

Compareixença al Consell General

11 de juny del 2025



fons de reserva
de jubilació

ÍNDEX

01 INFORME ANUAL 2024

02 SITUACIÓ 2025

03 FUNCIONAMENT DEL FRJ

04 SITUACIÓ DE LA BRANCA JUBILACIÓ





01 INFORME ANUAL 2024

Informe anual 2024: informe de l'auditor independent



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

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

Opinió

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

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

Fonament de l' opinió

Hem dut a terme la nostra auditoria de conformitat amb les Normes Internacionals d'Auditoria (NIA). Les nostres responsabilitats d' acord amb aquestes normes es descriuen més endavant en la secció *Responsabilitats de l'auditor en relació amb l'auditoria dels estats financers del nostre informe*.

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

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

Responsabilitat de la Comissió Gestora en relació amb els estats financers

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



2

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

Responsabilitats de l' auditor en relació amb l' auditoria dels estats financers

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

Seguretat raonable és un alt grau de seguretat però no garanteix que una auditoria realitzada de conformitat amb les NIA sempre detecti una incorrecció material quan existeixi. Les incorreccions es poden deure a frau o error i es consideren materials si, individualment o de forma agregada, es pot preveure raonablement que influeixin en les decisions econòmiques que els usuaris prenen basant-se en els estats financers.

Com a part d'una auditoria de conformitat amb les NIA, apliquem el nostre judici professional i mantenim una actitud d'escepticisme professional durant tota l'auditoria. També:

- Identifiquem i valorem els riscos d' incorrecció material en els estats financers, deguts a frau o error, dissenyem i apliquem procediments d' auditoria per respondre a aquests riscos i obtenim evidència d' auditoria suficient i adequada per proporcionar una base per a la nostra opinió. El risc de no detectar una incorrecció material deguda a frau és més elevat que en el cas d' una incorrecció material deguda a error, ja que el frau pot implicar col·lusió, falsificació, omissions deliberades, manifestacions intencionadament errònies, o l' elusió del control intern.
- Obtenim coneixement del control intern rellevant per a l' auditoria per tal de dissenyar procediments d' auditoria que siguin adequats en funció de les circumstàncies, i no amb la finalitat d' expressar una opinió sobre l' eficàcia del control intern del Fons.
- Avaluem si les polítiques comptables aplicades són adequades i la raonabilitat de les estimacions comptables i la corresponent informació revelada per la Comissió Gestora.
- Concloem sobre si és adequada la utilització, per part de la Comissió Gestora, del principi comptable d' empresa en funcionament i, basant-nos en l' evidència d' auditoria obtinguda, concloem sobre si existeix o no una incertesa material relacionada amb fets o amb condicions que poden generar dubtes significatius sobre la capacitat del Fons per continuar com a empresa en funcionament. Si concloem que existeix una incertesa material, es requereix que cridem l'atenció en el nostre informe d'auditoria sobre la corresponent informació revelada en els estats financers o, si aquestes revelacions no són adequades, que expressem una opinió modificada. Les nostres conclusions es basen en l'evidència d'auditoria obtinguda fins a la data del nostre informe d'auditoria. Tanmateix, els fets o condicions futurs poden ser la causa que el Fons deixi de ser una empresa en funcionament.



3

- Avaluem la presentació global, l' estructura i el contingut dels estats financers, inclosa la informació revelada, i si els estats financers representen les transaccions i fets subjacents d' una manera que aconsegueixen expressar la imatge fidel.

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

Altra informació: Informe de gestió

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

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

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

Període de contractació

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

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

ERNST & YOUNG, S.L

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

Judith Pujol López
 Sòcia

Signat digitalment per:
 PABLO LOPEZ MORILLA

Pablo López Morilla
 Administrador Ernst & Young Andorra, SLU

RESUM 2024

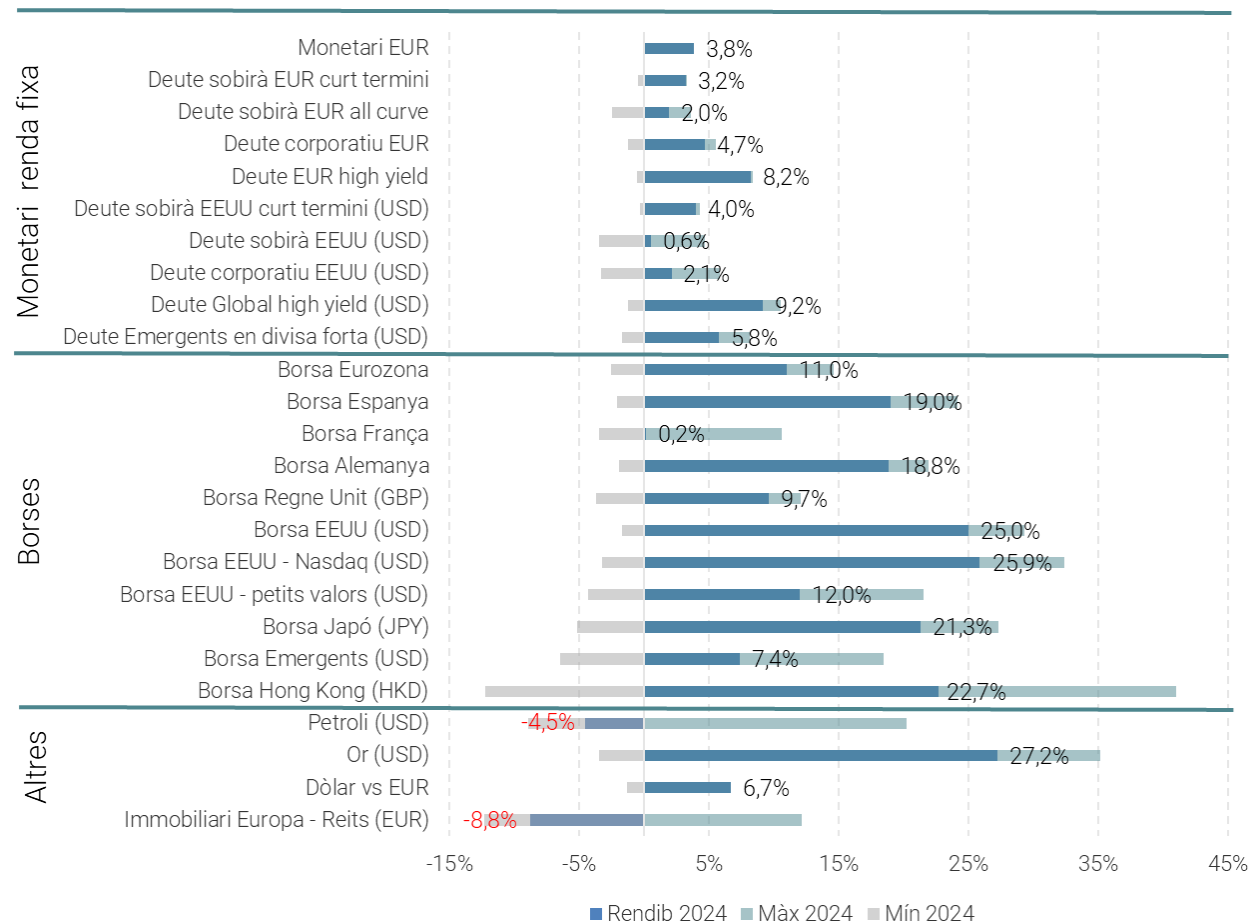
“ Durant l’any 2024 els mercats financers han tingut un bon comportament i les decisions estratègiques adoptades pel FRJ d’invertir més en renda variable, renda fixa a mig i llarg terminis i en altres actius també han contribuït favorablement.

Resum 2024: bon comportament generalitzat als mercats financers

Al 2024 s'han obtingut rendiments positius en les principals classes d'actiu i, en particular, als actius de risc com les borses i el deute *high yield*, per segon any consecutiu.

- **Borses Estats Units:** resiliència de l'economia nord-americana i continuació de l'eufòria respecte a la intel·ligència artificial, sectors amb molt pes en els principals índexs borsaris.
- **Borses europees:** rendiments importants tot i la menor fortalesa de la seva economia. França s'ha quedat enrere pel menor dinamisme del sector luxe i la manca de visibilitat política (dificultat per implementar ajustos fiscals en un parlament molt fragmentat).
- **Crèdit:** bon comportament, afavorit per l'expectativa de noves baixades dels tipus d'interès per part dels bancs centrals mundials i per la solidesa financera de les empreses.

Evolució dels mercats > de 31/12/2023 a 31/12/2024



Font: elaboració pròpia, amb dades a 31 de desembre de 2024. Comportament en divisa local.

Resum 2024: resultat latent i realitzat

	Milions Eur
Aportacions branca jubilació (CASS)	30,70
Resultat de l'activitat	122,10
Gestió actius financers	121,09
Gestió immobles	2,15
Amortitzacions immobles	(0,36)
Despeses operatives (*)	(0,78)
RESULTAT comptable a 31/12/2024	152,80

123,23 M Eur

	Milions Eur
Pèrdues i guanys latents (1)	47,96
Pèrdues i guanys realitzats (2)	77,82
Comissions bancàries (3)	(2,55)
Resultat comptable de la cartera d'inversions	123,23
Moviments monetaris que no transiten PiG	(0,70)
Variació de la cartera d'inversions	122,53

Rendibilitat neta de la carta
Rendibilitat del *benchmark*

7,33%
8,26%

(*) Inclou totes les despeses operatives.

Al 2024 el FRJ va obtenir una rendibilitat del **+7,33%**.

La major part del resultat a 31 de desembre del 2024 és realitzat, degut als moviments d'adaptació de la cartera a la nova estratègia d'inversió, que va entrar en vigor a 01/12/2024.

Del +7,33%, +4,62% correspon a resultats realitzats, -0,16% són els costos bancaris directes i la resta (+2,87%) són resultats latents.

Resultat realitzat del total de la cartera d'inversions:

	Milions Eur
Pèrdues i guanys realitzats	56,46
Ingressos cupons, dividends i interessos c/c	19,21
Rendes netes immobles	1,55
RESULTAT comptable a 31/12/2024	77,22

Situació 2024: comparativa amb altres fons de pensions internacionals



El rendiment de 7,33% assolit pel FRJ durant el 2024 ha estat superior a l'obtingut per altres fons de pensions internacionals i fons d'inversió amb perfil de risc i distribució d'actius similar als del FRJ.

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

Fonts: Morningstar Direct, Credit Suisse, BFF Italia

Fons de pensions	País	Rendibilitat 2024	Rendibilitat 2023
Fons de reserva de jubilació (FRJ)	Andorra	7,33%	10,09%
Mitja plans pensions Espanyols (entre 25%-35% renda variable)	Espanya	6,65%	8,13%
Mitja fons de pensions italians (fondi negoziali)	Itàlia	6,40%	6,90%
Mitja fons d'inversió mixtes EUR (entre 25%-35% renda variable)	Zona Euro	6,19%	8,26%

Rendibilitat acumulada del FRJ respecte la inflació andorrana a 31/12/2024

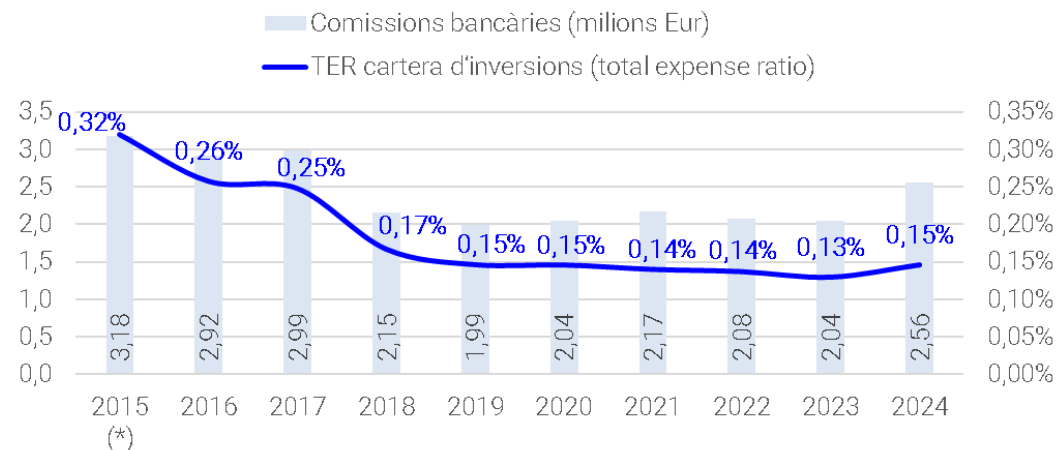
Font: elaboració pròpia

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

Resum 2024: costos TER (Total Expense Ratio)

TER dels actius financers

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

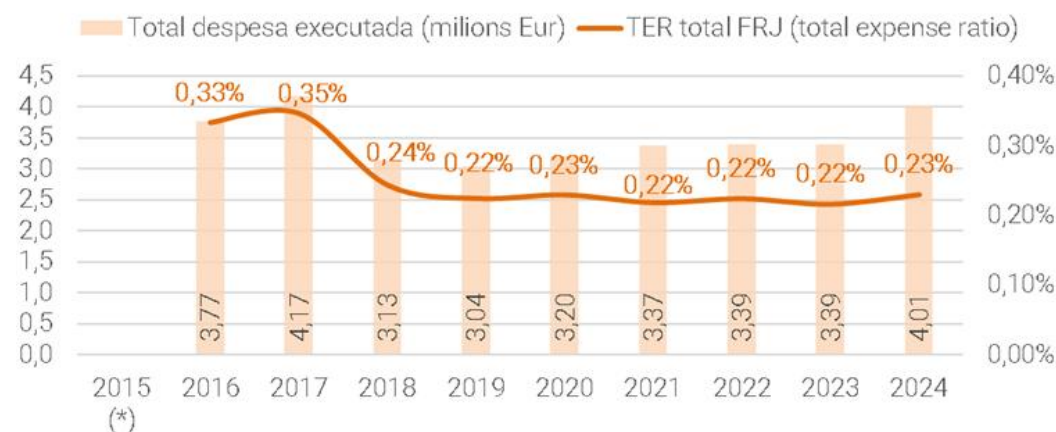


Lleuger repunt al 2024 per l'efecte puntual de l'adaptació de les carteres a la nova estratègia d'inversió, que va entrar en vigor el 01/12/2024.



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 2024: comparativa de costos

Costos inferiors als dels referents internacionals

Font: OCDE, Pensions at a glance 2023 (OCDE, Pensions at a glance 2024 encara no ha estat publicat)

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 (*)
2024: 0,23%

(*) Inclou:

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

Resum 2024: reconeixements internacionals

Premis europeus (2023): Investments & Pensions Europe Awards

El FRJ va ser guardonat en dues categories:

Millor fons europeu de països de menys d'1 milió habitants

Reconeixement com a "rising star" entre els fons de pensions públics europeus



Premis mundials (2024): Pensions and Investments Excellence & Innovation Awards

Finalista en dues categories: inversions i disseny del fons de pensions





02 SITUACIÓ 2025

Situació 2025: informe mensual



fons de reserva
de jubilació

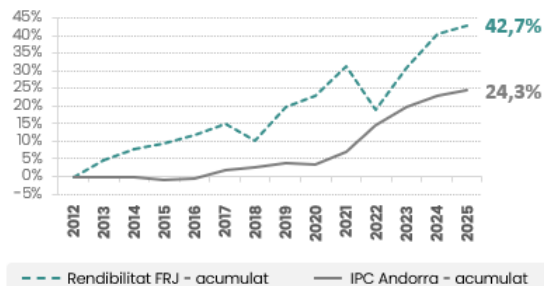
www.fonsdereserva.ad



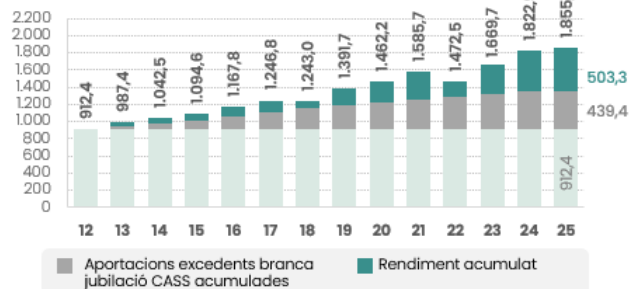
Assolir una **rendibilitat superior a la inflació andorrana** a mig i llarg termini

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



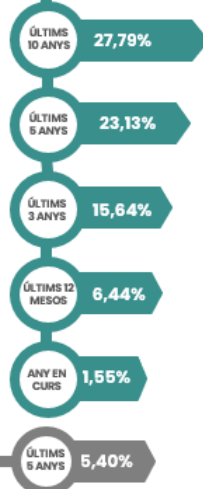
DADES PRELIMINARS

INFORME MENSUAL

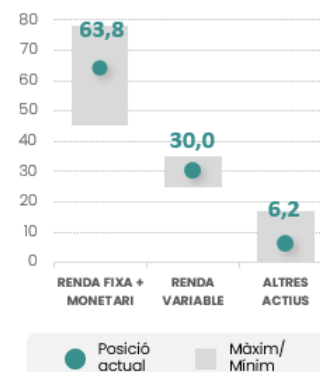
31/05/25

Resultats preliminars

RENDIBILITAT ACUMULADA



Posicionament de la cartera (%)



El FRJ acumula una rendibilitat de **+1,55%** en l'any amb uns actius totals de 1.855 milions d'euros.

Rendibilitat positiva durant maig, fruit d'un bon comportament generalitzat en els mercats financers. La renda variable ha registrat una recuperació significativa després de la suspensió temporal de tres mesos sobre l'aplicació dels aranzels establerts per EUA i l'inici de les negociacions comercials durant aquest període.

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

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

Situació 2025: import cartera d'inversions FRJ



La valoració de la cartera del FRJ a 31/05/2025 ha augmentat en **32,3 milions respecte a 31/12/2024**:

- **4,26 milions Eur** són aportacions de la CASS
- la resta (**28,04 milions Eur**) és la rendibilitat de la cartera d'inversions

Distribució per tipus d'actiu > milions Eur

	Import Eur		Import Eur		Variació	
	31/05/2025	%	31/12/2024	%		%
Monetari	110,8	6,0%	163,6	9,0%	-52,8	-3,0%
Renda fixa	1.072,6	57,8%	1.004,6	55,1%	68,0	2,7%
Renda variable	552,4	29,8%	548,2	30,1%	4,2	-0,3%
FoF Private Equity	65,0	3,5%	63,1	3,5%	1,9	0,0%
Béns immobles a valor raonable	38,6	2,1%	37,8	2,1%	0,8	0,0%
Altres	15,70	0,8%	5,7	0,3%	10,0	0,5%
Total cartera inversions	1.855,1	100,0%	1.822,9	100,0%	32,2	0,0%

Dades en milions d'euros

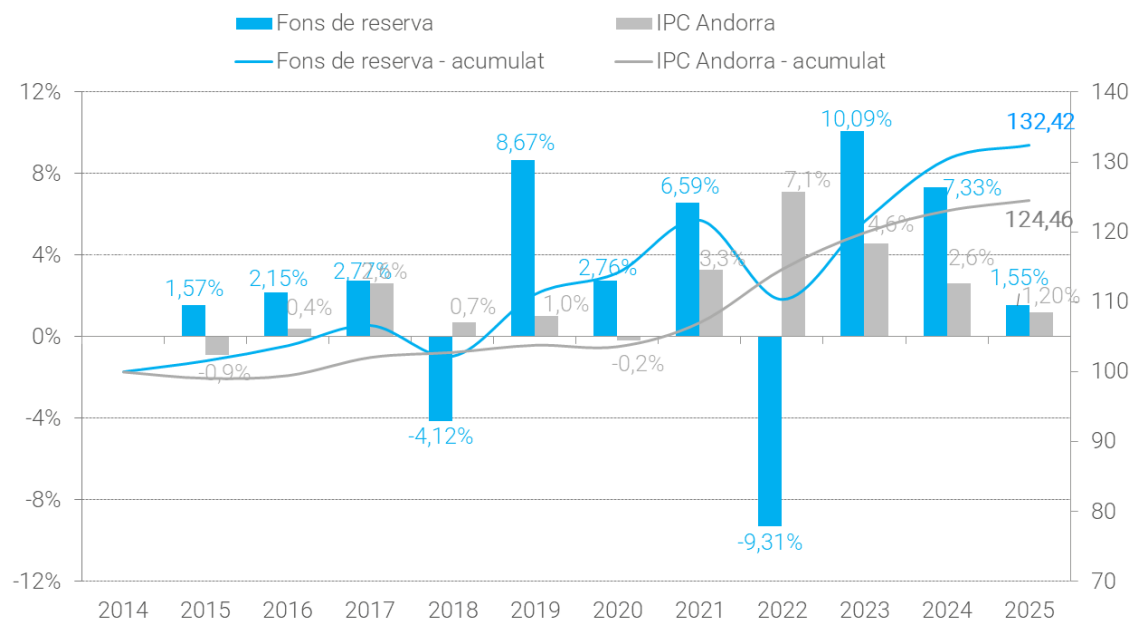
Actius no líquids

Situació 2025: 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 2014



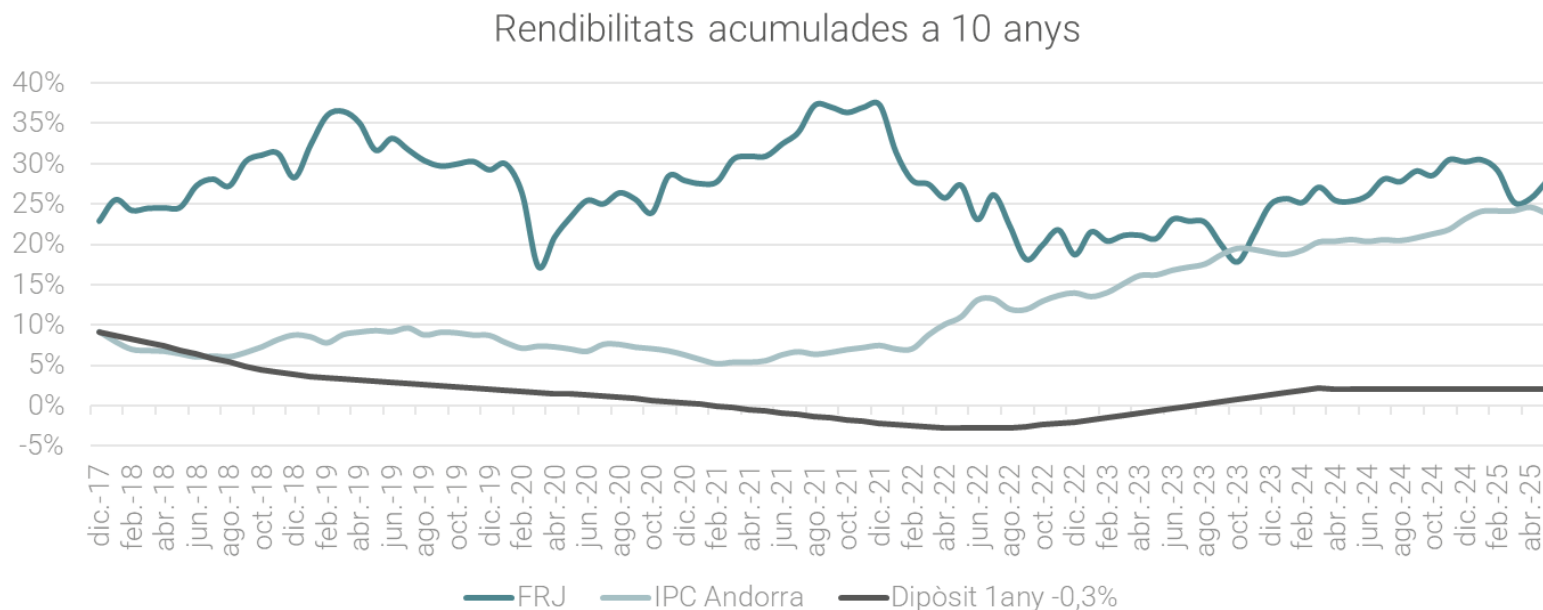
Rendibilitat acumulada i anualitzada

	Últims 10 anys	Últims 5 anys
Rendibilitat FRJ - acumulada	27,79%	23,13%
IPC Andorra - acumulada	23,83%	19,79%
Diferencial vs IPC	3,96%	3,34%
Rendibilitat FRJ - anualitzada	2,48%	4,25%
IPC Andorra - anualitzada	2,16%	3,68%
Diferencial vs IPC	0,32%	0,57%

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 2025: 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 31/05/2025. 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 31/05/2015 i 31/05/2025.



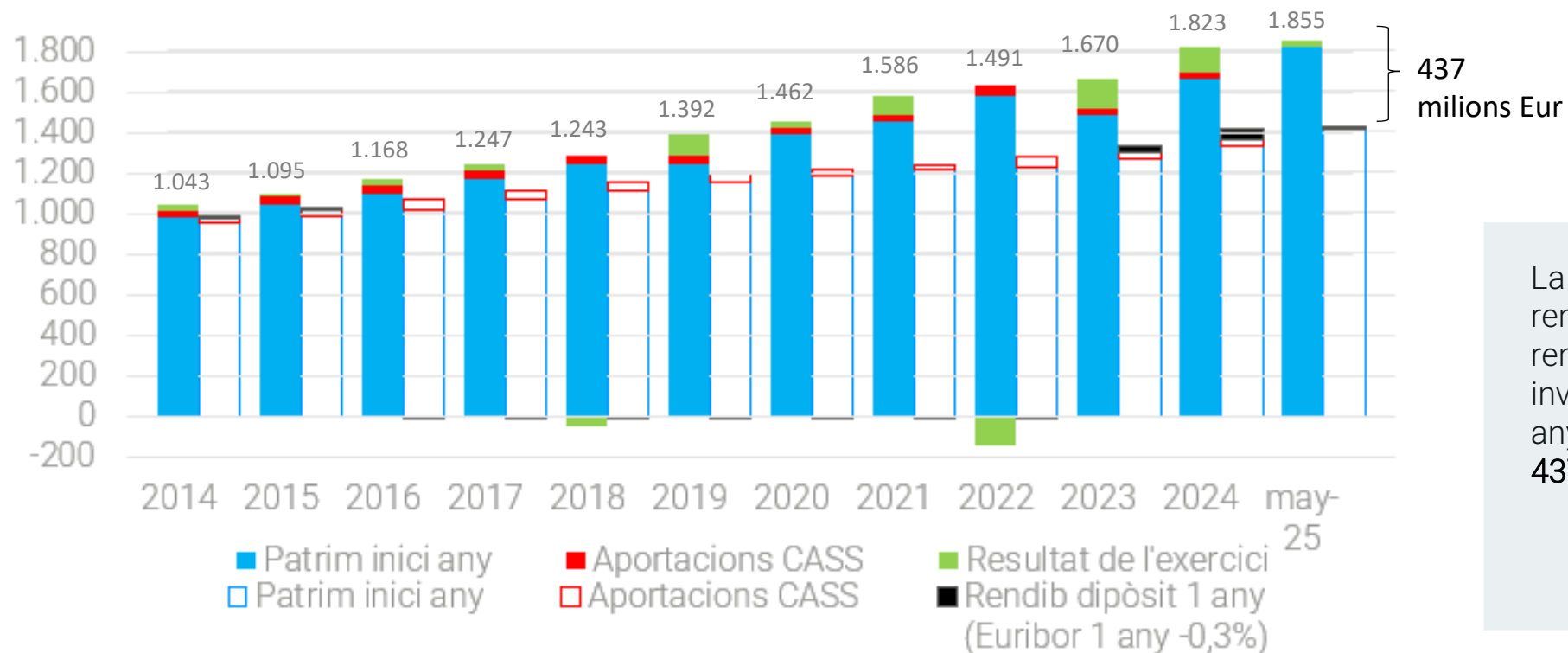
En períodes de 10 anys, el FRJ ha obtingut rendiments entre el 17,3% i el 37,3% (27,2% mitjana), malgrat períodes de mercat adversos com la crisi financera del 2008 o la covid al 2020.



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

Situació 2025: 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 **437 milions d'euros**.



Font: elaboració pròpia, amb dades des de 01/01/2014 a 31/05/2025.



En un entorn incert, combinem:

- **fermesa** de les conviccions estratègiques.

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

❑ Manca de visibilitat temporal o canvi de paradigma?

Política econòmica, fiscal i aranzelària dels Estats Units, amb decisions d'abast global i constants canvis de rumb, **difículten la presa de decisions estratègiques** a les empreses (planificació de la producció, gestió de les cadenes d'importació i exportació, noves inversions,...) i poden comportar:

- Alentiment del creixement econòmic a nivell global.
- Possible increment de la inflació a curt termini i dificultats en les cadenes de subministraments, tot i que el petroli ha caigut a mínims des del 2021 (l'OPEP ha incrementat la producció malgrat s'espera que la demanda baixi).

❑ Conseqüències als mercats financers

- **Increment de la volatilitat a les borses**, molt sensibles als impactes dels aranzels al comerç mundial, en un context de valoracions molt elevades i de nous reptes per les grans empreses tecnològiques nord-americanes (competència xinesa, encariment de l'accés a terres rares, ...)
- Reducció de la **confiança dels inversors** en el deute públic nord-americà i en el dòlar. Alguns inversors opten per l'or com a refugi alternatiu i per la borsa Europea (borsa més atractiva per valoració, es podria beneficiar de l'impuls al creixement econòmic d'uns tipus d'interès més baixos i major despesa pública).

❑ Riscos

- **Altes valoracions a les borses**, en particular en sectors tecnològics vinculats a la intel·ligència artificial.
- **Elevat endeutament públic a les economies desenvolupades**: elevat volum de deute emès durant la pandèmia que s'ha de renovar en breu, en un context de menor creixement econòmic a Europa i tipus d'interès encara elevats als EUA.
- **Possibilitat d'estanflació a EUA**: inflació mantenint-se elevada a causa del proteccionisme comercial i menor creixement econòmic (menor inversió pública per la necessitat de reduir el deute públic)
- **Riscos geopolítics**: guerra d'Ucraïna, conflicte a Gaza.



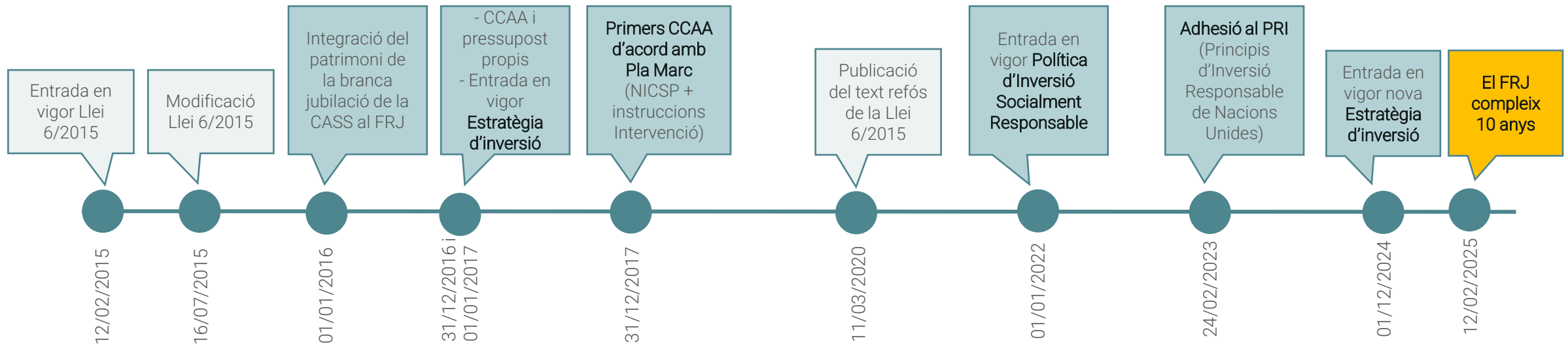
03 FUNCIONAMENT DEL FRJ

Funcionament del FRJ: 10 anys de trajectòria

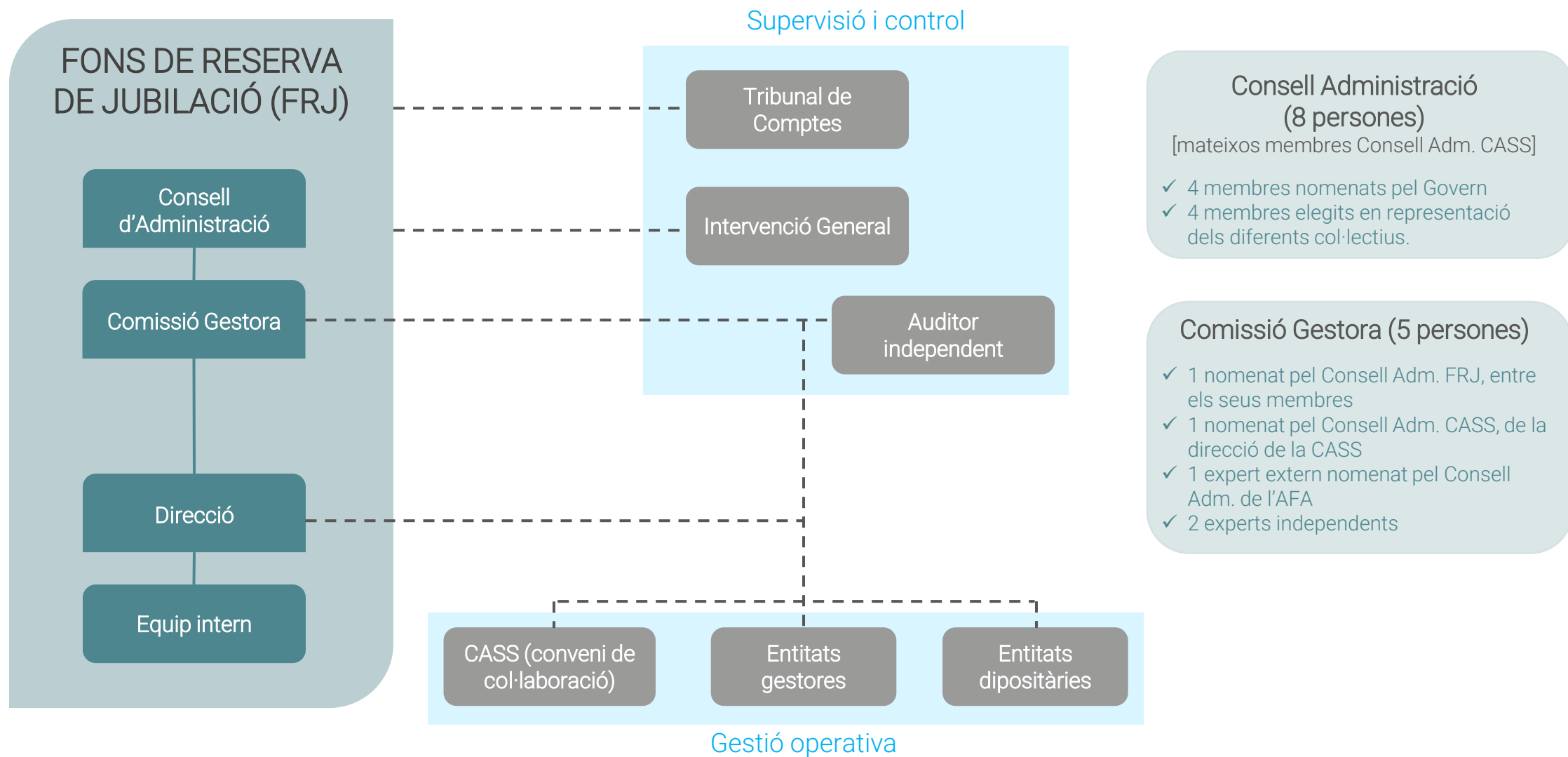
10 anys

fons de reserva
de jubilació

- 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



1.855,1

milions d'euros a 31/05/2025

Renda fixa monetari



63,8%

del patrimoni del FRJ

Renda variable



30,0%

del patrimoni del FRJ

Altres actius



6,2%

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

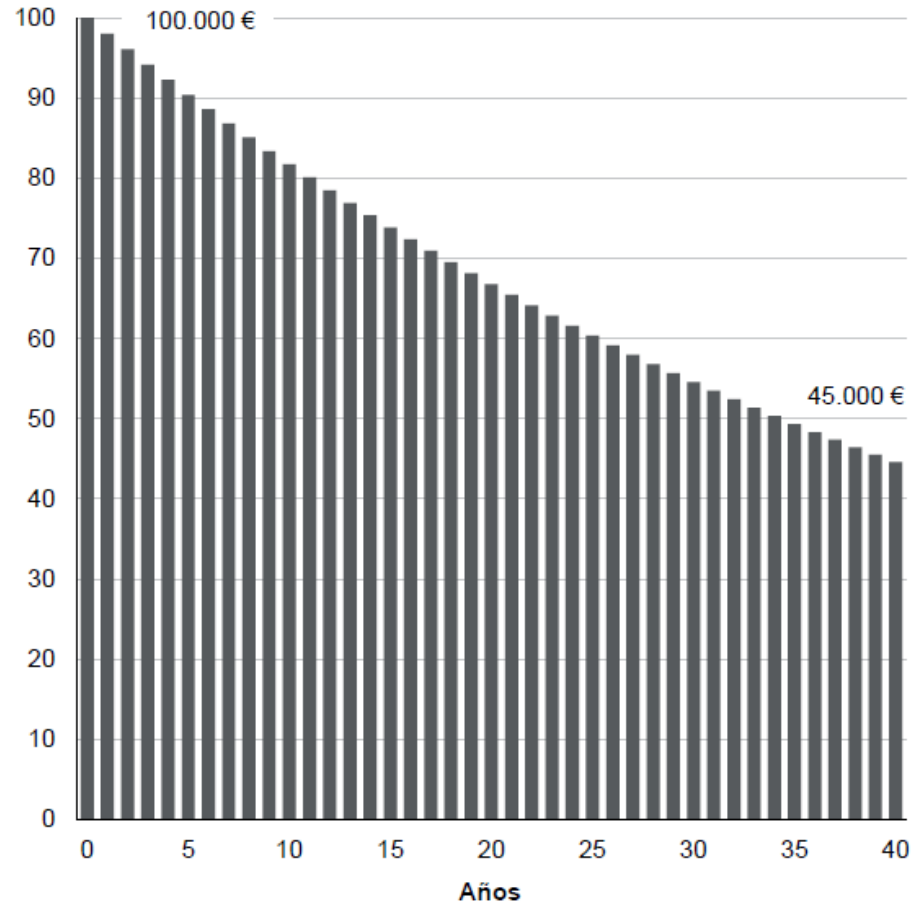


10 anys, en funció de la capacitat de l'Estat de finançar dèficits.

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 2T2025



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 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: implementació

► Entitats gestores

79,6%

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.

20,4%

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: principals canvis nova estratègia d'inversió

1



Horitzó temporal a llarg termini, preveient un 16% 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.

2



Adaptació a l'evolució dels mecanismes que condicionen el funcionament dels mercats financers, amb:

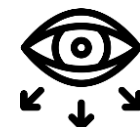
- Major especialització de la gestió
- Utilització tant de gestió activa com de gestió indexada.

3



Es reforça l'aplicació de la política d'Inversió Socialment Responsable i la integració dels criteris ASG en tots els mandats.

4



Gestió del posicionament global del patrimoni per part de la Comissió Gestora.



04 SITUACIÓ DE LA BRANCA JUBILACIÓ

1968

Edat de jubilació: **65 anys**

Esperança de vida^(*): **71 anys**

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

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

2025

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)

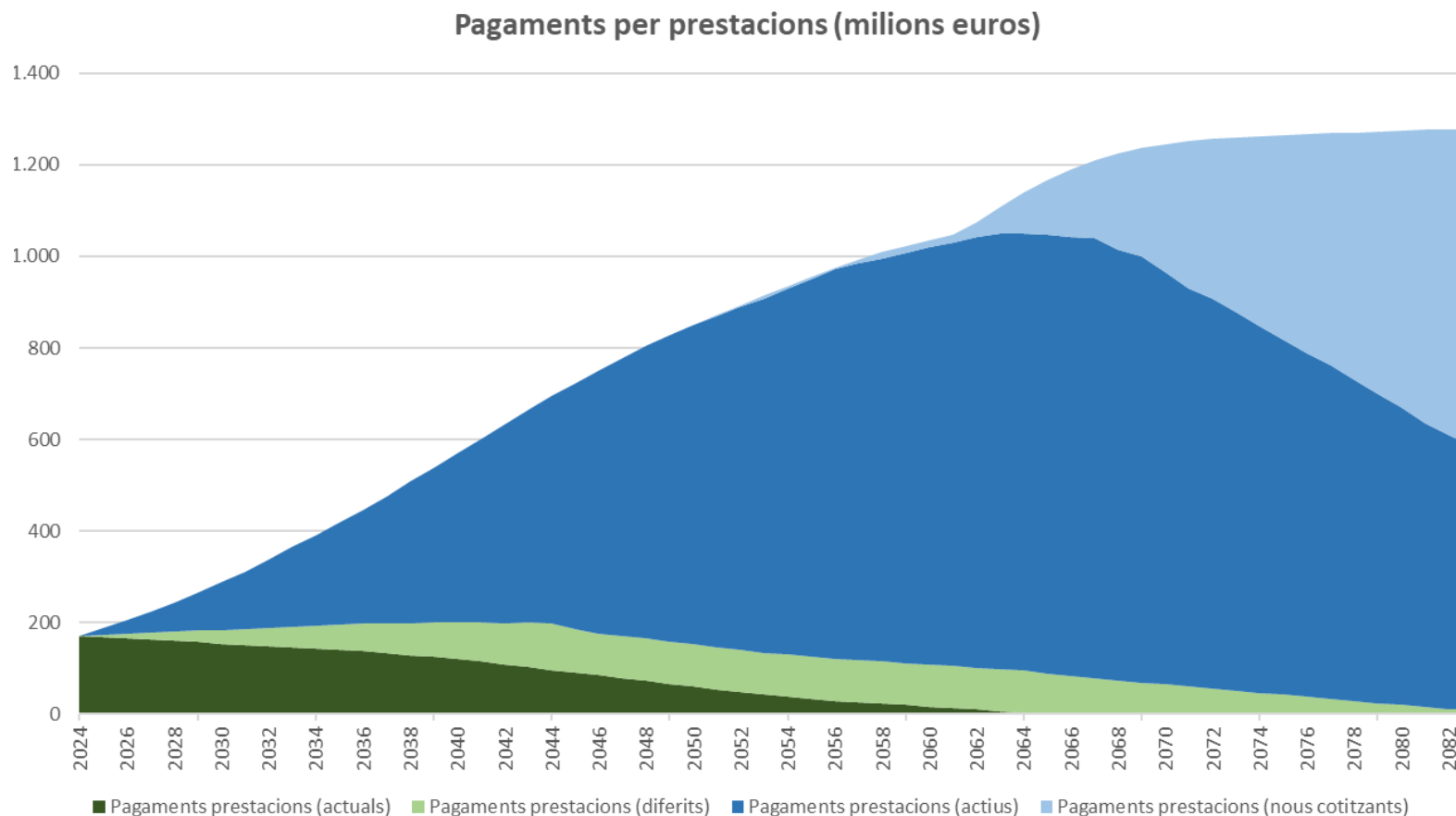
Fills per dona^(*): **1,1**



- Els paràmetres del sistema 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,...)

(*) Font: Banc mundial. Dades Espanya.

Projecció de despesa



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

- **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.

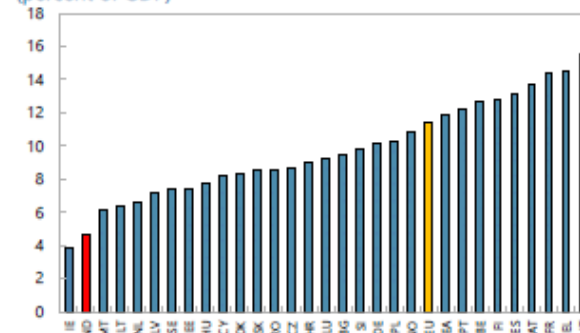


Per això es recomana **l'anàlisi integral i una reforma estructural del sistema**, que permeti garantir-ne la sostenibilitat amb un índex de suficiència que permeti garantir el nivell de vida dels futurs pensionistes.

Projeccions de despeses del sistema de pensions i de salut

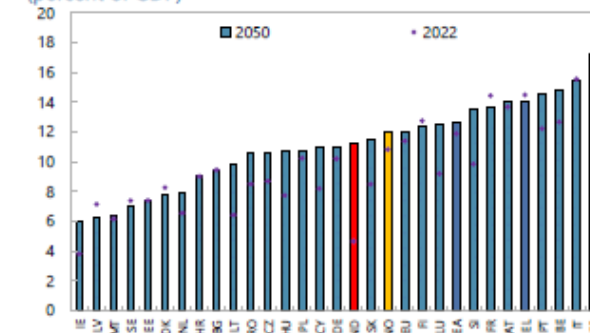
Figure 7. Pension Expenditures

Public Pensions Expenditure, 2022
(percent of GDP)



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

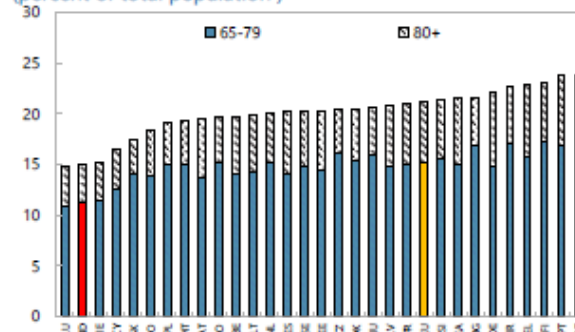
Public Pensions Expenditure
(percent of GDP)



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

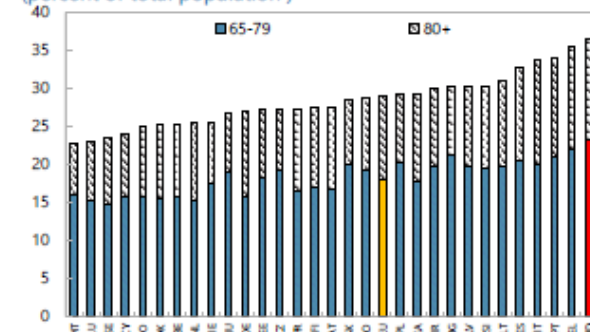
Figure 8. Share of Elderly Population and Healthcare Spending

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

“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.

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:

