

Compareixença al Consell General

3 de juny del 2026



fons de reserva
de jubilació

ÍNDEX

01 INFORME ANUAL 2025

02 SITUACIÓ 2026

03 FUNCIONAMENT DEL FRJ

04 SITUACIÓ DE LA BRANCA JUBILACIÓ





01 INFORME ANUAL 2025



Informe anual 2025: informe de l'auditor independent



Ernst & Young Andorra, SLU
C/ Dr. Mitjavila, 5, Despax n°15,
Edifici BOMOSA - ALBA
AD500 Andorra la Vella
Andorra
ey.com

INFORME D'AUDITORIA EMÈS PER UN AUDITOR INDEPENDENT

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

Opinió

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

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

Fonament de l'opinió

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

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

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

Altra informació: Informe de gestió

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

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



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

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

Responsabilitat de la Comissió Gestora en relació amb els comptes anuals

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

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

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

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

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

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

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

2



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

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

ERNST & YOUNG ANDORRA, SLU
(Inscrita al Registre d'Auditors de Comptes del
Principat d'Andorra amb el núm. 5007)

Digitally signed by
Judith Pujol Lopez
DN: cn=Judith Pujol Lopez
Date: 2026.03.23 15:28:52
+0100

Judith Pujol López

23 de març de 2026

ERNST & YOUNG ANDORRA, SLU
(Inscrita al Registre d'Auditors de Comptes del
Principat d'Andorra amb el núm. 5007)

Signat digitalment per:
PABLO LÓPEZ MORILLA

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

3

RESUM 2025

“

L'economia global ha seguit creixent, recolzada per uns tipus d'interès més baixos i malgrat la incertesa d'una política bel·ligerant i erràtica d'aranzels per part dels Estats Units envers al seus socis comercials.

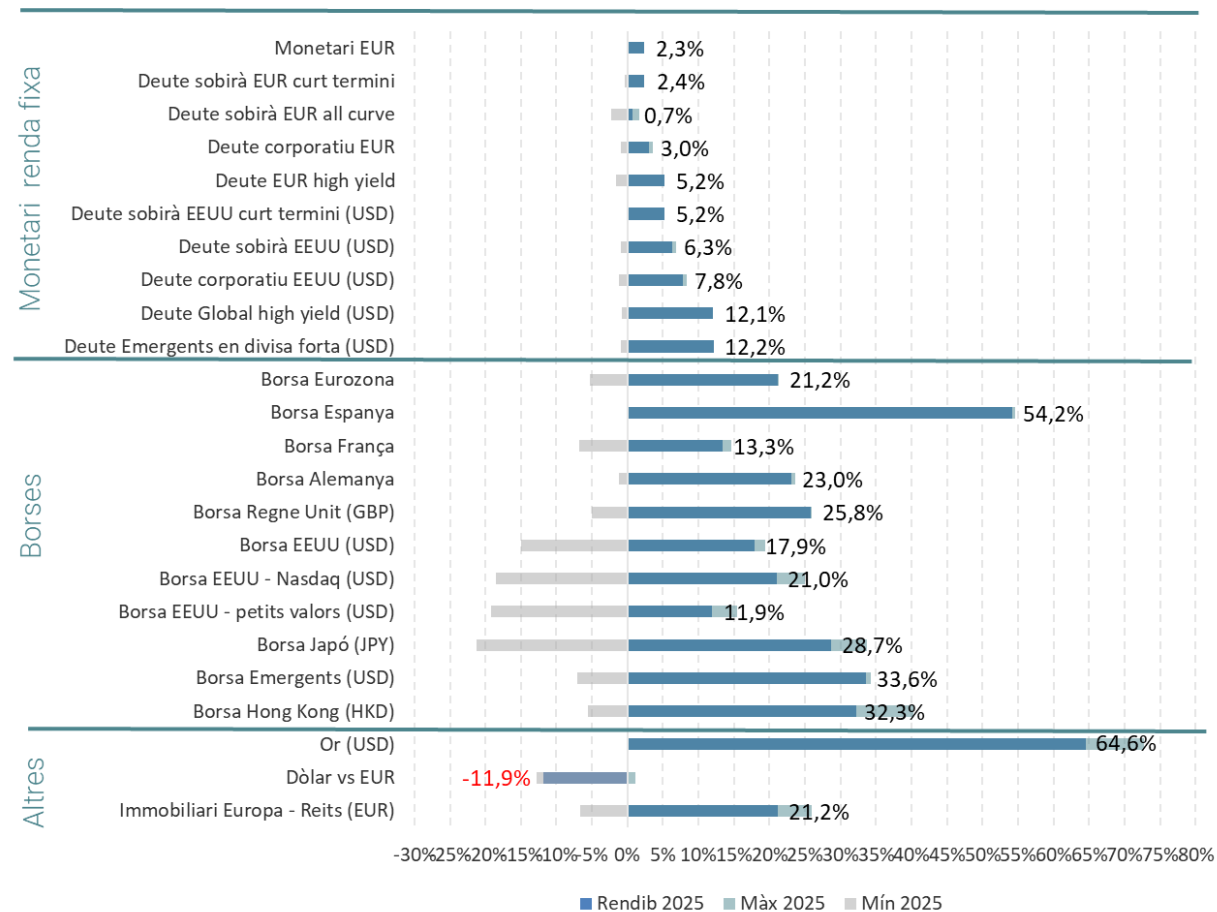
En aquest context, al 2025 la cartera d'inversions del FRJ s'han revaloritzat de forma notable.

Resum 2025: bon comportament generalitzat als mercats financers

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

- **Renda fixa i crèdit:** La renda fixa finalitza en positiu en l'any, gràcies a les rebaixes de tipus d'interès i a un creixement econòmic que ha fet reduir els *spreads* de crèdit impulsant el High Yield.
- **Borses:** Resultats positius en les principals borses al 2025. Les borses europees, que partien de valoracions molt més baixes, presenten un millor comportament.
- **Or i dòlar:** Important revalorització de l'or. El dòlar s'ha depreciat de forma significativa degut a la imprevisibilitat del nou govern nord-americà.

Evolució dels mercats > de 31/12/2024 a 31/12/2025



Font: elaboració pròpia, amb dades a 31 de desembre de 2025. Comportament en divisa local.

Resum 2025: resultat latent i realitzat

	Milions Eur
Aportacions branca jubilació (CASS)	28,0
Resultat de l'activitat	103,8
Gestió actius financers	99,6
Gestió immobles	5,8
Amortitzacions immobles	-0,4
Despeses operatives (*)	-1,1
RESULTAT comptable de l'entitat a 31/12/2025	131,8

(*) Inclou totes les despeses operatives.

105,4 M Eur

	Milions Eur
Pèrdues i guanys latents (1)	69,6
Pèrdues i guanys realitzats (2)	38,2
Comissions bancàries (3)	-2,3
Resultat comptable de la cartera d'inversions	105,4
Moviments monetaris que no transiten PiG	-1,4
Variació valor raonable immobles (*)	17,9
Rendes netes immobles	-4,4
Variació de la cartera d'inversions	117,5

Rendibilitat neta de la cartera
Rendibilitat del *benchmark*

6,39%
5,70%

(*) Inclou un ajust metodològic

Al 2025 el FRJ va obtenir una rendibilitat del **+6,39%**:

- Resultats latents +4,52%
- Comissions bancàries directes -0,13%
- Resultats realitzats +2,00%
- Rendibilitat total +6,39%**

La major part del resultat és latent, degut a la rotació limitada generada dins les carteres d'inversió.

Resultat realitzat del total de la cartera d'inversions (criteri de gestió):

	Milions Eur
Pèrdues i guanys realitzats	12,1
Ingressos cupons, dividends i interessos c/c	20,2
Rendes netes immobles	4,4
RESULTAT realitzat cartera inversions a 31/12/2025	36,8

Resum 2025: comparativa amb altres fons de pensions internacionals



El rendiment assolit pel FRJ al 2025 ha estat superior a l'obtingut per altres fons de pensions internacionals i fons d'inversió amb perfil de risc i distribució d'actius similar als del FRJ.

Comparativa fons internacionals amb perfil de risc i distribució d'actius similar al FRJ

Fonts: Inverco, UBS, COVIP, Bloomberg

Fons de pensions	País	Rendibilitat 2025	Rendibilitat 2024
Fons de reserva de jubilació (FRJ)	Andorra	6,39%	7,33%
Mitja plans pensions Espanyols (entre 25%-35% renda variable)	Espanya	4,85%	6,65%
Mitja Caisse de pension (mitjana de 100 fons custodiats a UBS)	Suïssa	5,81%	-----
Mitja fons de pensions italians (fondi negoziali)	Itàlia	5,00%	6,40%
Mitja fons d'inversió mixtes EUR (entre 25%-35% renda variable)	Zona Euro	4,63%	6,19%

Rendibilitat acumulada del FRJ respecte la inflació andorrana a 31/12/2025

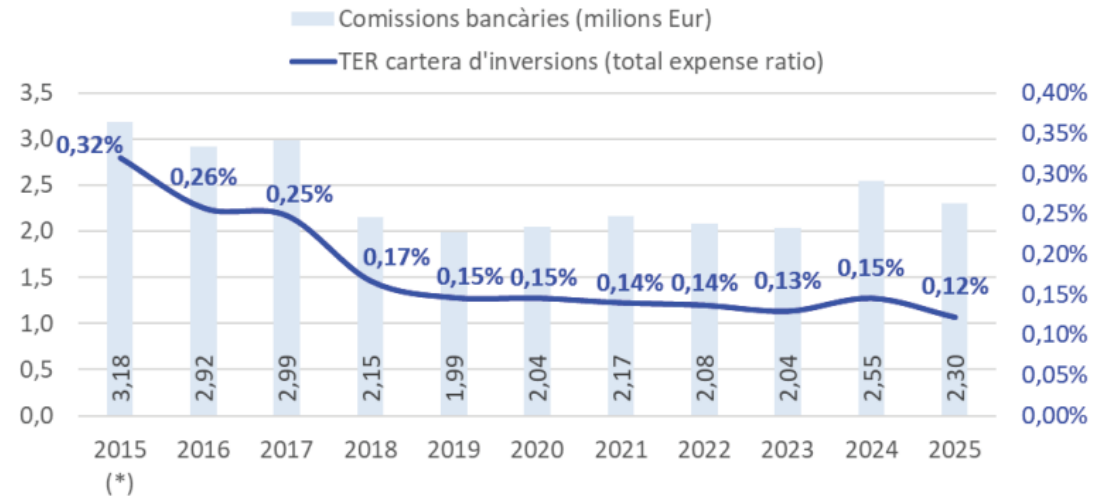
Font: elaboració pròpia

	Últims 10 anys	Últims 5 anys
Rendibilitat FRJ - acumulada	36,59%	21,52%
IPC Andorra - acumulada	27,45%	21,89%
Diferencial vs IPC	9,14%	-0,37%

Resum 2025: costos TER (Total Expense Ratio)

TER dels actius financers

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

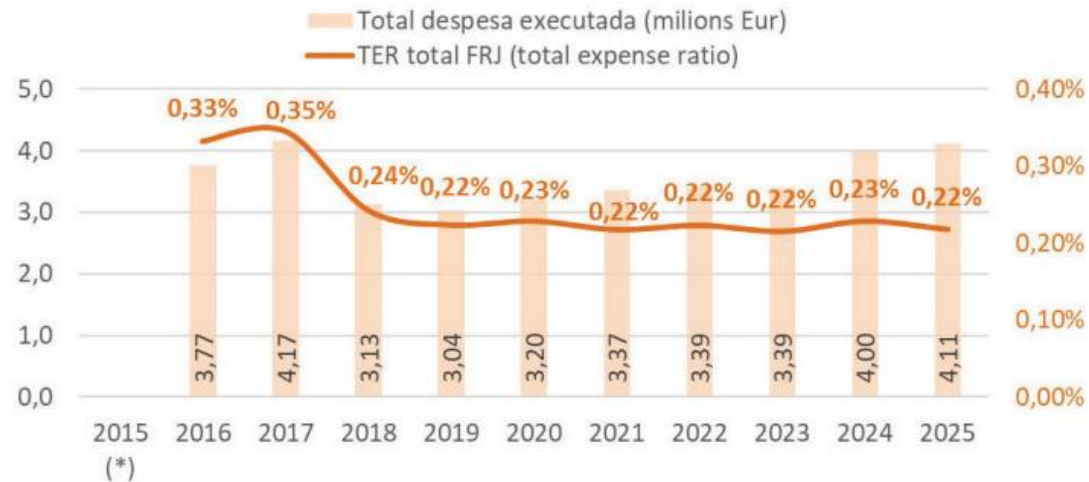


Després del lleuger repunt de l'any 2024 per l'adaptació a la nova estratègia d'inversió, el TER total es situa al nivell dels anys anteriors.



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.



(*) 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.

Resum 2025: comparativa de costos

Costos inferiors als dels referents internacionals

Font: OCDE, Pensions at a glance 2025

Table 9.7. Annual fees charged to members of defined contribution plans by type of fees, 2024
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	0.1
Costa Rica	x	x	0.3	x	x
Czechia	x	x	0.8	0.6	0.0
Estonia	x	x	0.5
Hungary	x	0.3	0.4
Israel	x	0.1	0.1	x	x
Lithuania	x	..	0.4	..	0.0
Mexico	x	x	0.5	x	x
Poland	x	0.0	0.4	0.0	x
Slovak Republic	x	..	0.6	0.1	0.0
Slovenia	x	..	0.7	x	..
Spain	x	x	1.1	..	x
Türkiye	x	0.0	1.5	x	0.1
United Kingdom			0.3%		

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. Additional country specific details are provided in the StatLink.
Source: OECD Global Pension Statistics.

Costos totals FRJ (*)
2025: 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 2025: 10 anys del FRJ



Conferència I (24/09/2025): **Un món de pensions. Mirades globals per a debats locals.**

Les pensions són innegociables, però què cal fer per garantir-les? Què estan fent altres països?

Ponents convidats: Sr. Francesco Briganti i Sra. Mercedes Ayuso Gutiérrez.



Conferència II (12/11/2025): **Pensions i Inversió: models internacionals.**

Cal invertir els diners de les pensions? De quina manera? Qui ho controla? Com ho fan en altres països?

Ponents convidats: Sr. Olivier Rousseau, Sra. Elisabeth Fernando i Sr. Xavier Bellavista.



Resum 2025: 10 anys del FRJ

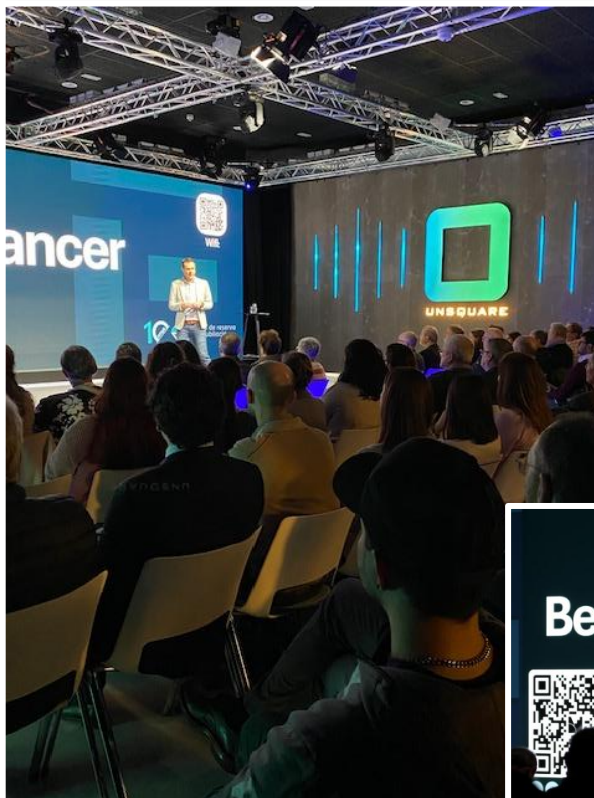
10 ANYS

fons de reserva
de jubilació

Conferència III (27 i 28/01/2026): **Benestar financer.**

Vols guanyar tranquil·litat amb la gestió de les teves finances personals? Ponent convidat: Sr. Jordi Martínez

Conferència per públic general



Xerrada per a estudiants de batxillerat i formació professional

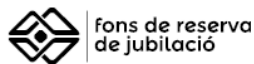




02 SITUACIÓ 2026



Situació 2026: informe mensual 30/04/2026



fons de reserva
de jubilació

www.fonsdereserva.ad

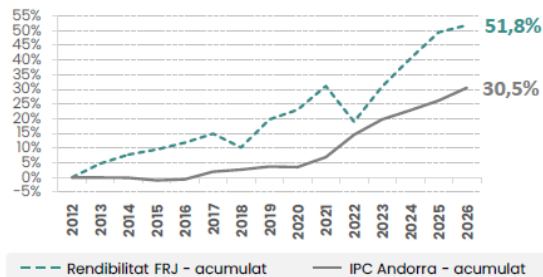
INFORME MENSUAL
30/04/26



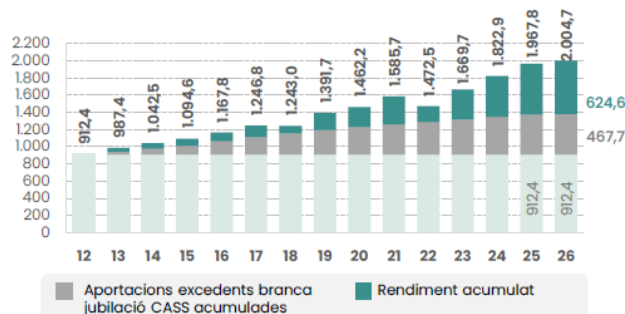
Assolir una **rendibilitat superior a la inflació andorrana** a mig i llarg termini

Objectiu de rendibilitat del FRJ (previst **Llei 11/2025**)

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



Resultats preliminars

RENDIBILITAT ACUMULADA

ÚLTIMS 10 ANYS 39,9%

ÚLTIMS 5 ANYS 20,1%

ÚLTIMS 3 ANYS 22,9%

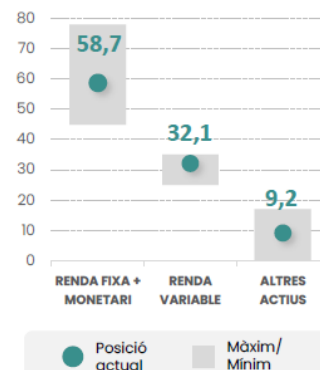
ÚLTIMS 12 MESOS 8,5%

ANY EN CURS 1,6%

VOLATILITAT ANUALITZADA

ÚLTIMS 5 ANYS 5,5%

Posicionament de la cartera (%)



Mes positiu, en el qual el FRJ assoleix els 2.005 milions d'euros i una rendibilitat acumulada de +1,6% en l'any.

Abril ha estat molt alcista, especialment pels mercats de renda variable. Gràcies a les notícies sobre negociacions per finalitzar el conflicte a l'Orient Mitjà. Per altra part, la solidesa dels resultats empresarials també ha contribuït a incrementar la confiança en el cicle macroeconòmic. Per últim, la renda fixa també ha contribuït de forma positiva gràcies a una reducció dels diferencials de crèdit.

La rendibilitat acumulada a llarg termini del FRJ supera la inflació andorrana, com estableix l'objectiu marcat per la llei.

Últimes dades disponibles (a 28/05/2026)

- Patrimoni: 2.047,5 Mn €
- Rendibilitat en l'any: +3,7%

Disponible mensualment a www.fonsdereserva.ad, al voltant del dia 10 de cada mes.



Situació 2026: import cartera d'inversions FRJ



La valoració de la cartera del FRJ a 30/04/2026 ha augmentat en **36,3 milions respecte a 31/12/2025**:

- **4,6 milions Eur** són aportacions de la CASS
- la resta (**31,7 milions Eur**) és la rendibilitat de la cartera d'inversions

Distribució per tipus d'actiu > milions Eur

	Import Eur 30/04/2026	%	Import Eur 31/12/2025	%	Variació	%
Monetari	69,6	3,5%	100,2	5,1%	-30,7	-1,6%
Renda fixa	1.108,3	55,3%	1.103,7	56,1%	4,6	-0,8%
Renda variable	642,4	32,0%	581,6	29,5%	60,8	2,5%
FoF Private Equity	71,3	3,6%	70,7	3,6%	0,5	0,0%
Béns immobles a valor raonable	56,5	2,8%	55,7	2,8%	0,8	0,0%
Altres	56,60	2,8%	56,4	2,9%	0,2	0,0%
Total cartera inversions	2.004,7	100,0%	1.968,4	100,0%	36,3	0,0%

Dades en milions d'euros

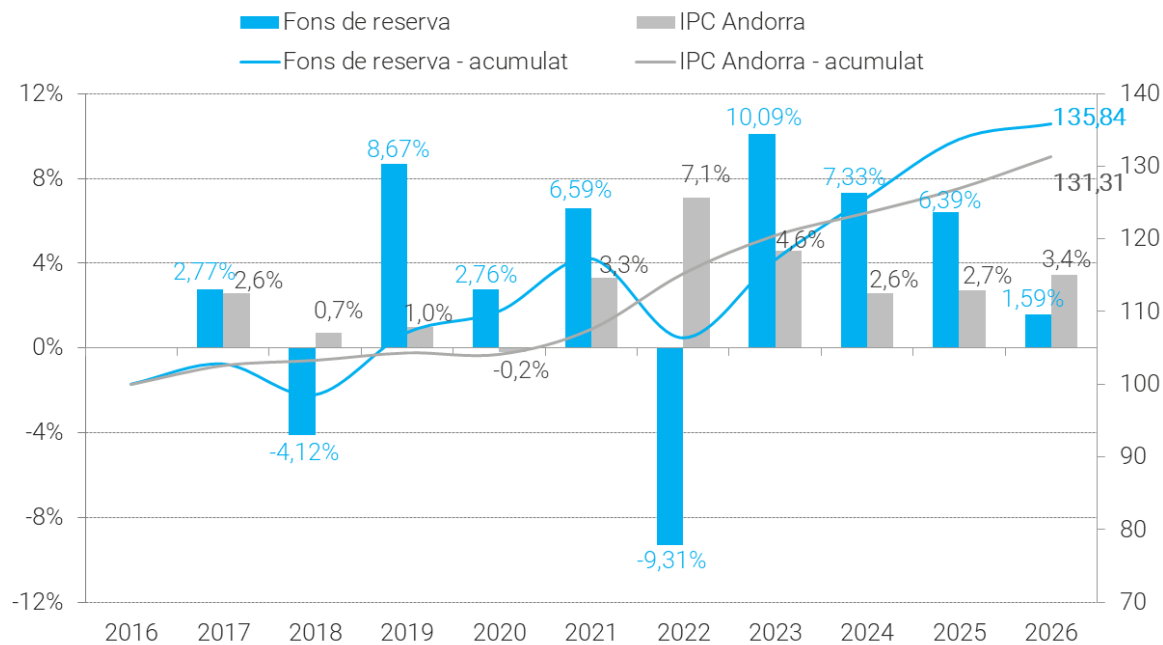
Actius no líquids

Situació 2026: mantenir la visió a llarg termini (1/3)



A 30/04/2025, 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 2016



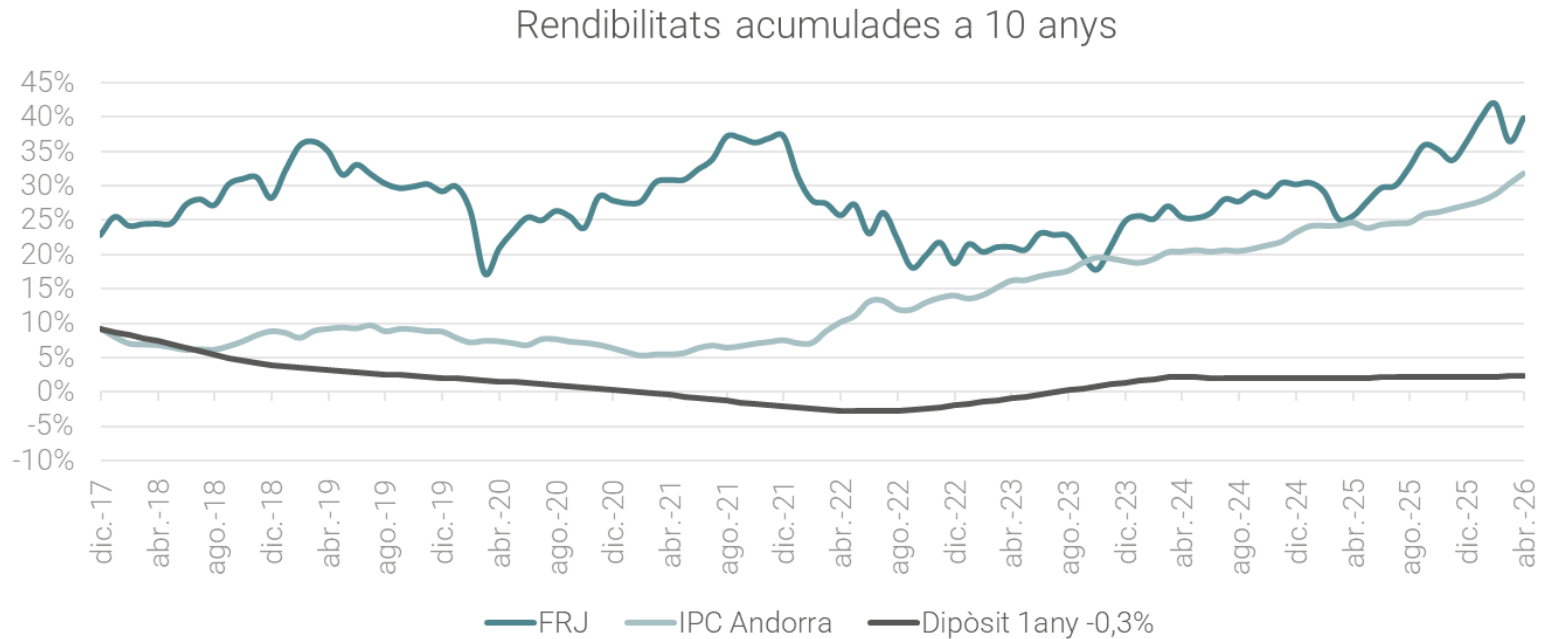
✓ Rendibilitat acumulada i anualitzada

	Últims 10 anys	Últims 5 anys
Rendibilitat FRJ - acumulada	39,94%	20,06%
IPC Andorra - acumulada	31,72%	24,40%
Diferencial vs IPC	8,22%	-4,34%
Rendibilitat FRJ - anualitzada	3,42%	3,72%
IPC Andorra - anualitzada	2,79%	4,46%
Diferencial vs IPC	0,62%	-0,74%

Font: elaboració pròpia amb dades d'IPC obtingudes de la web estadística.ad. L'IPC d'Andorra 2026 correspon a la inflació des de 31/12/2025 fins al 30/04/2026.
Dades de rendibilitat del FRJ amb immobles a partir del 2023.

Situació 2026: mantenir la visió a llarg termini (2/3)

Rendibilitat FRJ en períodes de 10 anys



En períodes de 10 anys, el FRJ ha obtingut rendiments entre el 17,3% i el 42,0% (28,2% mitjana), malgrat períodes de mercat adversos com la crisi financera del 2008 o la covid al 2020.

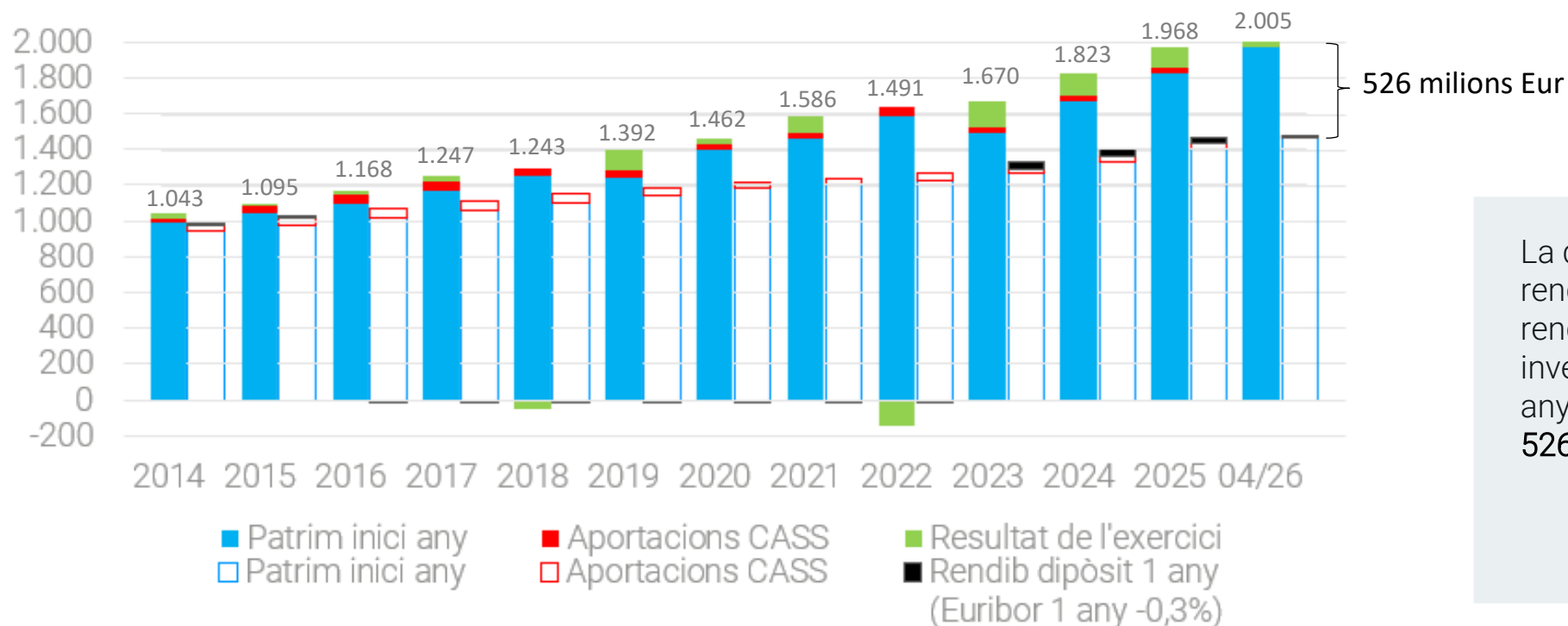


Haver invertit en dipòsits no hauria permès obtenir una rendibilitat superior a la inflació.

Font: elaboració pròpia amb dades mensuals de períodes de 10 anys, des de 31/12/2007 fins a 30/04/2026. 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 30/04/2016 i 30/04/2026.

Situació 2026: 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 2014 és de 526 milions d'euros.



Font: elaboració pròpia, amb dades des de 01/01/2014 a 30/04/2026.



En un entorn incert, combinem:

- **fermesa** de les conviccions estratègiques.

- **flexibilitat** per mitigar possibles efectes adversos a curt termini.

❑ Riscos

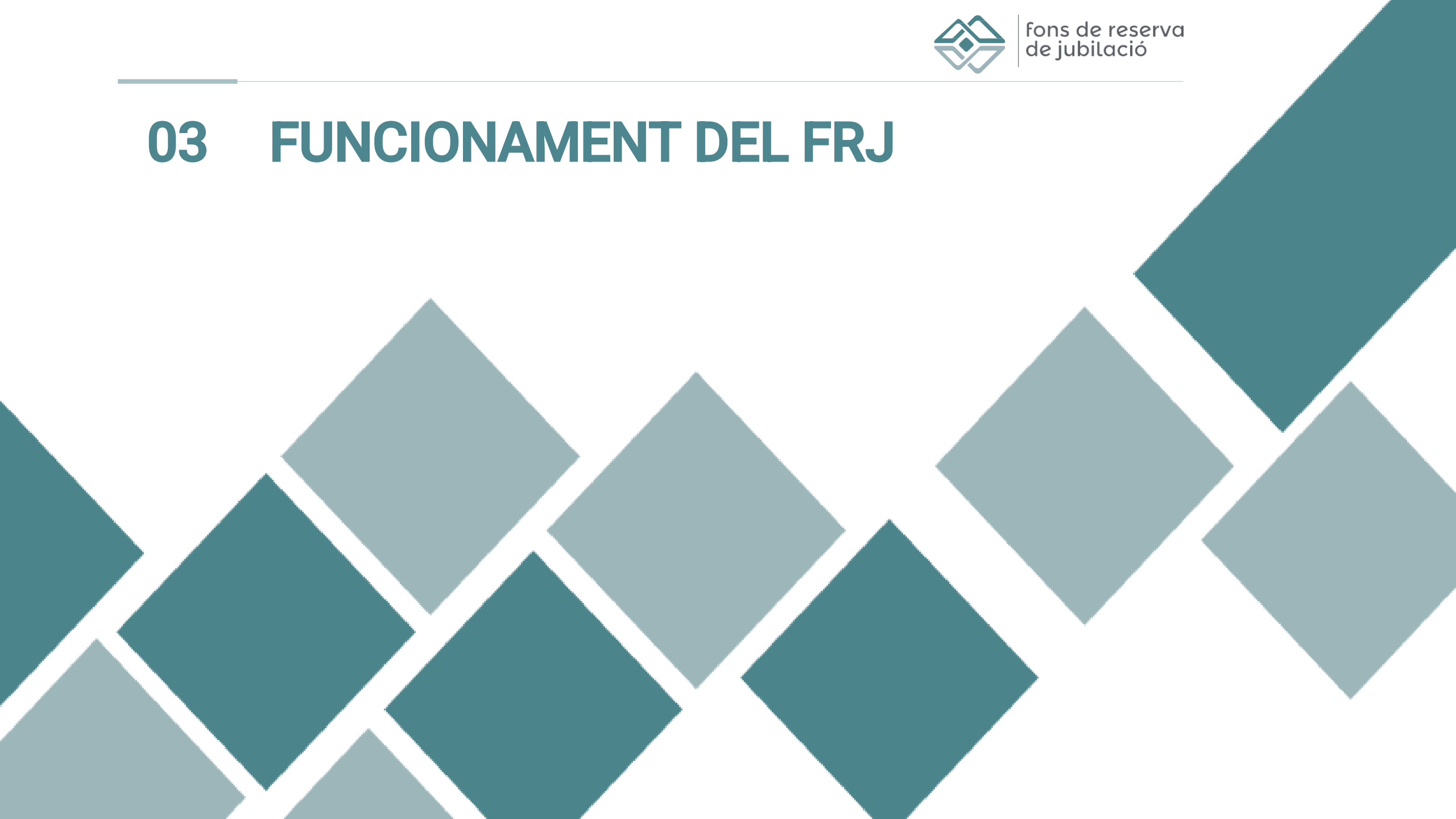
- **Risc geopolític i xoc energètic sostingut:** El tancament de rutes clau (com l'Estret d'Ormuz) en el transport de matèries primes essencials (com el petroli, gas, productes derivats i fertilitzants) es manté. Això provoca un increment dels seus preus i comporta danys estructurals a les infraestructures físiques, que suposen un risc sobre el creixement global, especialment per les economies desenvolupades importadores netes d'energia (com les economies asiàtiques i l'Eurozona).
- **Inflació per manca d'oferta i cautela dels bancs centrals:** La caiguda progressiva de la inflació s'ha aturat degut a la confluència de xocs energètics i polítiques aranzelàries. Com a resultat, la Reserva Federal es manté expectant ("on hold" durant gran part del 2026), endarrerint les retallades de tipus cap a la primera meitat del 2027. Per la seva banda, el BCE s'enfronta a un difícil equilibri entre contenir les pressions sobre els costos i no ofegar el modest creixement europeu
- **Vulnerabilitat fiscal:** L'increment global en els pressupostos de defensa està actuant com un estímul fiscal de curt termini, però a costa de deteriorar els dèficits estructurals. Això eleva les ràtios de deute sobre el PIB i amenaça de detreure inversió productiva, pressionant a l'alça les rendibilitats dels bons sobirans de llarg termini (els inversors exigeixen una rendibilitat superior per finançar l'endeutament dels Estats amb venciments a llarg termini).

❑ Oportunitats

- **Inflexió de la productivitat gràcies a la IA:** Després d'anys d'estancament a la productivitat laboral a Occident, l'adopció d'eines d'IA generativa s'està començant a traslladar a les dades agregades d'eficiència, especialment al sector serveis i sectors intensius en coneixement. Si aquest repunt de la productivitat es consolida, podria elevar el creixement potencial de l'economia global i contrarestar parcialment els efectes desfavorables de l'envelliment de la població.
- **Relocalització (Nearshoring), nou paradigma global:** La reconfiguració de les cadenes de subministrament globals continua beneficiant mercats emergents específics, que actuen com a ponts comercials (com els fluxos reorientats al sud-est asiàtic o Amèrica Llatina a través de la signatura de nous acords comercials).

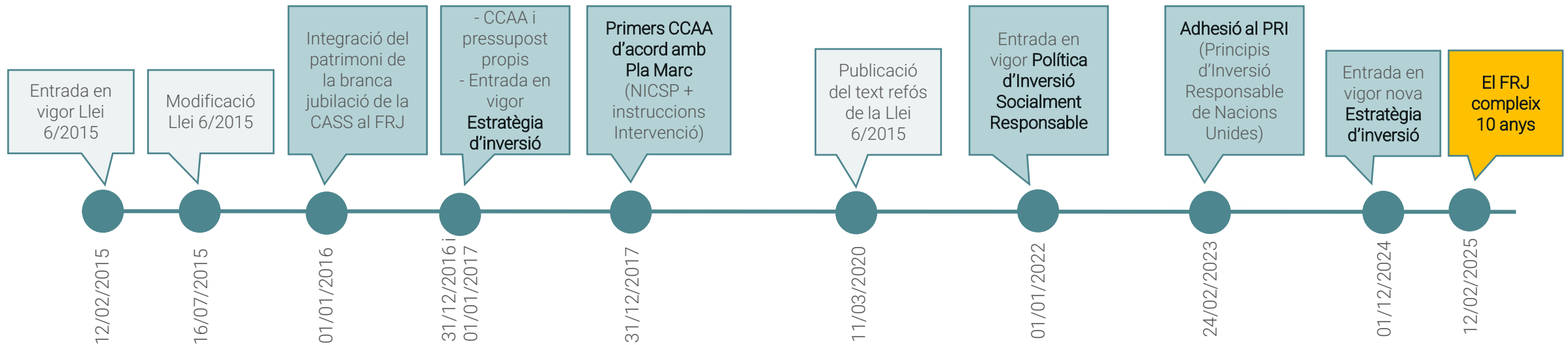


03 FUNCIONAMENT DEL FRJ

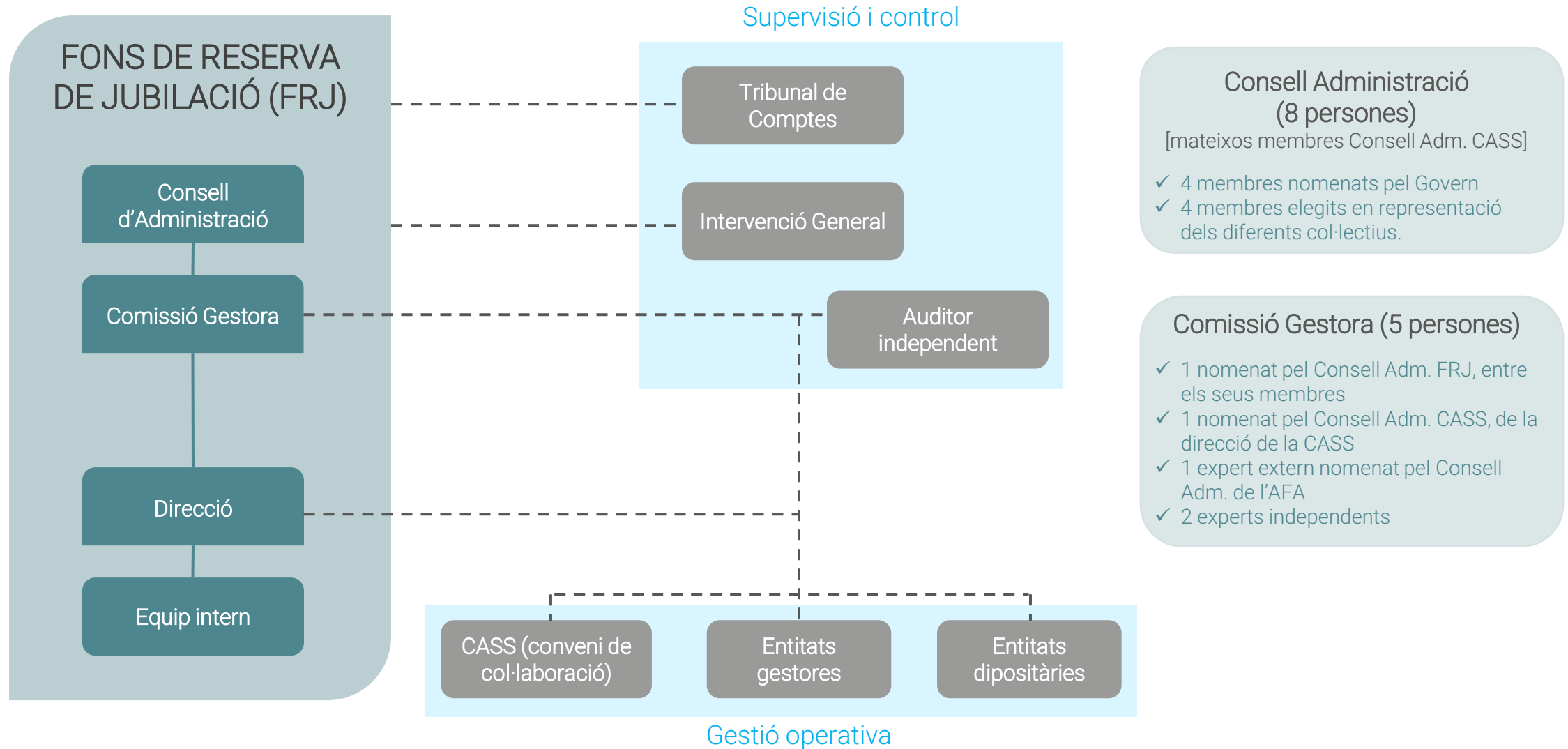


Funcionament del FRJ: 10 anys de trajectòria

- ▶ 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

2.004,7

milions d'euros a 30/04/2026

Renda fixa monetari



58,8%

del patrimoni del FRJ

Renda variable



32,0%

del patrimoni del FRJ

Altres actius



9,2%

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).

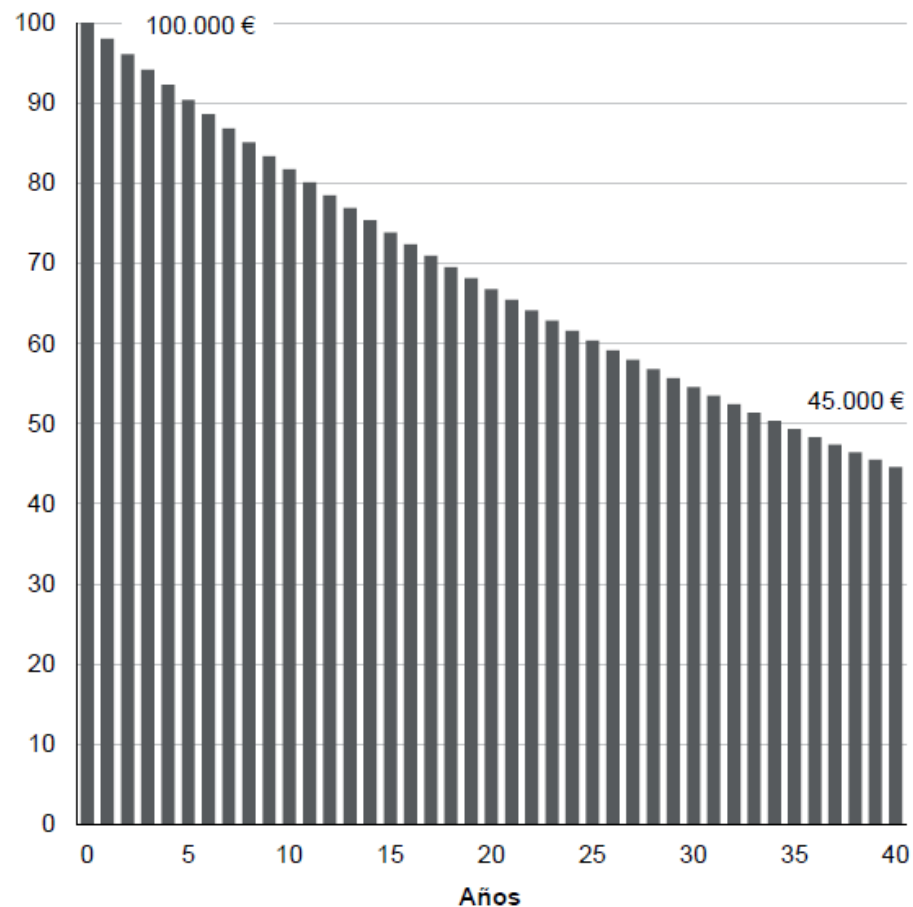
▶ Horitzó temporal

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

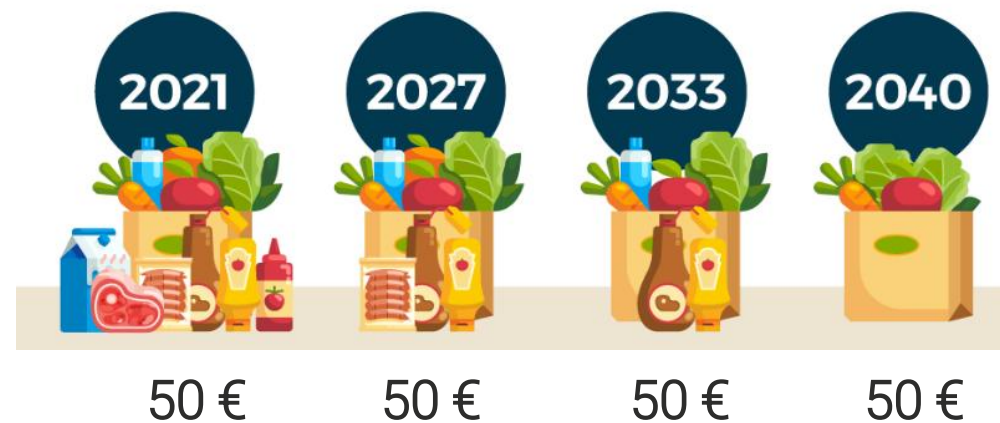
En miles de EUR



Font: Guide to the Markets 2T2026



La inflació redueix el poder adquisitiu dels estalvis.



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: 5 gestors externs i cartera fora de mandats
- ✓ 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: implementació

► Entitats gestores

78,0%
del patrimoni
del FRJ

Externalitzat a cinc 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.

22,0%
del
patrimoni
del FRJ

Actius fora de mandats

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.




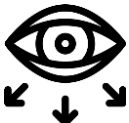
► Entitats dipositàries

Principals funcions:

- Custodiar i administrar dels instruments financers.
- Pels 2 fons d'inversió de dret francès, supervisió i control del compliment de les directrius establertes al prospecte del fons.



Funcionament del FRJ: estratègia d'inversió

-  **Horitzó temporal a llarg termini**, però preveient un % de renda fixa per fer front als eventuais primers reemborsaments del FRJ segons les previsions de l'estudi actuarial del febrer del 2022; sense dependència del moment de mercat en què potencialment s'hagin d'efectuar els reemborsaments; per tant garantint el valor dels reemborsaments.
-  **Adaptació a l'evolució dels mecanismes que condicionen el funcionament dels mercats financers**, amb:
 - Major especialització de la gestió
 - Utilització tant de gestió activa com de gestió indexada.
-  **Aplicació de la política d'Inversió Socialment Responsable** i de la integració dels criteris ASG en tots els mandats.
-  **Gestió del posicionament global** del patrimoni per part de la Comissió Gestora.



04 SITUACIÓ DE LA BRANCA JUBILACIÓ



Situació de la branca jubilació: principals causes

1968

Edat de jubilació: **65 anys**

Esperança de vida^(*): **71 anys**

Factor de conversió: **6,5 anys** (= 71 - 65)

Fills per dona^(*): **3**

2026

Edat de jubilació: **65 anys**

Esperança de vida^(*): **84 anys**

Factor de conversió: **9,6 anys** (des de 2015, lluny nivell equilibri esperança vida: 84 - 65 = 19)

Fills per dona^(*): **1,1**



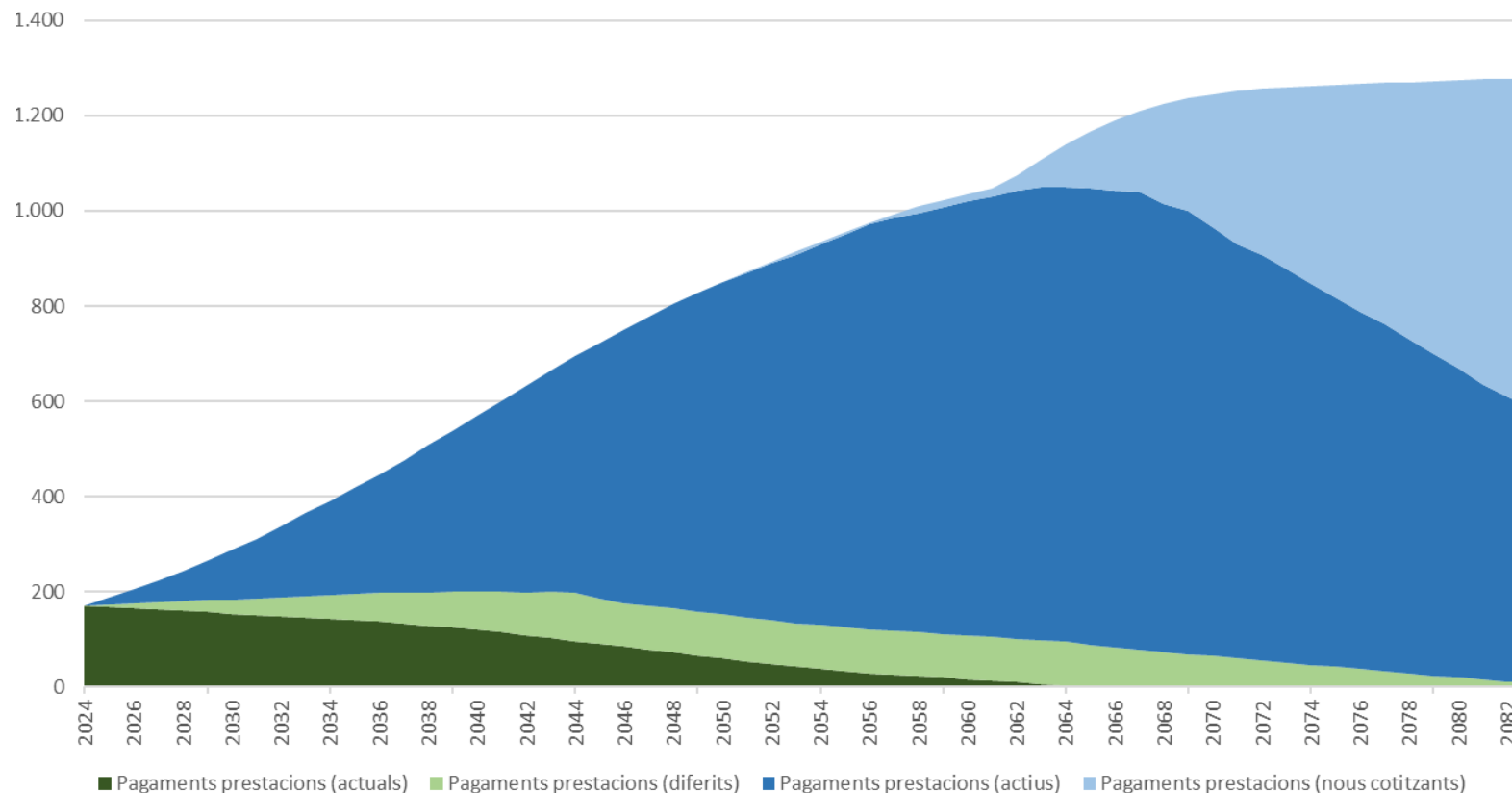
- Els paràmetres del sistema creat al 1968 no s'han adaptat suficientment a l'augment de l'esperança de vida.

- El sistema ha suportat prestacions no contributives (viudetat, assignació de punts no cotitzats en crear el sistema,...)

(*) Dades d'Espanya. Font: Instituto Nacional de Estadística, 2024 ([INEbase / Demografía y población / Fenómenos demográficos / Indicadores demográficos básicos / Últimos datos](#))

Projecció de despesa

Pagaments per prestacions (milions euros)



Projectar els ingressos del sistema de pensions està condicionat per la conjuntura econòmica.

En canvi, el grau de certesa de la despesa és molt elevat.



Increment exponencial de la despesa en pensions a mesura que els actius del "baby boom" es jubilen.

Font: Estudi actuarial elaborat per Deloitte amb dades a 31/12/2023 i presentat davant la Comissió especial de seguiment de la CASS i per la sostenibilitat de les pensions del Consell General el 16/04/2025.

Combinació de principals mesures proposades per la CASS al 2022

Impacte global
sobre el sistema
pensions

	Índex de Suficiència	Índex d'Equitat	Índex de Sostenibilitat
Escenari Central	33,15%	23,66%	100
Combinació de mesures	28,11%	39,75%	135,83%

Impacte
diferenciant
col·lectius de
cotitzants
existents i nous
després de la
reforma

▪ Índex d'equitat	Cotitzants actuals		Nous cotitzants
	Escenari Central	21,69%	27,52%
	Combinació de mesures	36,91%	45,12%
▪ Índex de sostenibilitat	Cotitzants actuals		Nous cotitzants
	Escenari Central	100	100
	Combinació de mesures	106,88	193,09
▪ Índex de suficiència	Cotitzants actuals		Nous cotitzants
	Escenari Central	38,77%	24,53%
	Combinació de mesures	39,54%	18,28%

Font: Estudi actuarial elaborat per Deloitte amb dades a 31/12/2023 i presentat davant la Comissió especial de seguiment de la CASS i per la sostenibilitat de les pensions del Consell General el 16/04/2025.

Valoració dels canvis legislatius Llei 18/2014, de modificació de la Llei 17/2008 de la seguretat social

- **Principal objectiu:** endarrerir el dèficit i guanyar temps per abordar una reforma integral i estructural del sistema. Podem considerar que aquest objectiu s'ha aconseguit.
- Malgrat això, **el sistema manté reptes importants de sostenibilitat i suficiència de les pensions** que han de ser afrontats per garantir a les futures generacions de pensionistes un nivell de vida adequat.



Per això es recomana l'anàlisi integral i una reforma estructural del sistema, que permeti garantir-ne la sostenibilitat i amb un índex de suficiència que permeti garantir el nivell de vida dels futurs pensionistes.

Projeccions de despeses del sistema de pensions i de salut



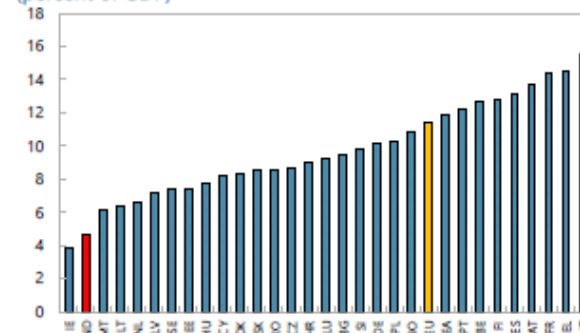
Sense reformes, l'envelliment de la població tindrà un impacte significatiu per a les finances públiques d'Andorra.

Es preveu que la despesa pública en pensions i salut, com a proporció del PIB, tingui un dels augments més grans de la regió i que creï una dinàmica insostenible financerament.

Figure 7. Pension Expenditures

Public Pensions Expenditure, 2022

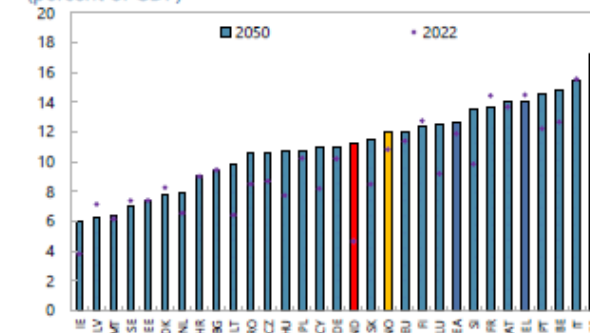
(percent of GDP)



Sources: Andorran authorities; 2024 EC Ageing Report; IMF staff

Public Pensions Expenditure

(percent of GDP)

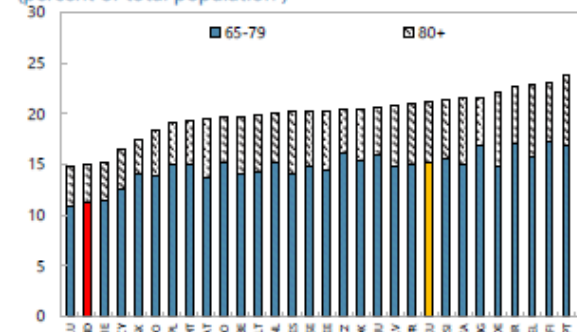


Sources: Andorran authorities; 2024 EC Ageing Report; IMF staff calculations

Figure 8. Share of Elderly Population and Healthcare Spending

Share of Elderly Population, 2022

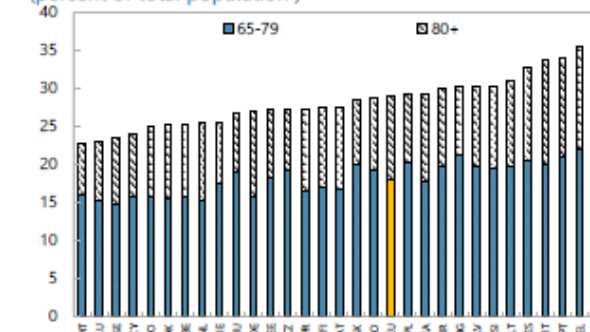
(percent of total population)



Sources: Andorran authorities; 2024 EC Ageing Report; IMF staff calculations

Share of Elderly Population, 2050

(percent of total population)



Sources: UN Population Department; 2024 EC Ageing Report; IMF staff calculations

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



fons de reserva
de jubilació

Signatory of:

