ocasionals i/o treballadors per hores.** Per facilitar la totalització de drets de pensió al Marc de Coordinació europeu per a treballadors migrants.

**Mesura 3. Establir bases mínimes i màximes de cotització.** A fi de limitar de la mateixa manera l'adquisició de drets de pensió, especialment evitant pensions excessivament reduïdes. Les bases mínimes ja venen imposades per l'existència d'un Salari Mínim de referència. Mesura transitòria mentre s'instal·la en exclusivitat el nou sistema de "comptes individuals" descrit en la mesura següent.

**Mesura 4. Crear un sistema de "comptes individuals de cotització"** acreditant en aquests comptes el contravalor en euros de les cotitzacions pagades cada mes, que reemplaci el sistema de punts per a menors de 45 anys

## ÀMBIT PREVISIONAL II. Requisits i modalitats de la jubilació

**Mesura 5. Augmentar l'edat legal de jubilació. Als 67 anys, de manera gradual (8 anys, a raó de 3 mesos/any).** Adaptar les condicions específiques per a les ocupacions penoses. S'hauria d'anunciar un mecanisme de vinculació de l'Edat de Jubilació amb l'Esperança de Vida que entraria en vigor un cop assolida l'edat legal de 67 anys.

**Mesura 6. Passar dels 61 als 63 anys per poder-se jubilar anticipadament.** Adaptar les condicions específiques per a les ocupacions penoses y les penalitzacions existents de manera que siguin veritablement efectives sense perjudicar la sostenibilitat del sistema. Aquesta mesura seria transitòria fins a l'extinció del sistema de punts.

**Mesura 7. Plena llibertat per jubilar-se passada l'edat legal amb possibilitat de superar la pensió màxima.** Establint bonificacions de la pensió que siguin efectives sense perjudicar la sostenibilitat del sistema. Aquesta mesura seria transitòria fins a l'extinció del sistema de punts.

## ÀMBIT PREVISIONAL III. Càlcul de la prestació de jubilació

**Mesura 8. (Ja contemplat en la normativa) Mantenir el Període de Carència actual dels 15 anys.** Convertir les cotitzacions dels qui no els aconseguen en aportacions a un Pla Públic de capitalització de Pilar II (veure Mesura 13). Facilitar la totalització de cotitzacions dels treballadors estrangers que no es jubilin a Andorra.

**Mesura 9. Racionalitzar la formula actual d'aportació definida amb un càlcul basat en la massa de les cotitzacions realitzats capitalitzades com una renda vitalícia ajustada per l'Esperança de Vida restant a l'edat de jubilació elegida.**

- Al sistema de punts, que quedaria tancat a nous entrants, el Factor de Conversió augmentaria gradualment, de 9,6 a 17, fins que la pensió d'aquest sistema s'equiparés a la del sistema de comptes individuals en 25 anys.
- Al sistema de "comptes individuals" les pensions es calcularan com a rendes vitalícies vinculades a l'esperança de vida en el moment de la jubilació.

**Mesura 10. Harmonitzar tots els sistemes de complements de renda existents en línia amb un "complement de renda mínim únic".** Aliè a la CASS, condicionat a tests d'ingressos i patrimoni dels potencials beneficiaris, finançat per impostos generals i coherent amb les pensions no contributives del Govern de manera que cap pensionista del sistema contributiu quedi discriminat respecte dels del sistema no contributiu.

**Mesura 11. Introduir la revalorització anual de les pensions (previst en Llei 2008).** Amb la inflació de l'any precedent. Si és necessari, per raons de solidaritat, crear un sistema d'"inflació  $\pm X$ " diferenciant nivells de prestació per millorar les pensions mínimes.

**Mesura 12. (Ja contemplat en el Codi de Relacions Laborals, Arts. 28, 29, 83.1. i i 84.1).** Si s'opta per compatibilitzar la pensió amb els ingressos laborals, s'ha de cotitzar un 8% del salari en concepte de "cotització de solidaritat". Els treballadors, si ho desitgen, fan cotitzacions ordinàries a la Branca de Jubilació a canvi d'un recàlcul periòdic de les pensions.

## ÀMBIT PREVISIONAL IV. Previsió Social Complementària

**Mesura 13. Introduir els Plans de Pensions d'ocupació d'adscripció obligatòria (Pilar II).** Per als treballadors de menys de 45 anys, permetent la voluntarietat d'adscripció per als treballadors de 45 anys i més. Es recomana també la creació d'un Pla Públic dins del Pilar II al qual s'adscriurien treballadors autònoms i de petites empreses que no ho puguin fer a un pla d'ocupació promogut per la seva empresa. Els plans d'ocupació es finançaran amb contribucions aportades a parts iguals per ocupadors i empleats i bonificades pel Govern, començant amb un 1%+1%+ 0,5% sobre el salari brut (o ingressos nets dels autònoms) a càrrec de, respectivament, els assalariats, els ocupadors i el Govern, que augmentarien progressivament fins al 2%+2%+1%. Evitant l'exclusió de treballadors joves, a temps parcial, temporals o amb salaris baixos.

**Mesura 14. (Ja contemplat en la Llei de l'IRPF, art 39) Estimular fiscalment els Plans Personals (Pilar III).** 30% de reducció de les aportacions a Plans de Jubilació Personals fins a un màxim de la base màxima de cotització de la Seguretat Social. Disseny específic per a autònoms mitjançant un vehicle assimilable al Pilar II públic.

Fons de reserva de jubilació

Joan Maragall, 3 · AD500 Andorra la  
Vella

Principat d'Andorra

T. (+376) 870 885 · F. (+376) 860 986

[www.fonsdereserva.ad](http://www.fonsdereserva.ad)

*Signatory of:*

