




Memòria Anual 2010

# Índex Memòria 2010

- 
0. Principals dades del Grup Andbanc
  1. Carta del President i del Director General
  2. Evolució econòmica i mercats financers 2010
  3. Perspectives econòmiques i previsió pels mercats financers 2011
  4. Informe d'Auditoria
  5. Estats Financers Grup Andbanc
  6. Gestió del Risc
  7. Indicadors Socials
  8. Consell d'Administració i Organització
  9. Localitzacions i Adreces



# 0. Grup Andbanc

*Principals dades del Grup Andbanc*

Dades en milers d'euros

<b>VOLUMS</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Actiu Total	3.205.064	2.948.787
Inversions Creditícies Brutes	1.637.528	1.623.189
Recursos de Clients	7.694.488	7.171.255
Volum de Negoci	9.332.016	8.794.444
Recursos Propis	415.490	340.741

<b>RESULTATS</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Resultats	40.778	44.357
Resultats abans impost indirecte	53.530	56.065
Marge Financer	45.104	43.352
Marge Bàsic	131.779	107.754
Marge Ordinari	141.684	136.437
Marge Explotació	58.460	57.890

<b>RÀTIOS</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
ROE	10,60%	14,41%
ROA	1,35%	1,30%
Eficiència	51,38%	50,71%
Morositat	3,83%	4,60%
Solvència	22,29%	20,21%

<b>RÀTING (FITCH RATINGS)</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Llarg Termini	A -	A -
Individual	B/C	B/C
Curt Termini	F2	F2

# 1. Carta del President



## *Carta del President*

Malgrat que l'any 2010 ha vist un augment de creixement del 3,8% a escala mundial, la dinàmica de les polítiques econòmiques ha estat ben diferent en cada zona. Si bé la tímida recuperació global ha estat un dels factors evidents del 2010, la percepció de recuperació no ha estat homogènia a totes les zones. Mentre la Zona Euro creixia un 1,7%, els països emergents asiàtics ho feien a un ritme del 8,9%.

Aquesta asimetria de creixement també es va deixar notar en els països desenvolupats. La Zona Euro va començar la primera meitat de l'any amb un fort ritme de creixement, mentre que els EUA van desaccelerar la seva activitat econòmica. Tot i així, en la segona meitat la Zona Euro va reduir aquest ritme i es va moderar en la seva activitat. Per contra, els EUA van viure un bon segon semestre, en el qual l'economia es va expandir.

No va ser igual a les economies emergents que van assolir un ritme de creixement més gran. El creixement dels països emergents es va deure a dues palanques: en l'àmbit extern, per la recuperació del consum a Occident que va engegar el sector exportador i per la demanda interna amb una forta expansió del crèdit.

El més destacable que podem remarcar d'aquest any és que el ritme de creixement es va moderar globalment durant la segona meitat de l'any, però amb una consolidació del creixement econòmic mundial.

Tanmateix, al principi del 2010 es va viure un nou episodi de crisi financera internacional, amb el focus del problema situat a Grècia. Després de la baixada del seu ràting a la fi del 2009, es van conèixer les xifres reals del seu dèficit i endeutament. A partir d'aquí, el cost per emetre deute grec es va anar incrementant fins a arribar a un nivell insostenible i Grècia va haver de rebre fons de l'FMI i de la Unió Europea per tal de reduir el nivell d'endeutament, aplicant mesures severes d'austeritat.

La crisi d'aquest país va contagiar altres economies europees que van veure en perill el seu ràting i la seva capacitat per enfrontar-se als deutes adquirits, principalment Irlanda, Itàlia, Portugal i Espanya. La primera, a causa de l'elevat cost de rescat del sector bancari, va rebre acceleradament pressions per acceptar l'ajuda dels fons de la UE i l'FMI. Les altres economies van observar com el seu ràting es revisava a la baixa, els exigien un diferencial de crèdit més elevat per emetre deute, i es van veure forçades a aplicar també mesures d'austeritat i a flexibilitzar les seves economies.

Pel que fa als països emergents, el 2010 han experimentat una expansió econòmica de quasi el 9%. El ritme de creixement de la principal economia d'aquesta zona, la Xina, va arribar al principi de l'any a una taxa interanual del 12%. A partir d'aquí, aquesta taxa es va anar moderant fins a arribar a un ritme inferior al 10%. Un dels factors que expliquen aquesta acceleració és la dinàmica del consum dels EUA, que ha influït en el bon ritme de les exportacions asiàtiques cap al país. Igualment, l'evolució del crèdit interior també ha tingut un fort paper veient com el volum de nous crèdits no ha baixat dels 500.000 milions de l'any mensuals (52.890 milions d'Euros). Referent a la inflació, aquesta va augmentar fins al 6,2% i amb una clara tendència alcista, patint, sobretot, tensions en els preus de les matèries primeres i dels aliments, que afecten la majoria de països de la regió.

Pel que fa a Amèrica del Sud, els diferents països de l'àrea s'han vist beneficiats per diversos factors. La majoria han estat afavorits pel fort repunt de les matèries primeres ja que molts d'aquests països tenen una cartera exterior forta, sobretot en productes agropecuaris i minerals. D'altres han tingut un creixement de la inversió en capital fix o una forta demanda interna que els ha ajudat a mantenir l'elevat ritme d'activitat industrial. Però haurem de veure com evoluciona l'augment de preus en aquesta zona i, en definitiva, l'índex d'inflació.

A escala nacional, Andorra ha vist com, per primer cop en la història del país, el Govern ha realitzat una emissió de lletres del tresor per tal de donar una resposta al finançament públic. Aquesta via, habitual en la majoria de països per finançar el deute públic amb diners de l'inversor, ha estat tot un èxit. En aquest context, les entitats bancàries del país també hem tingut un paper important, assegurant la totalitat de la venda de les lletres.

El país ja ha assolit el repte d'entrar en la llista blanca de l'OCDE. Malgrat aquesta notícia positiva per a Andorra, la situació més complicada per a les entitats financeres va ser reduir el recel i els dubtes dels clients sobre les consultes referent al secret professional i a les particularitats dels convenis signats. Els convenis rubricats garanteixen el bon funcionament del sector i refermen el manteniment de la confidencialitat. Addicionalment, la inquietud dels nostres clients s'ha vist minvada per l'exercici de consignes d'apropament i transparència que Andbanc ha anat realitzant durant tot l'any per tal de donar resposta a les noves necessitats i als requeriments d'un entorn que és cada cop més exigent.

L'any 2010 la nostra Entitat ha celebrat els 80 anys de la seva fundació. Som el banc degà del país, i alhora ens esforcem dia a dia per ser el més innovador i competitiu i per esdevenir un banc privat de referència. Això ho aconseguim amb l'atracció i el desenvolupament del talent, i una cultura de rigor i de l'esforç per arribar a obtenir uns bons resultats, superant els objectius i els reptes que ens vam marcar pel 2010.

Ens hem consolidat com el segon banc de la plaça, i avui gestionem, malgrat la forta crisi financera dels darrers dos exercicis, el volum més gran de recursos de clients en la història del nostre banc. Hem augmentat els recursos gestionats en els dos últims exercicis, i en aquest darrer per sobre del 7%. Els beneficis s'han mantingut a l'entorn dels 40 milions d'euros, en un any en què hem continuat invertint en la nostra expansió internacional i hem mantingut una elevada ràtio de *core capital* del 19%.

L'estratègia, la gestió i el perfil de risc del banc mantenen el reconeixement de l'agència Fitch Ratings la qual ens qualifica amb un ràting a llarg termini de A- i un individual B/C. Aquesta qualificació és un reflex d'una marca consolidada en l'àmbit nacional, una gestió dinàmica i una bona solvència i liquiditat, així com uns satisfactoris nivells de rendibilitat.

El 2010, el segon any de la implantació del nostre Pla Estratègic 2009-2013, vam posar-nos com a objectiu prioritari continuar consolidant l'expansió internacional i el creixement en el negoci tradicional del país i de banca privada, identificant les oportunitats i entrant en aquells segments en què veiem un potencial elevat per fer més sòlid el model de negoci que s'està duent a terme.

Durant aquest any hem aconseguit ampliar algunes de les localitzacions seguint els objectius que ens havíem marcat. Així, a més de la llicència bancària a Panamà hem iniciat l'activitat sota la llicència de Casa de Valors. A Luxemburg, on ja operava la gestora de fons d'inversió i carteres, hem començat a operar amb llicència bancària i a través d'aquesta, s'ha obert una oficina de representació a Hong Kong. El Grup Andbanc ja és present a tres continents i referma, d'aquesta manera, el seu procés d'internacionalització.

El nostre pla de creixement ha refermat el nostre lideratge en l'expansió internacional, i en un breu període de temps hem obtingut dues llicències bancàries addicionals així com el control de gestores internacionals de primer nivell com la mexicana Columbus de México o la uruguaiana Quest Capital Advisers. Addicionalment estem treballant per què ben aviat tinguem una presència rellevant a Xile i a Miami. Aquests fets contribuiran encara més a posicionar-nos com un banc privat de referència a Hispanoamèrica.



El 2011 seguirem amb els nostres objectius de creixement, tant en el negoci tradicional del país i de banca privada com en la consolidació de l'expansió internacional. Lluitarem per preservar les fites que hem assolit i aconseguir els reptes que ens anem imposant per tal de posicionar-nos com un banc de referència en banca privada.

Un any més vull aprofitar l'ocasió per agrair a l'excel·lent equip de professionals del banc l'esforç que realitza per donar cada dia un millor servei als nostres clients, la nostra raó de ser. Any rere any aquest esforç es veu recompensat per la confiança que els clients han dipositat en nosaltres.

Els accionistes estem desenvolupant un projecte a llarg termini pel banc amb la finalitat d'esdevenir un banc global de banca privada. El món és global i aspirem a ser un banc global.

L'any anterior mencionava que ens quedava per davant algun any molt complicat. Encara ens queden, previsiblement, un o dos anys en un entorn difícil. Però amb la perseverança del nostre treball, la confiança dels nostres clients i la dedicació i el compromís de tot l'equip que forma el Grup Andbanc, confio que assolirem els objectius que ens hem marcat.



**Manel Cerqueda Donadeu**  
President del Consell d'Administració

# Carta del Director General



### *Carta del Director General*

Amb l'economia global trobant-se en el camí de la recuperació sostenible, però a velocitats molt diferents, el 2010 ha acabat essent un altre any ple de moviments en els mercats i en la nostra indústria. Certament, l'economia global es troba en un encreuament on els múltiples factors de risc redueixen la visibilitat sobre quin camí seguirà. Les tensions al nord d'Àfrica amenacen el dèbil procés de reactivació econòmica engegat al 2010. Les tensions en els preus de les matèries primeres i sobretot dels aliments suposen un fort cop per a la capacitat de compra de les famílies a països emergents, reduint la participació dels factors domèstics en el seu creixement i, per tant, deixant aquestes economies en una situació de vulnerabilitat i dependència exclusiva del seu sector exterior. Aquestes dinàmiques no fan sinó alimentar els desequilibris globals que també van incidir en la formació d'aquesta crisi financera. Mentrestant, a Occident, cada país determina la seva estratègia per superar els seus dilemes, sense que hi hagi un acord comú sobre com afrontar la situació. No dubtem que això comportarà més i nous desequilibris.

Els resultats de les nostres reflexions apunten al fet que el món moderarà el seu ritme d'expansió el 2011. Si el 2010 el creixement global ha estat del 3,8% aproximadament, el 2011 preveiem una desacceleració del ritme que podria situar-se a l'entorn del 3,3%. Aquesta moderació vindria explicada per la pèrdua de dinamisme als països emergents que, incapaços de controlar les tensions en els preus, es veuran obligats a frenar el sòlid ritme dels factors domèstics de creixement. En aquest sentit, preveiem per a les economies asiàtiques una reducció en el ritme econòmic des del 9% observat el 2010 fins al 7% el 2011. La mateixa dinàmica preveiem que es repetirà als països emergents d'Amèrica del Sud, el creixement mitjà dels quals passarà del 6,6% actual al 4,8% el 2011.

Les economies desenvolupades quedarien estancades en uns ritmes d'expansió similars als del 2010, amb la Zona Euro mantenint un baix ritme a l'entorn de l'1,6%, acusant els evidents esforços que, en matèria de disciplina fiscal, estan assumint molts països de la regió i que suposaran una significativa reducció de la despesa pública amb un impacte substancial en el PIB de la zona. Els Estats Units també mantindran un ritme d'expansió semblant al del 2010 i que serà del 3% aproximadament. Val a dir, en aquest cas, que estimem en un 1,4% com a mínim l'impacte de les polítiques fiscals d'estímul, el que ens deixa una variació subjacent de l'1,6%, és a dir, un ritme força baix i incompatible amb la creació d'ocupació. Un altre aspecte preocupant d'aquesta economia és la falta de resposta de la riquesa als continus programes d'expansió monetària. Tot i haver engegat el segon programa de compra d'actius, la riquesa no s'ha mogut en els darrers cinc trimestres. Si l'estratègia per sortir de la crisi als Estats Units s'enfoca en aquest efecte riquesa, com així creiem que serà, intuïm que seran necessaris més programes d'expansió monetària, el que comportarà més desequilibris a escala global en el front canviari. Finalment, el darrer dels països desenvolupats importants, el Japó, patirà una forta davallada del seu ritme de creixement, que passarà del 4,3% el 2010 fins a l'1,1% de cara al 2011. El notable creixement del país nipó el 2010 va ser degut a un fort efecte base (el PIB es va contraure un 6,3% el 2009, i va afavorir el rebot de l'activitat), però aquest efecte ja ha desaparegut de cara a l'any entrant. Un altre factor que explicaria la forta desacceleració seria la fi dels subsidis governamentals per a l'adquisició de cotxes ecològics i electrodomèstics, que va provocar un fort repunt de la demanda interna en el tercer trimestre. Preveiem que el consum es mantindrà deprimat aquest 2011, donades les fluïxes expectatives en la inversió de capital i en l'estancament del mercat laboral. Només el sector exterior podria afavorir l'expansió econòmica al Japó (molt malmès després del *tsunami* al març de 2011), gràcies als programes fiscals als Estats Units i els forts processos d'integracions empresarials.

En aquest entorn de creixement global clarament inferior al potencial i amb la polarització de les dinàmiques a escala regional, amb un estancament absolut en les economies avançades i un creixement notable (tot i que més moderat que el 2010) dels països emergents, preveiem un nivell d'inflació global del 2,5% (similar al del 2010). Cal remarcar que la divergència regional que estimem en termes de creixement també es tradueix en una important disparitat pel que fa a l'evolució dels preus. Mentre no

esperem cap tipus de tensió en els índexs subjacents de preus a Occident, sí que preveiem una persistència en el repunt dels preus als països emergents.

Gràcies al nostre model de negoci, i la forta solvència financera, estem en una posició privilegiada per afrontar amb determinació els reptes que la situació d'incertesa global pugui fer sorgir i a la vegada capitalitzar les múltiples oportunitats que aquesta situació ens desveli. En línies generals, el nostre grup ha tancat el 2010 amb múltiples èxits aconseguits i amb sòlids resultats financers.

Un any més, les claus dels bons resultats es troben en la gestió dinàmica i rigorosa i en la prudència del banc. El 2010, el segon any d'implantació del nostre Pla Estratègic 2009-2013, vam posar-nos com a objectiu prioritari continuar consolidant l'expansió internacional i el creixement en el nostre negoci tradicional de banca.

El marc regulatori i legal s'ha mantingut exigent, tant a Andorra, seu de la nostra matriu, com als diferents països on tenim presència (Suïssa, Luxemburg, Hispanoamèrica), en tots ells Andbanc ha col·laborat activament en la regularització i la ràpida implementació dels més alts estàndards financers. A Andorra, s'ha rubricat l'acord monetari amb la Unió Europea i s'ha assolit els condicionants marcat per l'OCDE per entrar a la "llista blanca" tot respectant els principis del sistema bancari andorrà d'independència i privacitat. En l'àmbit internacional s'està continuant amb el pla d'adaptació a les MiFID, completant els nostres rigorosos processos amb aquestes directives sobre instruments financers i mercats.

A Andbanc mantenim l'aposta per aprendre a moure'ns de manera independent en un nou context d'incertesa sobre l'evolució dels mercats. Invertir en coneixement i en anàlisi era, per a la majoria, un intangible difícil de rendibilitzar. En el nostre cas, ha esdevingut l'opció per la qual hem optat. El resultat esperat s'està materialitzant en l'actualitat, amb una direcció clara i definida de la nostra visió econòmica del món i dels mercats financers, i el que és més important, una consistència de les reflexions que han evitat que caminem en cercles eludint els canvis sobtats en les nostres recomanacions. No obstant això, en la nostra particular visió del món prenem consciència del grau de dificultat i els riscos inherents en la cura de les nostres previsions. Lluny de suposar un impediment, aquest element ens encoratja a insistir, encara més, en el camí del rigor. El nostre darrer objectiu és invertir fortament en desenvolupament estratègic de tècniques d'inversions que limitin els riscos i assegurin la preservació del capital.

El disseny de productes i l'adaptació en l'estil de gestió als requeriments d'un entorn volàtil i canviant i en el que la gestió del risc és un element rellevant, ens han permès donar resposta a les necessitats plantejades pels clients, mitjançant l'oferta d'una gamma de productes innovadors, tant propis com de tercers.

El desplegament internacional ha estat el protagonista en el creixement dels recursos gestionats. El nostre model ens ha permès un any més tornar a superar els nostres màxims històrics de recursos sota gestió consolidant-nos com el segon banc del país.

En l'àmbit de la gestió, hem estat capaços, tot i la inestabilitat, de millorar els nostres marges. En aquest sentit, el marge ordinari ha crescut un 4% i se situa molt a prop dels màxims del 2007, fet que és molt atípic en el sector de banca privada per la forta pressió en els marges que han provocat la recessió econòmica i la crisi financera. El creixement del marge ordinari s'ha assolit per una gestió molt activa del preu i de les comissions de serveis, que han crescut un 38%. No obstant això, les dotacions preventives han fet que el resultat net per a l'accionista es mantinguéssin en línia amb el que es va aconseguir el 2009.

Les despeses del grup han crescut degut al desplegament internacional i a la captació de nous executius i de gestors comercials. A Andorra, un any més hem estat capaços de reduir la despesa i d'invertir en àrees que ens permetran en el mig termini ser més

eficients a escala global. La davallada en les despeses generals a Andorra ha estat al dessorre del 15% respecte als màxims del 2008. Això ha permès que les despeses generals del Grup només hagin crescut l'1% durant el 2010.

Un any més el banc ha decidit mantenir una elevada ràtio de solvència que al final del 2010 s'ha situat en el 22,3%, convertint l'entitat en una millor pràctica internacional. La nostra posició de liquiditat ens deixa molt ben posicionats en un moment en què la liquiditat és un bé escàs. La ràtio d'eficiència se situa en un 51,4%, una dada molt bona a nivell de sector, malgrat la forta inversió en l'expansió internacional.

L'excel·lent posició en solvència i liquiditat del Grup ens permet continuar invertint amb prudència en un creixement sostenible i rendible. El creixement es donarà en gran mesura de manera orgànica, però no renunciem a incorporar adquisicions que reforcin el nostre model i suposin una atracció de talent.

En els últims dotze mesos, el Grup Andbanc ha empès una expansió internacional, ha crescut els recursos gestionats fins a màxims històrics i ha mantingut les principals ràtios de gestió, fets que ens ha permès superar les dificultats de l'entorn per situar-nos en una posició privilegiada dins la indústria. Aquest èxit no hauria estat possible sense la motivació, vàlua i esforç de tots els col·laboradors de l'Entitat. Tots han abraçat l'excel·lència com a fil conductor. Voldria agrair també la lleialtat dels nostres clients, així com la confiança que els nostres accionistes han dipositat en nosaltres. Estic plenament convençut que els propers anys serviran per reforçar el nostre posicionament i per continuar oferint, tal com Andbanc ha fet en els seus més de 80 anys d'història, el més alt nivell de serveis i de qualitat en banca privada.



**Jordi Comas Planas**  
Conseller-Director General

## 2. Evolució econòmica i mercats financers

### *Introducció*

El món va créixer un 3,8% el 2010. No obstant això, aquesta xifra emmascara dinàmiques ben diferents per a cada regió que evidencien la hipòtesi del desacoblament econòmic i l'intercanvi de papers entre els països. En definitiva, es posa de manifest que el nou ordre econòmic global s'ha configurat i gaudeix de plena vigència.

Les economies emergents asiàtiques s'han expandit a un ritme del 8,9% de mitjana, mentre que els països emergents a Amèrica del Sud ho han fet a un 6,6% aproximadament. Per contra, els països desenvolupats han mantingut ritmes d'expansió clarament per sota del potencial. Els EUA han crescut a un ritme del 2,9% mentre que la Zona Euro, llastrada per l'imperatiu de la disciplina fiscal, s'ha expandit a un ritme molt més modest de l'1,7%.

Referent a les dinàmiques temporals, val la pena mencionar que no ha existit una sincronització en els ritmes d'expansió trimestral. És més, zones com Europa i els EUA han seguit compassos contraris. Tot i això, tenim una idea clara de la trajectòria en l'economia global durant el 2010. Potser, el més destacable seria que durant la segona meitat de l'any el ritme de creixement mundial s'hauria moderat en comparació del dinamisme mostrat en els sis primers mesos. No obstant això, les dades suggereixen que en l'últim tram de l'any el creixement s'hauria consolidat.

En les economies desenvolupades, el factor impulsor ha estat el repunt del consum privat, sobretot als EUA, tot i que el ritme de mitjana de l'any encara era inferior a l'observat en altres fases de recuperació. L'origen d'aquest ritme assossegat es trobaria en unes condicions encara restrictives en les concessions de crèdit a empreses i famílies, però també en la



persistent debilitat del mercat laboral. Tot i així, l'últim trimestre ens ha deixat entreveure una acceleració del consum que tindrà un efecte inèrcia en els primers compassos del 2011 als EUA.

Pel que fa a les economies emergents, les palanques de creixement són tant externes com internes. La recuperació del consum a Occident impulsa el sector exportador d'aquestes economies, però sobretot ens hem de fixar en les dinàmiques de demanda interna, amb una evolució del crèdit gairebé descontrolada. En definitiva, el creixement s'ha mantingut robust a la regió.

Referent a la inflació, aquesta s'ha mantingut continguda en les economies desenvolupades tot i el recent repunt en l'últim trimestre en el preu dels béns intermedis, sens dubte per l'efecte de l'augment en el preu de les matèries primeres i els aliments.

Als països de l'OCDE, la inflació interanual oscil·lava a l'entorn de l'1,8% al novembre. Sense energia i aliments la variació dels preus encara va ser més moderada, al voltant de l'1,2% interanual, tot i així, es va apreciar un petit repunt des de l'1,1% a l'octubre.

En les economies emergents les tensions inflacionistes són més evidents. A banda de l'encariment de les matèries primeres s'hi suma el fort dinamisme de l'activitat domèstica. Aquest entorn ha propiciat que molts bancs centrals en aquestes economies hagin engegat polítiques d'enduriment de les condicions monetàries.

### Zona Euro

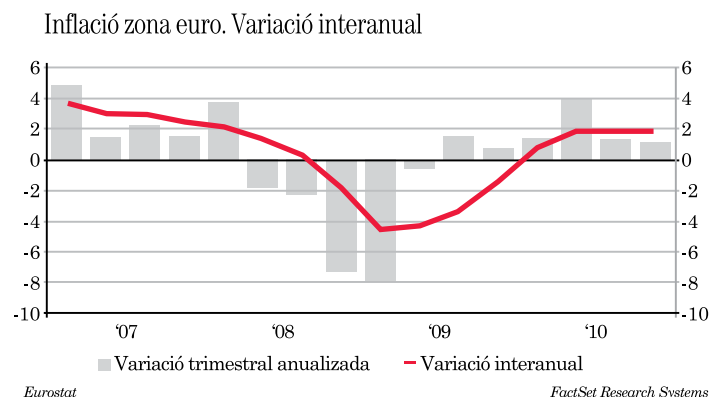
L'economia de la Zona Euro ha vingut experimentant una moderada expansió des de mitjan 2009. A diferència dels EUA, el tempo el 2010 és justament oposat. Mentre als EUA l'activitat es desaccelerava a la primera meitat de l'any, el conjunt de països de la Zona Euro accelerava el seu creixement. En canvi, durant la segona meitat de l'any es va evidenciar una desacceleració en el ritme de creixement de la zona de l'Euro (mentre els EUA acceleraven l'activitat).

En concret, el punt de màxim dinamisme a la Zona Euro es va viure el segon trimestre del 2010, amb un ritme de creixement anual del 4% respecte del primer trimestre. A partir d'aquí, en el tercer trimestre es va donar una forta moderació d'aquest ritme que va baixar fins a l'1,4%. A pesar del baix ritme, els factors que contribuïen a dit creixement eren la demanda exterior neta, la tèbia recuperació de la demanda interior i la reconstrucció d'inventaris. Les incògnites es concentraven en veure si al quart trimestre es mantindria el ritme d'activitat o continuariem amb el procés de desacceleració.

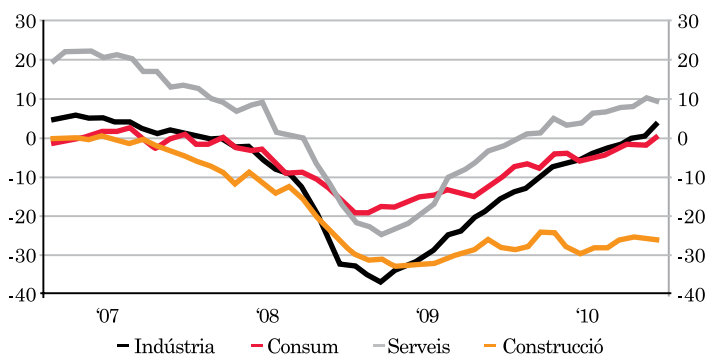
En aquest sentit, les dades de major freqüència indicaven que el ritme d'activitat es mantindria en el quart trimestre. La producció industrial d'octubre i novembre va experimentar taxes de creixement raonables respecte del mes anterior (+0,7% i 1,2% respectivament), fet que suggeria un creixement sostingut del sector industrial.

Al mateix temps, les enquestes d'activitat de la Comissió Europea corroboraven la hipòtesi que l'expansió, tot i moderada, es mantindria en l'últim trimestre de l'any i així va ser. El creixement del quart trimestre va ser del 0,30% respecte del trimestre anterior, el que representa una lleugera moderació (0,34% va ser el registre previ), deixant el creixement per al conjunt de l'any en l'1,7%.

En termes d'inflació, aquesta va dibuixar un repunt més clar en la Zona Euro que als EUA. La taxa interanual de l'IPC assolí el 2,21% al desembre (per sobre de l'1,39% als EUA) i els



Indicadors de confiança empresarial. Zona Euro



European Commission

FactSet Research Systems

preus sense energia i aliments fixaven el ritme interanual en l'1,13% (també per sobre del 0,64% dels EUA).

El missatge curiós del 2010 (en matèria de preus) seria que, precisament, les economies que estan implementant polítiques d'expansió monetària (a priori, inflacionistes) estan experimentant menor tensió inflacionista que les economies que no expandeixen base monetària (Zona Euro).

### Estats Units

L'any 2010 ha tingut dues parts ben diferenciades pel que fa a l'activitat econòmica als EUA. Una primera meitat de clara desacceleració amb un primer trimestre on el ritme baixava respecte al tancament del 2009, seguit d'un preocupant segon trimestre, en el que el ritme es desplomava des del 3,7% fins a l'1,7%.

Les alarmes s'encenien en aquest entorn d'atur elevat en què les polítiques expansives de la Fed no estaven donant resultats.

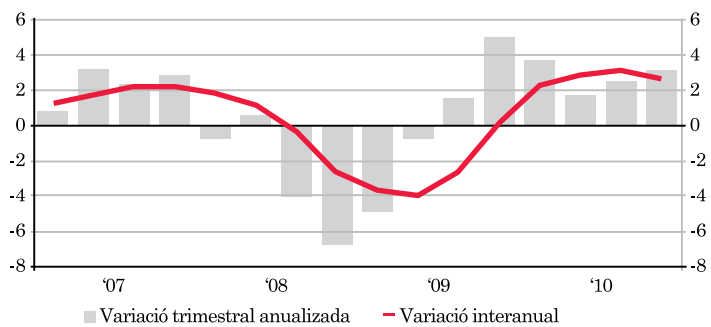
A partir d'aquí, i en contra de l'opinió general, l'economia dels EUA començava una acceleració que s'estendria durant la segona meitat de l'any. El tercer trimestre recuperava ritmes de creixement del 2,6% (variació respecte al trimestre anterior en termes anuals) per acabar l'any amb un nou repunt en el

ritme d'expansió fins al 3,2%. En definitiva, un creixement per al conjunt de l'any del 2,9% respecte al 2009.

Les palanques d'aquest creixement han estat, bàsicament, tres. Per un costat, el repunt en la despesa personal, que s'ha donat després d'un fort procés d'estalvi de les famílies que finalment van decidir gastar parcialment. En el punt de màxima incertesa, els americans van arribar a estalviar el 6,30% de la seva renda disponible. Actualment en destinen el 5,30% a l'estalvi.

Un altre factor que explicaria la dinàmica de creixement seria la forta despesa estatal, ja que les transferències públiques (dèficit) van explicar gran part del consum que es va observar durant el tercer i quart trimestre. L'últim factor sobre el qual descansa el creixement dels EUA ha estat la reconstrucció dels inventaris.

PIB EUA. Variació percentual

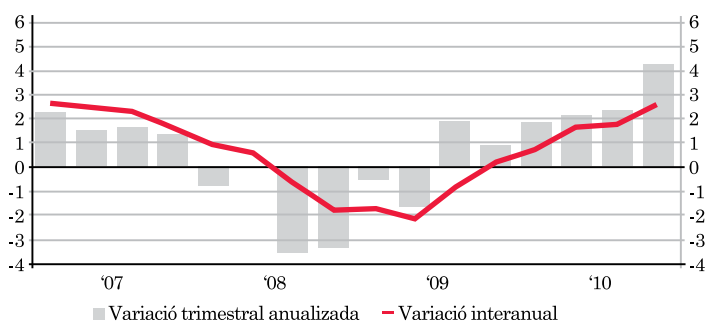


US Bureau of Economic Analysis

FactSet Research Systems



Consum personal real EUA. Variació percentual



US Bureau of Economic Analysis

FactSet Research Systems

En els moments de major pessimisme del 2010 (juliol - agost), i amb la sensació compartida per molts que Occident podria tornar a entrar en recessió, a Andbanc vam defensar la idea que aquesta hipòtesi era improbable. Els nostres arguments per rebutjar la tesi de la doble recessió descansaven, precisament, en alguns dels factors que han esdevingut clau per explicar l'acceleració econòmica: el fort nivell d'estalvi i una reconstrucció d'inventaris que estava lluny de ser completada.

El creixement als EUA podria haver estat encara més intens si alguns aspectes no haguessin actuat d'àncora. El sector exterior net va tornar a contribuir negativament en el PIB, donat que les exportacions no van seguir l'augment de les importacions. Un altre factor que cal esmentar ha estat la debilitat de la inversió residencial, que va empitjorar el 2010 amb un efecte clarament negatiu sobre el PIB i que podria explicar-se per la finalització d'algunes ajudes públiques al sector.

Pel que fa a la inflació, lluny de representar un problema, aquesta s'ha mostrat continguda al llarg de l'any. L'índex general de preus se situava en un baix 1,39% interanual al desembre. Més clara és la imatge si es treuen de l'índex global els components d'energia i aliments. Aquest índex "pur" tancaria el 2010 amb una taxa interanual del 0,64%. Malgrat que aquest nivell suposaria un petit repunt des del 0,59% que s'ha vist a l'octubre, el cert és que estem davant els nivells d'inflació més baixos des que tenim dades (1957).

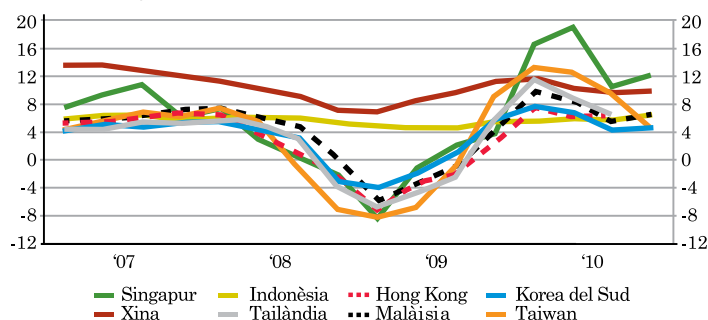
### Emergents Asiàtics

La regió ha experimentat una expansió econòmica propera al 9% aquest any 2010. A pesar d'aquesta xifra, les dinàmiques semblen relaxar-se a mesura que l'any avança.

La principal economia de la regió, la Xina, sobre la qual giren la resta de països de la zona, ha experimentat al llarg del 2010 un procés de desacceleració econòmica, tot i que ho podríem considerar un fet saludable.

El ritme de creixement en el primer trimestre de l'any va arribar a una taxa interanual propera al 12%. Des d'aleshores, la taxa es va moderar gradualment fins a arribar al nivell més baix d'expansió al tercer trimestre. Tot i així, el ritme era encara molt vigorós (9,60% interanual). La sorpresa va venir en el quart trimestre, quan tothom esperava que la desacceleració es mantingués i situés el ritme de creixement per sota del 9,6% del trimestre anterior. El desconcert es va fer evident quan el gegant asiàtic va publicar una acceleració de l'activitat, amb un ritme a l'alça de fins al 9,8% interanual.

PIB Emergents Asiàtics. Variació interanual



Statistic Departments

FactSet Research Systems

Quins factors expliquen aquest creixement? Sens dubte, les dinàmiques de consum als EUA que es van manifestar també en un fort ritme de les seves importacions (és a dir, exportacions asiàtiques), van contribuir de manera decisiva a les dinàmiques de la regió. A banda del sector exterior, l'evolució del crèdit en els països de la zona ha jugat també un paper determinant en l'evolució de la demanda domèstica i, per tant, en l'expansió de l'activitat. En concret, la Xina ha vist repuntar el ritme en els crèdits de manera permanent fins a una taxa actual del 19,8% interanual, quan tot semblava indicar que el crèdit començava a relaxar-se després de les mesures de control imposades per les autoritats.

El volum de nous crèdits no ha baixat dels 500.000 milions de Yuans mensuals, fet que situa el saldo viu dels crèdits totals concedits en els 47 bilions de Yuans, és a dir, aproximadament el 127% del PIB del país.

En termes d'inflació, aquesta regió (juntament amb Amèrica del Sud) és la que està experimentant una major rigidesa en els preus, amb una clara espiral alcista que amenaça amb descontrolar-se. La inflació asiàtica augmentava al 2010 en promig fins al 6,2%. L'evolució dels preus en els dos gegants asiàtics és especialment preocupant, destacant la Índia, que ha vist com els preus repuntaven fins a un perillós 8%. A la Xina la inflació s'ha situat al voltant del 5% en termes interanuals durant gran part de l'any. Altres països com Indonèsia pateixen igualment tensions en els seus preus amb repunts del 7%.

És cert que l'encariment en els preus de les matèries primeres i dels aliments afecta especialment a aquestes economies. No obstant, traient de l'índex general aquests components externs, els preus també dibuixen una tendència preocupant. La taxa sense els factors més volàtils es va situar a l'entorn del 4% per la regió. Aquest fet determina clarament que la pressió en els preus a la zona no respon únicament al "shock" extern per l'encariment de l'energia i els aliments, sinó que també es deu a la robusta dinàmica interna observada en aquests països i que contribueix a que el repunt dels preus s'acceleri. La resposta de les autoritats va arribar de diverses maneres: Increment dels tipus oficials, augment de les reserves requerides, apreciació de la divisa, control a l'entrada de

capital extern, etc...

Malgrat els esforços de les autoritats, els preus continuen pujant en la regió, el que suggereix dues coses: que els governs estan anant per darrere del que les circumstàncies requereixen, o bé, que les autoritats són conscients que el repunt dels preus es deu a factors d'oferta que remetran, el que apuntaria a una caiguda en els preus de les matèries primeres i a una relaxació de la inflació.

### *Amèrica del Sud*

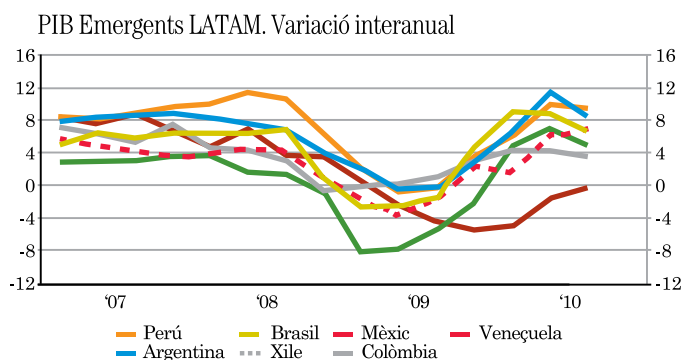
Es preveu que la regió acabarà el 2010 amb un creixement econòmic del 6,6%, impulsat per Brasil i Argentina, amb uns ritmes anuals d'expansió del 7,8% i del 9% aproximadament.

La resta de les principals economies de la regió també han gaudit d'una expansió econòmica notable durant l'any. Mèxic apuntava a una expansió aproximada del 5,1% recolzat per la forta demanda des dels EUA, mentre que Xile creixia a un, més que raonable, 5,3%.

Tota la regió s'ha vist beneficiada pel fort repunt de les matèries primeres, en especial productes agropecuaris i minerals, ja que molts d'aquests països tenen una cartera exterior intensiva en dits elements.

No obstant, i en contra del que es pugui pensar, en països com Brasil el sector exterior net ja no contribueix positivament al PIB, donat que el fort desenvolupament de la demanda domèstica ha provocat que el ritme de creixement en les importacions sigui substancialment superior al ritme de les exportacions (45% vs 31%). Òbviament, els notables volums tramitats en el comerç exterior d'aquestes economies ajuden a mantenir elevat el ritme d'activitat industrial, contribuint indirectament al creixement.

El que realment ha impulsat les dinàmiques de PIB al Brasil fins al 7,8% estimat, ha estat la forta evolució de la inversió en capital fix, que s'ha expandit per sobre del 22%, ajudat per la important entrada de capital estranger. La demanda interna seria l'altre factor a considerar, amb un 6,9% de variació interanual.



Statistic Departments FactSet Research Systems

La inflació és un factor a tenir en compte de cara al futur. Tal com hem comentat, la forta dinàmica del consum intern podria pressionar encara més els preus. Les tendències en salaris en països com el Brasil, amb creixements interanuals per sobre del 10% i una taxa d'atur que no para de baixar (ara, prop del 6%), fan pensar que seran necessàries més mesures per part del Banc Central del Brasil, que al gener del 2011 ha pujat els tipus d'interès en 50 p.b per situar-los en l'11,25%.

Així, per al 2010 s'esperava un repunt notable de la inflació a la regió que es va fixar a l'entorn del 7,2%, clarament per sobre del 6,3% del 2009. Argentina seria el país amb el major augment dels preus, amb una taxa interanual al desembre de l'11%. Brasil hauria vist accelerar l'índex de preus, sobre tot en l'últim trimestre de l'any, passant del 4,4% a l'agost per acabar en el 5,91% al desembre. Mèxic situaria el ritme a final d'any en el 4,4% i Xile hauria estat el país amb una evolució més moderada en els preus.

## Comportament dels mercats financers

### Renda fixa i tipus

En termes estrictament escènics, el 2010 hauria estat una obra en dos actes contraposats, pel que fa a l'evolució dels tipus. Contraposats perquè s'han vist dues fases intenses, però de signe contrari, el que suscita la següent pregunta: quan s'equivocava el mercat, en la primera o en la segona part?

En el cas dels tipus (swap) en euros, el primer acte ens va

mostrar la cara amable de les inversions en renda fixa, amb un swap 10 anys que es va desplomar des del 3,59% a l'inici d'any fins al 2,32% a l'agost, el que significa que una estratègia llarga en duració hauria tingut un comportament positiu del 8,9% aproximadament. Les fluïdes expectatives sobre la sostenibilitat de la recuperació, la hipòtesi d'una doble recessió i les tensions deflacionistes estaven al darrere d'aquest primer moviment dels tipus.

En aquest moment tocava abaixar el tel i esperar l'inici del segon acte. Aquest, tal i com es suggereix en la introducció d'aquest apartat, tracta del contrari, és a dir, un brusco moviment a l'alça en els tipus d'interès que van passar des del 2,32% mencionat a l'agost fins al 3,32% al tancament de l'any. Certament tràgic per als qui es van pujar a l'estratègia de duració en el pitjor moment (agost), ja que haurien perdut aproximadament un 7%. Què va motivar aquest moviment? El repunt en el ritme de consum als EUA, l'augment en el preu de les matèries primeres i l'energia, que al mateix temps va fer repuntar les taxes d'IPC i, en definitiva, el temor que aquest moviment tingués una continuïtat.

Per a Andbanc, un cop més, el fet veritablement enigmàtic és descobrir en quin moment s'equivocava el mercat. A l'agost amb uns tipus swap 10 anys del 2,32%, o al tancament de l'any al 3,32%? Es tracta d'una inversió a 10 anys (per tant, el nivell fixat pels tipus reflecteix la perspectiva de cicle i inflació a 10 anys vista), si més no, entre els dos nivells esmentats existeix un 43% de diferència, per tant sols quatre mesos de distància entre l'un i l'altre. Pot canviar tant el món en quatre mesos? Òbviament, no. En l'apartat Perspectives 2011 tractarem de donar resposta a aquesta qüestió i tractarem de veure quin seria un nivell raonable de tipus, segons el nostre escenari central.

També és motiu de menció el canvi sofert en el pendent (2-10 anys) de l'estructura de tipus d'interès en euros. Es tractaria d'una evolució similar, amb dues fases ben diferenciades. Un punt de partida en que el pendent era estructuralment alt per fixar un màxim de 194 p.b. al maig, moment a partir del qual comença a aplanar-se la corba fins a un pendent mínim de 107 p.b. a l'agost. En l'últim trimestre, el repunt en el swap 10 anys va depassar el repunt en el tram 2 anys, la qual cosa va

comportar un nou repunt del pendent, que va tancar l'any a un nivell de 176 p.b.

Pel que fa als tipus en dòlars, el guió és pràcticament idèntic. En la primera part de l'any (que va també des del gener fins a l'agost), el swap dòlars 10 anys va passar del 4% al 2,48%. Aquest moviment va suposar una rendibilitat positiva del +10,6% per a les estratègies llargues en duració. A partir d'aquell moment, tocava el moviment de tornada. Els tipus van tancar l'any al 3,37%, el que significa un comportament negatiu del -6,62% per als qui van decidir invertir en duració.

Referent al pendent de l'estructura de tipus en dòlars, mesurat pel diferencial entre el swap 10 anys i el 2 anys, començàvem l'any amb un nivell elevat de 272 p.b. (molt per sobre del pendent en la corba euros, que era de 194 p.b.). Aquest va baixar per marcar un mínim de 180 p.b. a l'agost, moment a partir del qual va tornar a repuntar per acabar l'any en 257 p.b.

En termes de comportament dels principals índexs de renda fixa governamental (no perifèrica) per al conjunt del 2010, la tendència d'anada i tornada descrita anteriorment suggereix que per preu tindríem un comportament lleugerament positiu (els nivells de TIR al tancament d'any són inferiors als del principi d'any) i, per tant, la major part del rendiment provindria del cupó o *carry*. En el cas del deute en euros, un índex representatiu de bons governamentals AAA amb duració 3-5 ha donat una rendibilitat del 4,13% el 2010. En el cas dels bons en dòlars, l'índex de *treasuries* 3-5 anys ha tingut un comportament del 5,69% el 2010.

### **Crèdit sobirà**

Cal esmentar el fet que els inversors han hagut d'aprendre a segregat la seva percepció de risc, precisament perquè han segregat el propi mercat de crèdit en tres categories estanques: risc sobirà, risc financer i risc corporatiu.

Aquesta segregació s'ha manifestat en un clar *repricing* de les cotitzacions per cada categoria. La separació no ha estat tant pel que fa a la correlació i la superposició en el temps de les variacions, sinó més aviat en un reajustament de les primes en cada categoria.

Al llarg de l'any hem anat alertant del fet que la crisi dels perifèrics estava lluny de ser conclusa. Les nostres estimacions, doncs, apuntaven cap a una successió d'episodis de tensió que sens dubte afectarien la resta d'actius.

Un cop tancat l'any, i mirant enrere, podem concloure que així ha estat, amb un mínim de cinc episodis d'estrès comptabilitzats en el front sobirà. A pesar d'aquesta estimació inicial de convulsions per al 2010, estimacions que van acabar manifestant-se de manera notòria, les nostres recomanacions al·ludien a la conveniència d'augmentar l'exposició al risc sobirà en cada episodi d'estrès. Aquesta recomanació ha estat difosa durant tot l'any, la qual cosa apunta a una certa consistència en els nostres arguments. Cal remarcar que la nostra proposició s'ha beneficiat d'una reacció del mercat d'acord amb el que es va pronosticar, ja que cada episodi d'estrès ha estat seguit per un fort procés de normalització.

Resumint, la crisi del deute europeu viscuda el 2010 ha provocat un repunt estructural i generalitzat en el nivell de primes (en *cash* i en sintètic) en tots els governs d'Europa, a excepció dels països nòrdics. D'aquesta manera, la prima de Grècia en CDS a 5 anys s'ha mantingut en un ampli rang comprès entre els 1.000 i els 700 p.b. sobre swap, un país que, juntament amb Irlanda i Portugal, conformaven un primer nivell de risc. Irlanda acabava l'any al voltant dels 600 p.b., mentre que Portugal ho feia prop dels 500 p.b. de prima en CDS.

Espanya tancava l'exercici prop dels 350 p.b. de prima exigida per la protecció i quedaria en un segon nivell de risc, lluitant per no caure en el nivell més alt i tractant d'agafar el grup d'emissors sobirans que constituïen la tercera categoria. Aquests serien Itàlia i Bèlgica, ambdós amb una prima exigida d'uns 120 punts inferiors a la d'Espanya. Després ja vindria un quart nivell amb França i Àustria amb primes per protecció que han arribat als 100 p.b. Alemanya representaria un esglaó més en seguretat, per acabar amb la categoria de risc més baix que estaria configurada pels països nòrdics.

### **Crèdit corporatiu**

Els *spreads* de crèdit (representats per l'índex Itraxx) començaven l'any al voltant dels 65-70 p.b. sobre swap. En aquell

moment vam incorporar en les nostres conclusions la tesi que, a aquells nivells, el crèdit estava car i, per tant, no recomanàvem la compra. Vam establir un *fair-value* per al crèdit en els 100 p.b., nivell a partir del qual sí recomanaríem entrar. Bé, des d'un bon inici, els diferencials de crèdit van començar a repuntar al ritme marcat per l'altre protagonista de l'any, el risc sobirà. A l'abril, els diferencials dels bons corporatius ja estaven per sobre de 100, per marcar un màxim de 140 p.b. al maig.

A Andbanc hem mantingut una màxima durant tot el 2010: "Per sobre de 100 p.b en l'Itraxx, comprar. Aprofitar els pics d'estrès per augmentar l'exposició".

La segona meitat de l'any ha estat una constant per al crèdit, que s'ha mogut en un rang ben definit de 100-120 p.b. sobre swap. En aquest sentit, les nostres recomanacions haurien tingut un comportament favorable, ja que els successius episodis d'estrès, en els quals els diferencials s'estiraven fins a 120 p.b., van resultar en un posterior estretament cap a la zona dels 100 p.b.

Cal fer menció que aquest any el mercat ha posat una marca diferenciadora entre el risc financer i el risc no financer. Aquest aspecte és clau per entendre el comportament de les obligacions corporatives. Els inversors han associat el risc país amb el risc financer (o a la inversa), deixant aïllat el risc corporatiu no financer, amb un comportament molt més independent. Això explicaria que moltes empreses privades hagin arribat a pagar menys que les obligacions estatals.

## Borses

Les borses mundials han tingut un denominador comú el 2010. El compàs. Totes han exhibit una mateixa pauta, que es podria resumir en un comportament erràtic i sense direcció fins a l'agost, per emprendre una trajectòria alcista des d'aleshores i que s'estendria fins al final d'any.

En resum, el comportament positiu que les borses han assolit el 2010 s'ha concentrat en l'últim trimestre de l'any.

A Europa, el comportament negatiu de l'índex Eurostoxx 50 (-1,83%) o de l'Eurostoxx (-0,10%) és indicatiu dels efectes

que la crisi del deute europeu ha tingut sobre els mercats d'accions. El comportament negatiu de sectors clau com ara l'elèctric, el de telecomunicacions o el bancari, als quals el mercat ha penjat l'etiqueta de risc sobirà, s'ha deixat notar en els parquets. A nivell nacional, queda patent la disparitat de comportaments, fet que evidencia l'existència d'aquelles divisions o categories de risc referenciades anteriorment. Només el DAX alemany ha experimentat guanys significatius durant l'any (+16%). A França, el CAC-40 s'hauria quedat a mig camí entre Alemanya i els grans perdedors de la perifèria i hauria acabat l'any amb un nul creixement del +0,46%. La resta de places importants, han romàs en números vermells, destacant Espanya (-12,95%) i Itàlia (-9,77%).

Als EUA, podem parlar d'un any clarament alcista a tenor del registre marcat el 31 de desembre en els principals índexs: +15% per a l'S&P, +14% per al Dow Jones i +18,16% pel tecnològic Nasdaq.

Aquestes xifres, però, poden resultar enganyoses i donar a entendre que s'ha tractat d'un any plàcid pel que fa a les borses. Res més lluny de la veritat. A tancament d'agost, tots aquests índexs acumulaven pèrdues durant l'any amb un segon trimestre que fàcilment podria ser considerat dramàtic, amb un comportament parcial del -12% per a l'S&P.

Al final, un darrer trimestre que també va servir per salvar els mobles dels inversors en borsa, amb un repunt d'un 20% de mitjana entre l'agost i el desembre.

Darrere aquest impuls trobem aspectes esperançadors i d'altres no tant. El segon programa d'expansió monetària anunciat per la Fed va suposar un punt d'inflexió, ja que va servir per donar impuls a les borses. L'evidència que ens allunyàvem de la temuda amenaça de la doble recessió alhora que guanyava força la idea que la recuperació anava pel bon camí, també ajudaven.

Les borses asiàtiques han dibuixat una trajectòria similar quant al patró temporal, però diferent en el ritme, fent gala d'un major entusiasme. L'índex global per a la regió (MS *Emerging Asia* en local) ha enregistrat un guany del 12,26% al tancament d'any. No obstant això, si agafem alguns dels

mercats més significatius, la sensació encara és més positiva. Començant per les places amb millor comportament destacaríem Tailàndia (+36,3%), Indonèsia (+29%), Filipines (+23,5%), Corea (+22,1%), Malàisia (+19,3%) i l'Índia (+16,2%). La Xina ens ha mostrat la disparitat entre el seu mercat intern i l'extern. L'índex Xangai A (en el qual cotitzen les accions que poden ser comprades només pels nacionals) ha experimentat una important davallada del -13%, mentre que l'índex Xangai B (on estan llistades les accions de companyies en les quals sí podem invertir els estrangers) ha mostrat un comportament clarament positiu del +22%.

A Amèrica del Sud, el comportament de les borses ha estat també positiu, però amb una intensitat clarament menor de la que s'ha observat als països emergents asiàtics. L'índex MSCI Latam ha recollit un guany del +6,55% l'any 2010. Per països, Argentina ha estat el clar guanyador amb una imponent revalorització del 54,3%, seguida de Xile (37,6%), Colòmbia (+35,4%) i Veneçuela (32,7%). En un altre grup, i amb una dimensió més moderada dels guanys, trobem Mèxic que ha acabat l'any amb un guany del 21,6%. Brasil hauria estat clarament el mercat més endarrerit el 2010 amb una exigua revalorització de l'1%.

### Matèries primeres

Portem ja un temps alertant de la important influència i la participació dels fluxos de cartera en el preu final de les matèries primeres. Tot i que a nivell global, durant el 2010, la inversió directa estrangera ha desplaçat la inversió financera, no ha implicat que el volum total en inversions de caràcter especulatiu hagi davallat. De manera més específica, tenim raons per pensar que, en el cas de les matèries primeres, la participació dels ETF i altres instruments financers emprats per obtenir exposició als dits actius ha augmentat sensiblement.

El resultat, una distorsió dels preus. O almenys una descorrelació entre la demanda real final (feta per agents compresos en el circuit comercial) i el preu de l'actiu. Hem assistit, en definitiva, a un fort repunt en el preu de totes les matèries primeres que no ha vingut acompanyat per un augment de la demanda real.

Els productes agropecuaris han estat els autèntics protagonis-

tes del 2010, amb revaloritzacions mitjanes del 43%. Per ordre de major a menor augment en el seu preu, tindríem el cotó (+76%), seguit del cafè (+66%), el sucre (+51%), el blat (+39%) i la soja (+38%). Amb menor intensitat, però també amb guanys importants, estarien la carn de boví (+22%) i els nèctars de fruites.

Els productes industrials han vist augmentar el seu preu, també de manera substancial aquest any, a l'albor de la consolidació econòmica a Occident i de la influència dels moviments de cartera. Cal destacar el fort repunt del níquel (+32,4%) i del coure (31%). L'alumini ha enregistrat revaloritzacions més moderades aquest any (+5,85%).

L'energia s'hauria quedat clarament per sota de la resta de les matèries primeres, tot i que el petroli ha pujat un 8,92%. El gas, en canvi, manté la tendència baixista com a conseqüència de la batalla que s'està lliurant en el front dels nous mecanismes d'extracció (perforació horitzontal) que semblaria que podrien fer augmentar de manera considerable les reserves existents d'aquesta matèria.

### Divises

Pel que fa als mercats de divises, el 2010 es podria resumir en una sola frase: "guanyen tots els emergents, perd Occident". En essència, les dues principals divises, tant l'euro com el dòlar, s'han depreciat contra la resta de divises, en especial contra les dels països emergents.

Començant per l'euro, aquest s'ha depreciat de manera clara contra les divises d'Amèrica del Sud. En concret, un 11% contra el real brasiler i un 12% contra el pes mexicà. Tendència similar amb relació a les divises dels països asiàtics: -10% contra el Iuan, -9,4% contra el won coreà i -6,5% contra el dòlar HK. La debilitat de la divisa única el 2010 no s'ha manifestat únicament quant a les divises emergents; l'euro també s'ha depreciat contra les divises de països desenvolupats (tot i que aquí ha tingut un pes important l'efecte base o tancament del 2009). Així, l'euro s'ha depreciat un 6,7% contra el dòlar EUA i un important 18,7% contra el Ien japonès.

El dòlar EUA ha seguit una tendència similar a la de l'euro

en relació a les divises asiàtiques i del con sud, tot i que òbviament amb menor intensitat. Pel que fa a les divises sud-americanes, el dòlar EUA s'ha depreciat un 4,7% contra el real brasiler i un 4% contra el pes mexicà. La depreciació contra les divises asiàtiques ha estat menor, més lligades aquestes al Iuan i, per tant, al *peg* que aquesta manté amb el dòlar EUA. Les autoritats de la Xina han optat per una política d'apreciació lenta del Iuan. Això queda patent veient el creuament d'aquesta moneda amb el dòlar el 2010, on la divisa americana s'ha depreciat només en un 3,48% contra el Iuan. En el cas del won coreà la depreciació del dòlar ha estat similar (-2,18%).

### 3. Perspectives econòmiques i previsió pels mercats financers

#### *Introducció*

A nivell mundial, la inversió real privada ha recuperat nivells aquest darrer any desplaçant la inversió de cartera, un indicador, sens dubte, optimista de cara al creixement global futur. La participació de les economies emergents en la percepció de la inversió real global ha passat del 10% al 40% en tan sols deu anys. Això explicaria en gran part el creixement d'aquests països, el PIB agregat dels quals representa ja el 50% del PIB mundial. Encara més important, la contribució dels emergents a la dinàmica de PIB anual és del 73%, el que en poques paraules significa que si aquestes economies s'aturen, el món s'atura.

No obstant, això aquest disseny polaritzat del món comporta riscos evidents que ens fan ser extremadament cauts de cara als propers anys. En primer lloc, perpetua els desequilibris globals (dèficits comercials crònics), que van ser un dels motius que van provocar la crisi actual. En segon lloc, el fort ritme de desenvolupament d'aquestes economies, molt intensives en el consum de matèries primeres i, en molts casos, ineficients des del punt de vista de consum energètic per càpita, exerceix una forta pressió en els preus de les *commodities*, que alhora entorpeix el seu propi creixement. Un aspecte que cal considerar si tenim en compte la participació d'aquestes economies en el creixement global.

Aquests riscos ja s'estan manifestant en gran part del món. L'únic aspecte que podia posar en perill les fortes dinàmiques

d'expansió dels països emergents era l'aparició de tensions en els preus i és precisament el que està passant, la qual cosa suggereix que l'evolució experimentada en els darrers anys era, senzillament, desequilibrada.

En la lluita per controlar aquests desequilibris, els països emergents, tant a Àsia com a Amèrica del Sud, han començat a implementar polítiques d'austeritat que preveiem que acabaran tenint un efecte moderador en el creixement global. En concret, per a Àsia s'espera un creixement el 2011 a l'entorn del 7,5%, molt inferior al 9% enregistrat el 2010, i per a Amèrica del Sud s'espera una expansió del 5% aproximadament, també inferior al 6,6% del 2010.

Pel que fa a les economies desenvolupades, aquestes creixeran a un ritme inferior al potencial, per tant, no compatible amb la creació d'ocupació, el que significa que no hem d'esperar millores en el mercat laboral d'aquestes economies. Aquí cal fer menció al distanciament existent entre els diferents països quant a les polítiques emprades. Mentre les economies anglosaxones (i el Japó) han optat per intentar evitar la crisi mitjançant programes de reactivació, dèficits pressupostaris i expansió monetària per generar inflació (d'actius i de preus), a la Zona Euro s'ha optat per la disciplina fiscal, és a dir, assumir la crisi i "pair" (ajustar) els desequilibris, fet que sens dubte comportarà una descorrelació de cicle en relació amb els primers.

El resultat de tot plegat serà una Zona Euro que creixerà a un ritme proper a l'1,6% mentre que els EUA ho faran al 3%, del



qual el 50% serà per despesa pública.

El gran risc global avui és el descontrol en els preus. No tant en les economies desenvolupades, en les quals no veiem riscs a aquest efecte, però sí, en canvi, en les economies emergents, els nivells d'inflació de les quals continuaran augmentat el 2011 a causa de la confluència de diversos factors. Per a aquests països no es tracta tan sols d'un xoc extern d'oferta, també les sòlides dinàmiques internes contribueixen a accelerar el repunt dels preus. En segon terme, l'entrada massiva de fluxos d'inversió en aquestes economies continuarà alimentant el descontrol dels préstecs al consum, el que suposarà més fuel per a l'evolució de la inflació. I, finalment, tot i que les autoritats han començat a prendre mesures, existeix la percepció que estan essent molt tímides en les seves actuacions, anant molt per darrere del que les circumstàncies requereixen.

Per tant, aquest serà un risc a seguir molt de prop durant tot el 2011, ja que en la nostra opinió, uns preus descontrolats farien molt de mal a la capacitat de compra privada en les economies emergents, impeding l'anhelosa transició d'aquests països des d'un model de creixement exportador cap a un model basat en la demanda domèstica.

### *Zona Euro*

En una situació de normalitat i tenint en compte el nivell actual de molts indicadors macro i de política monetària, un fàcilment s'inclinaria a pensar que la recuperació econòmica és qüestió de temps. Per exemple, les enquestes de confiança empresarial de la Comissió Europea apunten que aquesta es troba en nivells relativament alts en el cas de serveis, indústria i consum. Aquest fet, recolzat per una orientació acomodaticia de la política monetària i les mesures implementades per restablir el funcionament del sistema financer haurien estat suficients, en temps passats, per donar suport a l'activitat empresarial, al mercat laboral i, finalment, a la demanda interna.

L'inconvenient ve donat perquè ni la situació és de normalitat ni la crisi és comuna, i per tant, tampoc ho serà la recuperació. El paper predominant que els bancs van tenir en cicles anteriors els ha convertit en els causants de les seves pròpies

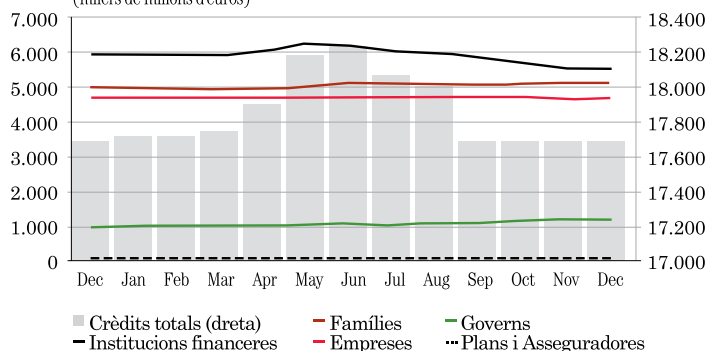
desgràcies i, de pas, en l'origen de les dificultats per les quals travessen les economies desenvolupades. Les dinàmiques dels seus balanços, per tant, explicaran en gran mesura el devenir econòmic en el futur i, al nostre entendre, aquest serà un factor que restarà força a l'expansió econòmica, contrarestant els efectes positius de la política monetària laxa.

L'ajust necessari en el balanç consolidat de la banca europea serà lent i comportarà un cert grau de desafecció de les entitats financeres envers l'economia real privada. Tot plegat, resultarà en un efecte moderador del ritme de creixement, la qual cosa provocarà una expansió econòmica inusualment lenta.

Darrere aquest posicionament de cicle més moderat hi ha el seguiment continu de les dinàmiques en l'activitat creditícia dels bancs, que han dibuixat el 2010 una tendència poc esperançadora que creiem que pot tenir continuïtat el 2011.

Al començament del 2010, el saldo viu dels préstecs bancaris en el sector privat de la Zona Euro era de 15,5 bilions d'euros. Al tancament d'any, el saldo era de 15,3 bilions, el que significa que no tan sols no s'han donat crèdits, sinó que s'han reduït. Descomponent aquesta xifra entendrem millor el que s'amaga darrere aquesta tendència. Els préstecs a les empreses es van reduir en un 0,40% el 2010 i els préstecs a altres entitats financeres es van contreure de manera encara més intensa, un 7%. Pel costat positiu, l'única partida d'activitat creditícia que ha crescut han estat els préstecs a les famílies, no obstant això, l'augment durant l'any ha estat tan sols del 3%. Aquest creixement del crèdit familiar es va concentrar en el tercer trimestre, i va ser gràcies al repunt del crèdit al consum. En aquell moment, l'evolució futura d'aquest agregat centrava tot el nostre interès, ja que de continuar el repunt en el quart trimestre podríem establir que la confiança de la banca envers l'economia privada s'havia restablert. No va ser així. L'última dada, referent al quart trimestre, indica que l'activitat creditícia s'ha moderat de manera significativa en la fase final de l'any, amb el crèdit al consum enregistra una contracció amb relació al trimestre anterior.

Activitat creditícia banca. Zona Euro  
(milers de milions d'euros)



Reserva Federal del EUA

FactSet Research Systems

La gran pregunta, al final, és si aquestes fràgils dinàmiques en el crèdit s'estendran durant el 2011. Ens inclinem a pensar que així serà, el que vol dir que aquesta recuperació econòmica no comptarà amb el recolzament tradicional del crèdit o, almenys, no amb la intensitat d'altres vegades. Les raons? La gran exposició de la banca al sector privat i l'elevat risc que aquest li està comportant amb taxes de morositat a màxims. Un altre aspecte que sustenta aquesta hipòtesi és la necessitat d'adaptar els balanços dels bancs al nou marc regulatori imposat per Basilea III. Els nous requeriments de solvència fan necessari l'augment del capital propi en relació amb els actius ajustats per risc. Això és, precisament, el que la banca està fent: ajustar el risc dels seus actius reduint l'exposició a les línies privades (risc) i augmentant el pes dels actius governamentals. Sense oblidar les obligacions en el terreny de la liquiditat. Segons els nostres càlculs, quedaria molt terreny encara per a què els bancs compleixin amb els nivells de liquiditat establerts en el nou marc. Això implica que encara han de transformar balanç per augmentar el pes dels actius fàcilment liquidables. Com? Reduint el pes dels actius poc líquids, és a dir, préstecs i crèdits al sector privat.

En resum, preveiem que la banca no donarà suport a l'expansió econòmica en la mateixa mesura que ho va fer en els anys anteriors. Però aquest no és l'únic element que conforma la nostra tesi de dèbil recuperació. Considerem que existeix el risc que el comerç mundial pateixi una davallada substancial a

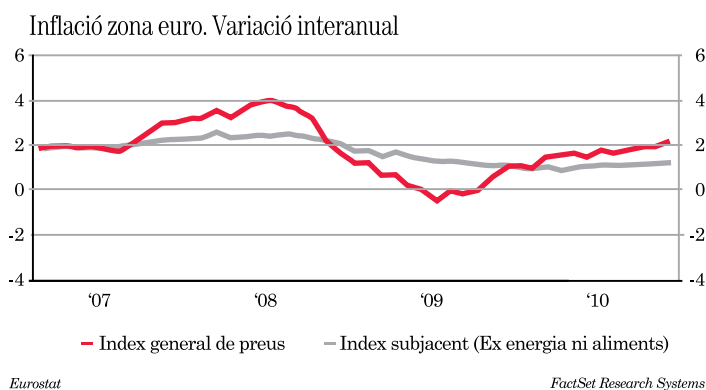
un o dos anys vista. L'aparició de fortes tensions inflacionistes en totes les economies emergents i l'enduriment de les condicions monetàries en aquests països acabaran, de ben segur, provocant una moderació en els ritmes d'activitat d'aquestes economies, fet que repercutirà en el sector exterior de la Zona Euro.

Un altre aspecte que cal considerar és l'elevat preu de les matèries primeres i el cost de l'energia, influenciats de manera clara pels moviments globals de cartera. Aquesta circumstància també tindrà un efecte retardador sobre la recuperació. Es calcula que un 10% d'augment en el preu del petroli reduiria el creixement en un 0,25% trimestral (1% anual).

Tampoc no podem deixar de considerar la persistència de les tensions en alguns segments del mercat com ara el front sobirà. Les elevades primes que les economies de la perifèria europea han de pagar per col·locar el seu deute disparen el cost financer, el que dificulta encara més la ja de per si precària situació. Una eventual escalada d'aquestes tensions pot acabar contagiant l'economia real.

En definitiva, per al 2011 preveiem un creixement a la Zona Euro proper a l'1,6%, lleugerament inferior al creixement enregistrat el 2010, que ha estat aproximadament de l'1,7%.

Pel que fa a la inflació a la Zona Euro, el repunt observat durant el 2010 s'ha manifestat únicament en l'índex general de preus, que ha passat de l'1% interanual al gener fins al 2,2% al desembre. No obstant això, la taxa subjacent interanual (sense energia i aliments) s'ha quedat estable en l'1% durant tot l'any, la qual cosa sosté les nostres hipòtesis que les tensions en els preus no són degudes a factors de demanda, sinó a xocs externs i, per tant, podrien ser de caràcter temporal. Adicionalment, estem detectant dinàmiques de despesa privada a la Zona Euro que suggereixen una clara moderació en la seva evolució. Aquest fet apuntaria també a una relaxació dels preus de cara al segon i tercer trimestre del 2011. Pel que fa al conjunt de l'any, no preveiem repunts en els preus superiors a l'1,8%.



## Estats Units

Estrictament parlant, l'economia dels EUA ha experimentat en la darrera part de l'any una acceleració en el ritme d'expansió econòmica. Aquesta dinàmica queda palesa en el salt que el PIB ha experimentat en l'últim trimestre, passant del 2,56% al 3,2% de ritme anual.

Crida l'atenció el fet que a mitjan d'any semblava que l'economia nord-americana tenia més probabilitats de tornar a entrar en recessió que no pas el contrari. Tot apuntava, aleshores, que en el millor dels casos els EUA acabarien el 2010 amb un inusualment dèbil creixement econòmic. Des d'aquell moment, però, tant la Reserva Federal com el govern es van embarcar en una frenètica espiral de polítiques d'estímul. Aquest esforç ha provocat un canvi substancial en el nivell dels principals indicadors econòmics, entre ells el PIB.

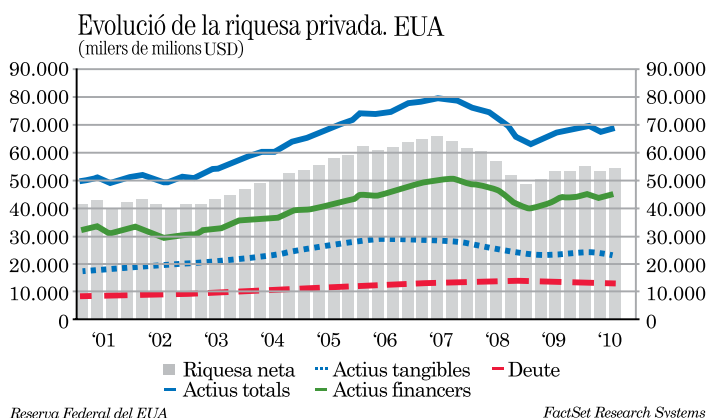
L'últim programa de compra d'actius per part de la Fed, per un import de 600.000 milions de dòlars, representa el 7% de la massa monetària actual (M2). Amb aquests recursos la Fed pretén fer augmentar el valor de mercat dels actius financers i, per tant, la riquesa dels americans. En paral·lel, manté els tipus d'interès en un nivell que en cap altra circumstància estarien, per ser més exactes, al 0%.

L'objectiu final perseguit pel Banc Central és l'estímul de la demanda agregada via efecte riquesa i, per tant, estimular l'expansió.

Quina és la perspectiva a llarg termini per a l'economia dels EUA? La resposta té molt a veure amb la nostra opinió sobre l'èxit d'aquestes polítiques. No creiem que tinguin els efectes desitjats.

En primer lloc, si bé la riquesa financera dels nord-americans s'ha recuperat considerablement des de mínims, està encara molt lluny dels nivells assolits abans de la crisi, i el que és pitjor, porta tres trimestres sense respondre als estímuls de la Fed. Segons els nostres càlculs, per recuperar el nivell de riquesa que els americans tenien abans de la crisi (65,6 bilions de dòlars), caldria un mínim de dos anys i mig de mercats com el del 2009, amb la borsa pujant un 60% entre el primer trimestre i l'últim (que és quan la riquesa es va recuperar en 4,9 bilions de dòlars). En resum, caldria que la Fed provoqués un increment del 150% en la borsa, cosa que, ara per ara, és improbable.

No cal dir, a més, que basar el cicle econòmic en un augment artificial de la riquesa és perillós.



En segon lloc, el repunt del PIB és degut en gran mesura al repunt del consum. Però aquest, lluny d'augmentar de manera espontània i natural, ha estat motivat per un important flux de transferències públiques. El consum privat subjacent roman deprimat i ho demostra el fet que el consumidor nord-americà

manté un elevat percentatge de la renda disponible que destina a l'estalvi. Si bé és cert que aquest estalvi s'ha moderat, passant del 6,3% de la renda al juny fins a l'actual 5,3%, també és cert que encara avui és molt superior a l'1,30% que estalviava el 2007, el que dóna una idea de l'escassa apetència del consumidor privat.

En tercer lloc, hi ha cert escepticisme sobre el funcionament de les mesures no ortodoxes de la Fed, perquè senzillament no estan tenint cap impacte en allò que realment interessa, el mercat laboral. Respecte a això, la mateixa Fed ha manifestat que poden caldre de tres a quatre anys per començar a veure una clara millora en l'ocupació. Mentre això no passi, el consum i, per tant, l'economia necessitaran l'impuls artificial de les polítiques expansives. Una circumstància perillosa quan ja s'ha superat el llindar màxim d'emissió de deute permès pel congrés dels EUA.

En quart lloc, el paper de la banca no ha estat, ni serà, procíclic, de la mateixa manera que a la Zona Euro les dinàmiques en el balanç agregat de la banca suggereixen una clara desafecció del sistema financer envers l'economia real privada. Hem comptabilitzat un important efecte sortida de recursos per part de la banca des del sector privat al sector públic i a l'activitat de *trading*. Aquestes dinàmiques continuaran el 2011 per les mateixes raons que hem exposat en l'apartat referent a la Zona Euro i, òbviament, això no afavoreix l'expansió econòmica.

Finalment, i en definitiva, aquest imponderable que és l'economia ens ha demostrat un cop més que difícilment es deixa influenciar per la interferència de les accions de govern. L'economia respon únicament a l'acció coordinada dels individus i agents econòmics que intervenen en les transaccions reals.

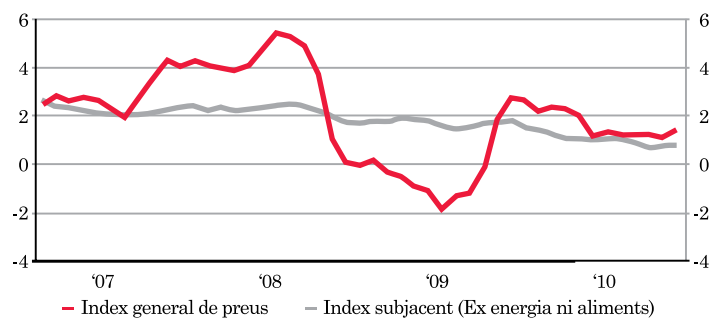
Aquesta revifada en alguns indicadors té molt a veure amb les injeccions públiques i que la intervenció estatal no pot, en cap cas, substituir la força del sector privat. És per això que preveiem que aquest repunt observat tindrà un caràcter temporal, tret que, és clar, el sector privat respongui als estímuls plantejats per les autoritats i reculli el relleu com a motor econòmic. Cosa, ara per ara, improbable.

En resum, és possible que durant el 2011 l'economia dels EUA encara es beneficiï de l'efecte inèrcia pel repunt vist al final del 2010. Addicionalment, cal considerar el nou intent del govern per estimular l'economia amb el recent compromís de reduir els impostos, estendre els subsidis d'atur i en definitiva tornar a incrementar la despesa pública en 200.000 milions de dòlars. Al final, fent números, fàcilment podem determinar que aquesta xifra injectada a l'economia representa aproximadament l'1,5% del PIB, és a dir, que l'expansió econòmica comptarà amb aquest extra.

Les nostres estimacions situen el PIB per als EUA el 2011 a l'entorn del +3%, la qual cosa significa que, coneixent el que ja hem mencionat, la meitat del creixement provindrà de les transferències públiques del govern, el que ens deixa amb un creixement real subjacent similar al d'Europa, d'un 1,5% aproximadament.

Pel que fa al risc d'inflació, tant l'índex general de preus com la taxa subjacent han mantingut una tendència a la baixa durant tot el 2010 i en el segon cas, estem al nivell més baix des que es tenen dades. De cara al 2011, i malgrat que molts alerten de possibles tensions en els preus, mantenim la tesi que aquests estaran ben continguts durant tot l'any i per tant, no preveiem repunts en els preus superiors a l'1,5%.

Inflació EUA. Variació interanual



US Department of Labor

FactSet Research Systems

### *Emergents Asiàtics*

Les expectatives de creixement per a la regió baixen de cara al 2011 i se situen a l'entorn del 7,5%. Tot i mantenir-se en un nivell més que acceptable, aquest ritme és considerablement menor a l'observat el 2010, que va ser del +9%.

Els problemes comencen a manifestar-se de manera evident en aquestes economies, sobre tot en les més vigoroses, ja que estan experimentant fortes tensions en els preus que posen en perill les dinàmiques de creixement. Podríem dir que aquesta problemàtica planteja un dilema a les autoritats d'aquests països, ja que han d'escollir entre assumir els riscos del descontrol en els preus o, per contra, sacrificar el creixement.

Fins al moment, totes les mesures preses pels bancs centrals han estat menys intenses del que les circumstàncies requereixen. La prova d'això és que no estan aconseguint relaxar els preus.

En països com la Xina, l'índex general de preus ha assolit cotes màximes en 28 mesos, mentre que els preus industrials dibuixen una tendència similar. A l'Índia, l'índex general de preus s'ha disparat fins a un 11,8% i de cara al 2011 no baixarà probablement per sota del 7%.

No obstant això, i malgrat la timidesa de les autoritats en les seves accions per controlar la inflació, l'enduriment de les condicions monetàries, amb increments dels tipus i de les reserves requerides a la banca, acabarà tenint un efecte moderador en el ritme d'expansió. Per contra, la persistència dels fluxos d'inversió estrangera directa cap a Àsia, en resposta a les polítiques d'expansió monetària als EUA, ajudaran a que aquesta moderació en el ritme de creixement no sigui abrupta.

La controvèrsia està servida. Aquests països acusen els EUA de provocar l'escalada en els preus de les matèries primeres amb els programes de la Fed per recomprar actius, i els EUA responen que els responsables de la inflació a la regió són ells mateixos en fixar artificialment la cotització de les seves divises en nivells poc raonables, el que els suposa un guany de competitivitat important mantenint les dinàmiques internes a un ritme perillosament elevat.

La realitat, com acostuma a passar, és complexa. No obstant, aquesta posa de manifest que les economies emergents tenen en el dia d'avui tots els números per aspirar al descontrol de la inflació i, per tant, posar en perill el seu creixement. D'una banda, pateixen els efectes del repunt en el preu de les matèries primeres i dels aliments, i d'altra banda no són capaces de limitar el creixement dels préstecs, que tornen a accelerar-se a ritmes del 20% en el cas de la Xina. Addicionalment, ja han anunciat que no utilitzaran la divisa per lluitar contra la inflació, és a dir, no apreciaran la moneda per frenar el creixement i temperar la inflació, el que ens deixa en una situació on el sector exterior d'aquestes economies tornarà a anar a tota màquina. Certament, un panorama preocupant de cara al llarg termini, ja que perpetua els desequilibris globals.

Està clar que podria existir una raó per la qual les autoritats no estan essent tan decidides en l'enduriment de les condicions monetàries. Aquesta estaria relacionada amb la possibilitat que preveïessin una caiguda imminent en el preu de les matèries primeres, la qual cosa relaxaria els factors externs que van motivar l'augment en els preus domèstics. Val a dir que a Andbanc també pensem que el preu de les matèries primeres està molt inflat i per tant hauria de caure.

Som conscients que els importants fluxos en moviments globals de cartera (inversió especulativa) han posat el preu de les matèries primeres en màxims i que aquest fet té poc a veure amb un repunt de la demanda real, un fet perillós i que ens fa ser molt cautes en aquests tipus d'actius. Malgrat això, ningú no pot dir encara com d'elàstica pot ser l'ambició del capital inversor i, per tant, no podem anticipar quan es podrien començar a relaxar els preus de les matèries primeres.

En resum, tot apunta al fet que les economies asiàtiques vegin repuntar encara més les tensions en els preus de cara al 2011, on la inflació pot situar-se entorn del 5,5%, i això té implicacions serioses per al creixement futur de la regió. Per què? La despesa en aliments per a una família mitjana en una economia desenvolupada d'occident oscil·la entorn del 18,4% de la seva renda, per tant, un repunt en el preu dels aliments té una importància relativa. En canvi, per a una família típica en països com l'Índia o la Xina, la despesa en alimentació representa

el 40% de la renda, pel que un repunt en els preus representa un fort cop per a la seva capacitat restant de consum i, per tant, de creixement.

### *Emergents d'Amèrica del Sud*

Les expectatives de creixement també es moderen per a la regió de cara al 2011. El ritme d'expansió se situarà previsiblement entorn del 5%, inferior al 6,6% enregistrat el 2010. Aquesta moderació, però, no afectarà tots els països per igual, essent Brasil i Argentina els que veuran una major reducció en els seus ritmes, en part, pel fort creixement observat el 2010 que els va portat a expandir-se un 8% i un 9% respectivament, fet que suposarà un important efecte base. Mèxic també hauria d'experimentar una certa moderació, tot i que menys intensa. D'entre les grans economies de la zona, Mèxic serà la que creixerà a un ritme menor, no obstant això, aquest es mantindrà per sobre del 4% recolzat pel creixement del 3% previst als EUA i l'estreta relació entre els PIB d'aquests dos països.

Finalment, Xile seria un dels pocs països, per no dir l'únic, que veurà augmentar el ritme d'expansió el 2011 des del 5,3% el 2010 fins al 6% previst. L'entorn global, tot i ser incert per a molts països, és certament constructiu per a Xile ja que es beneficiarà d'un elevadíssim nivell en els preus del coure. L'elevat nivell dels índexs de confiança empresarial i dels consumidors, així com el fort repunt en les rendes del treball, també contribuiran a l'expansió en aquest país.

En matèria de preus, cal mencionar que la regió també s'ha vist afectada per un important repunt de la inflació, amb Argentina al capdavant amb ritmes interanuals dels preus de l'11% el desembre de 2010. De cara al 2011, la inflació continuarà augmentant a la regió i s'accelerarà en tots els països sense excepció. A pesar d'això, traient Argentina, la inflació a la regió no superarà el 4%, el que representa un nivell més moderat que el que s'ha observat a les economies emergents asiàtiques amb creixements dels preus que oscil·laran entorn del 5,4% el 2011.

Per països, el més destacable potser serien les dinàmiques internes observades al Brasil. El creixement del 7,8% en aquesta

economia el 2010 ha estat impulsat pel fort procés d'inversió estrangera i la robusta tendència del consum domèstic. Tot plegat ha donat lloc a un creixement que difícilment podria ser considerat sostenible donat el fort repunt en el dèficit per compte corrent i en la inflació. No obstant això, aquesta dinàmica continuarà de cara al 2011 ja que els salaris reals continuen creixent a un ritme del 6,6%, molt superiors als guanys de competitivitat, el que tindrà un efecte inèrcia i ajudarà a mantenir l'expansió el 2011. Com a contrapunt, els problemes d'inflació han provocat l'enduriment de la política monetària per part del Banc Central del Brasil, que previsiblement continuarà pujant els tipus el 2011, i han donat lloc a programes de contenció de la despesa pública amb l'objectiu de contenir els preus. Tot plegat hauria de tenir un efecte moderador sobre el creixement, és per això que les previsions apunten a un creixement del 5,1% el 2011, inferior al del 2010 (7,8%).

A Mèxic, el ritme d'expansió també es moderarà, però d'una manera més limitada. El creixement previst per a aquest país el 2011 és del 4,1%, la qual cosa representa suavitzar el ritme des del 5,1% actual. Les dinàmiques de creixement aquest any estaran recolzades per l'expansió prevista del 3% als EUA. A nivell de quin sector contribuirà més al creixement, és evident que el sector exterior absorbirà tot el protagonisme impulsat per un preu del petroli alt i estable, així com una situació d'avantatge en els costos laborals gràcies a la situació de relativa debilitat de la divisa contra el dòlar.

### *Previsió per als mercats financers al 2011*

#### **Renda fixa i tipus**

A l'octubre del 2010 alertàvem de la compra massiva de deute governamental per part de la banca a Europa i als EUA. La frenètica activitat dels bancs per acumular deute responia a una estratègia de *carry trade* aprofitant la forta pendent de la corba, però també pel fet que l'activitat tradicional de la banca no està proporcionant resultats positius. Aquesta estratègia va portar el nivell de rendibilitats a mínims històrics del 2,12% en el bund 10 anys i del 2,40% en el *treasury* 10 anys. En aquest moment vam calcular que la compra per part dels bancs en els

dos darrers anys havia estat de 470.000 milions d'euros, equivalent a les compres que van efectuar en tot el període 2000-2005. Aquest fet ens obligava a ser extremadament cauts en aquest tipus d'actiu davant la possibilitat que la banca comencés a vendre paper. Així va ser, en els dos darrers mesos de l'any les vendes de bons per part de la banca van ser superiors a qualsevol altre registre des que tenim dades.

Això ha explicat en gran mesura el moviment a l'alça en les TIRs del *Bund* i el *treasury*, fins als nivells actuals de 3,25% i 3,50% respectivament.

De cara al 2011, la nostra previsió és que aquestes extensions en les rendibilitats dels bons no vagin molt més enllà dels nivells de principi d'any. Hem posat els nivells mitjans (màxims) als quals podrien arribar les TIR en el 3,5% per al *bund* i el 3,75% per al *treasury*. Un cop assolides aquestes cotes considerem que seria una bona oportunitat per comprar en els trams llargs de la corba.

Els arguments sobre els quals descansen les nostres recomanacions són, en primer lloc, l'obligació de la banca de continuar comprant bons governamentals de manera massiva per tal d'adaptar els seus balanços a Basilea III. Els nivells de TIR han augmentat per la pròpia acció dels bancs en la seva estratègia de *carry trade*. Les compres massives han donat resultats extraordinaris en les carteres a venciment i era el moment de realitzar guanys (venda). Amb el pendent un altre cop a màxims, i amb les línies extraordinàries de finançament del BCE sense utilitzar, té molt sentit iniciar de nou aquesta estratègia, el que podria dirigir un altre cop les TIR a la baixa. Els arguments inflacionistes, que han fet augmentar les expectatives d'increment en els tipus per part del BCE i per tant han dirigit a l'alça les TIR, no són compatibles amb el nostre escenari central. No preveiem tensions inflacionistes importants, i en cas que els índexs generals de preus augmentin, haurà estat a causa de xocs d'oferta i no d'una sòlida evolució de les dinàmiques internes. En aquest entorn, no tindria sentit un enduriment de les condicions monetàries per part del BCE.

Resumint, a partir dels nivells mencionats en les TIR, àdhuc als nivells actuals, considerem l'entrada en estratègies de duració una bona oportunitat, ja que la nostra visió econòmica és

compatible amb nivells de tipus a 10 anys molt més baixos als actuals. En aquest sentit, qualsevol repunt de les rendibilitats dels trams llargs representarà una oportunitat de comprar duració en una estratègia de mantenir els actius.

### **Crèdit sobirà**

Al llarg del 2010 hem anat advertint que els episodis d'estrès en el front sobirà es repetirien i que cada un d'aquests episodis representaria una oportunitat de compra. Efectivament, com a mínim hem comptabilitzat cinc episodis de crisi, i cada episodi ha vingut acompanyat d'una relaxació en les primes.

De cara al 2011 el discurs canvia lleugerament. Tot i estar segurs que encara veurem més tensions en aquest segment del mercat, pensem que ens trobem prop d'aquella solució final plantejada a l'inici del 2010. Aquells països perifèrics que realment poden suposar un problema per a l'euro, com ara Espanya, han implementat mesures de disciplina fiscal dures que ja estan tenint resultats en termes de reducció del dèficit. La reestructuració del seu sistema financer ha de servir per dissipar dubtes sobre la possibilitat que la banca es pugui endur el país pel davant (com en el cas d'Irlanda). Addicionalment, les dinàmiques d'activitat, tot i ser pobres de cara al 2011 en aquest país, estan lluny de suggerir una nova contracció econòmica.

Amb tot, el missatge que donem per al 2011 apunta al fet que tornarem a veure nous episodis d'estrès, però aquests seran menys nombrosos, per la qual cosa ja no hi haurà tantes oportunitats d'entrada.

Actualment, tot i la normalització en les primes d'aquests emissors, continua havent-hi oportunitats d'entrada.

### **Crèdit corporatiu financer**

Els dubtes sobre les pèrdues pendents d'aflorar en el sistema financer (sobretot l'espanyol) han estat l'origen de les tensions en el front sobirà i per extensió en tot el sector financer europeu. Ens hem posicionat de manera contrària al mercat, assumint per a la banca espanyola pèrdues potencials molt per sota del consens que les situa per sobre dels 80.000 mili-

ons d'euros. El crèdit immobiliari total concedit per la banca espanyola ascendeix a 183.000 milions d'euros. Assumint que la taxa de mora es dispara fins al 15% (actualment està en el 5,66% i ja és la més alta dels darrers 14 anys) les pèrdues derivades pujarien a 27.000 milions d'euros. Pel que fa als actius adjudicats, valorats en 31.000 milions d'euros, assumim un menyscape del 50%, el que situa les pèrdues potencials per aquest concepte en el 15.000 milions. En total, les pèrdues estimades màximes oscil·larien a l'entorn dels 42.000 milions, clarament per sota del que preveu el mercat.

Adicionalment, les converses d'un increment en el volum de l'EFSF i una ampliació del seu camp d'actuació, allunyen el crèdit financer de la hipòtesi de veure's immers en un procés de quitança. No obstant això, les discrepàncies polítiques en el si dels països rescatats alimenten la possibilitat que els bonistes d'aquests bancs es vegin obligats a compartir la factura del rescat i, per tant, augmenta el fantasma d'un procés de quitació en el deute sènior financer.

Cal recordar que el sector està immers en un canvi regulatori (Basilea III) que exercirà una influència positiva a llarg termini ja que persegueix millorar les ràtios de risc.

Recomanem el deute sènior financer, com a primer nivell de subordinació per sota del deute de govern. Fins al 2013 estaria *de facto* avalat. No obstant, evitariem bancs grecs i irlandesos. Veiem valor especialment en els grans bancs espanyols.

Pel que fa al deute subordinat, pensem que patirà al llarg de l'any. És un instrument subordinat i com a tal, en cas de nacionalització o rescat públic, té probabilitats de patir reduccions del principal. Tot i això, existeixen noms que valen la pena. Adicionalment, sota Basilea III, és un instrument que no hi té cabuda, fet pel qual les entitats estan incentivades a recomprar a la par.

### **Crèdit corporatiu no financer**

Tanquem el 2010 a nivells de 100 p.b. en el diferencial ofert pel crèdit corporatiu europeu. En general, la recomanació durant el 2010 de comprar per sobre de 100 ha resultat beneficiosa, atès que cada ampliació cap a la zona dels 120 p.b. ha vingut

seguida per un estretament cap a la zona dels 100 p.b.

De cara al 2011 hem de tornar a fer un ús molt precís de la semàntica, atès que als nivells actuals no podem dir que el crèdit està barat, però tampoc car. Per als qui busquin un estretament significatiu (15-20 p.b.) del crèdit a curt termini, creiem que es donaran millors oportunitats d'entrada, per tant, recomanaríem esperar. En canvi, els qui aspirin a un diferencial (ajustat a risc) atractiu a 2-3 anys vista, avui és un bon moment d'entrada.

En resum, mantenim el que hem anant recomanant al llarg de tot el 2010: "Entrar en crèdit per sobre de 100 p.b."

### **Borses**

Hem suggerit en nombroses ocasions que veiem les borses com uns mercats "suportats artificialment" (pels programes de recompra d'actius de la Fed) i "limitats per dalt" per un creixement econòmic inferior al potencial i que no permetrà recuperar els nivells d'ocupació, consum i, per tant, vendes. El creixement en beneficis es veurà limitat a llarg termini.

Amb tot, pel que fa al 2011 encara podríem assistir a un ritme acceptable en els beneficis empresarials, el que podria donar peu a revaloritzacions de les borses. Aquesta premissa es basa en quatre punts: els costos laborals projectats amb una taxa d'atur elevada i permanent es mantindran per sota del que està inicialment previst, fet que continuarà donant suport a l'expansió dels beneficis; el fort pendent de la corba permetrà al sistema financer implementar estratègies de duració amb un interessant marge financer; la millora en els diferencials de crèdit (i sobretot *High Yield*) fa pensar que les condicions financeres de les empreses han millorat substancialment, el que afavorirà els marges.

És per això que pensem que els inversors faran una lectura positiva del creixement en els beneficis empresarials, que situem en l'11% aproximat a Europa i als EUA.

En resum, amb aquest ritme previst en els beneficis, amb una taxa de descompte (representada per la TIR) als nivells del 3% - 3,25%, i una volatilitat mitjana del 22%-24%, arriben a una revalorització potencial estimada per a les borses occidentals de



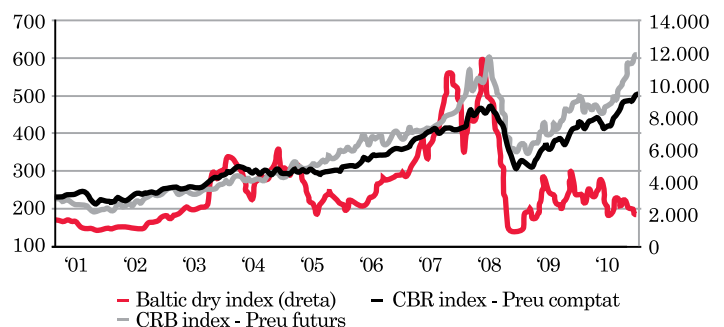
l'entorn del 9% en el cas de l'Eurostoxx i de l'11% per a l'S&P.

Cal posar èmfasi en el fet que no preveiem, en absolut, un comportament lineal de les borses, de manera que aquestes revaloritzacions no s'assoliran de manera gradual. Al contrari, existeixen factors, com ara un volum mai vist en les carteres de negociació de la banca, que ens fan pensar en un comportament inusualment erràtic de les borses. Aquesta afirmació convida a dur a terme una estratègia de gestió activa, venent quan els índexs es trobin prop dels nivells de revalorització fixats per al conjunt de l'any, i comprant quan ens trobem en la part baixa del rang.

### Matèries primeres

Observant el desenvolupament del Baltic Dry Index com a termòmetre de l'evolució econòmica global, aquest apunta a una clara desacceleració, el que s'alinearia amb el nostre escenari base de cicle global dèbil. Des de sempre, els preus de les matèries primeres han reflectit les dinàmiques globals de transport marítim (demanda real). Doncs bé, avui aquesta relació s'ha trencat de manera abrupta. Mentre el transport de mercaderies a granel s'ha reduït considerablement durant la segona meitat del 2010, el preu de les matèries primeres no líquides ha pujat de mitjana un 25%. El fort distanciament existent entre els preus al comptat i els contractes de futurs apunta a la gran influència dels moviments de cartera en l'evolució dels preus. Per aquesta raó, ens mostrem extremadament cauts en aquests actius (matèries primeres no líquides) de cara al 2011.

Preu de les matèries primeres Vs transport marítim (demanda real)



Commodity Research Bureau

FactSet Research Systems

Les matèries primeres podrien continuar la tendència alcista el 2011 però considerem els nivells actuals irracionals. És difícil, per no dir impossible, saber quan podrien començar a relaxar-se els preus. Ningú, en el dia d'avui, pot estimar com d'elàstica és l'ambició, l'apetència o la capacitat d'assumir riscos dels fluxos globals de cartera (capital especulatiu). Aspectes com la debilitat estructural prevista pel dòlar poden continuar donant suport a aquests actius, però, en general, veiem l'evolució d'aquests com un moviment, en principi, esgotat.

### Divises

Considerem que el nivell de valoració adequat per a l'euro/dòlar estaria a l'entorn de l'1,40 i preveiem, per tant, que el creuament es dirigeixi cap a aquesta zona. Els continus episodis de risc sobirà a Europa han perjudicat l'euro portant el creuament des de l'1,43 del novembre fins a l'1,29 del gener del 2011. Un cop es normalitzi la situació en aquest segment del mercat (risc país), tornarem cap a la zona de l'1,40. L'expansió monetària de la Fed envers la contenció dels dèficits a Europa i el creixent interès de les economies asiàtiques per adquirir deute en euros, també apuntarien en aquesta direcció.



## 4. Informe d'Auditoria



# 5. Estats Financers Grup Andbanc

*Andorra Banc Agricol Reig, S.A. i Societats Dependents*

## Balanços de situació consolidats al 31 de desembre de 2010 i 2009

Expressats en milers d'euros

ACTIU	2010	2009(*)
<b>Caixa i bancs centrals de l'OCDE</b>	<b>13.890</b>	<b>12.987</b>
<b>INAF (nota 20)</b>	<b>18.066</b>	<b>18.066</b>
<b>Intermediaris financers a la vista i Bancs i entitats de crèdit (notes 4 i 5)</b>	<b>423.297</b>	<b>328.526</b>
Bancs i entitats de crèdit	423.449	328.739
Altres intermediaris financers	-	-
Fons de provisió per a insolvències	(152)	(213)
<b>Inversions creditícies (notes 4 i 6)</b>	<b>1.611.225</b>	<b>1.594.259</b>
Préstecs i crèdits a clients	1.512.569	1.506.114
Descoberts en comptes de clients	110.998	106.574
Cartera d'efectes de clients	13.961	10.501
Fons de provisió per a insolvències	(26.303)	(28.930)
<b>Cartera de valors (notes 4 i 7)</b>	<b>948.844</b>	<b>801.088</b>
Obligacions i altres títols de renda fixa	864.776	790.440
Fons de provisió per a insolvències	(2.983)	(4.036)
Fons de fluctuació de valors	(2.738)	(2.603)
Participacions en empreses del grup	3.153	3.697
Fons de fluctuació de valors	(50)	(50)
Altres participacions	4.987	4.987
Accions i altres títols de renda variable	952	44
Organismes d'inversió	83.791	10.966
Fons de fluctuació de valors	(3.044)	(2.357)
<b>Diferències positives de consolidació (nota 8.b)</b>	<b>14.500</b>	<b>8.533</b>
Diferències positives de consolidació	17.380	9.604
Fons d'amortització	(2.880)	(1.071)
<b>Actius immaterials i despeses amortitzables (nota 8.a)</b>	<b>12.189</b>	<b>12.444</b>
Actius immaterials i despeses amortitzables	38.685	36.384
Fons d'amortització	(26.496)	(23.940)
<b>Actius materials (nota 8.a)</b>	<b>116.838</b>	<b>114.499</b>
Actius materials	182.786	173.592
Fons d'amortització	(63.443)	(58.665)
Fons de provisió per a depreciació de l'actiu material	(2.505)	(428)
<b>Comptes de periodificació</b>	<b>25.584</b>	<b>29.585</b>
Interessos meritats i no cobrats	24.039	29.308
Despeses pagades per anticipat	1.545	277
<b>Altres actius</b>	<b>20.631</b>	<b>28.801</b>
Operacions en curs	381	3.668
Existències	13	12
Opcions adquirides	4.297	4.976
Altres	15.940	20.145
<b>TOTAL ACTIU</b>	<b>3.205.064</b>	<b>2.948.788</b>

Les notes 1 a 22 adjuntes formen part integrant d'aquests estats financers consolidats. (\*) Es presenta, únicament i exclusivament, a efectes comparatius.

Expressats en milers d'euros

PASSIU	2010	2009(*)
<b>INAF (nota 4)</b>	<b>18.992</b>	<b>19.149</b>
<b>Creditors (nota 4)</b>	<b>2.690.281</b>	<b>2.531.846</b>
Bancs i entitats de crèdit	195.397	92.147
Dipòsits de clients	2.494.884	2.439.699
<b>Deutes representats per títols (nota 4)</b>	<b>23.000</b>	-
<b>Fons de provisions per a riscos i càrregues (nota 9)</b>	<b>7.958</b>	<b>6.766</b>
Provisions per a pensions i obligacions similars	5.822	5.392
Altres provisions	2.136	1.374
<b>Passius subordinats</b>	-	-
<b>Fons per a riscos generals (nota 11)</b>	<b>800</b>	<b>2.800</b>
<b>Comptes de periodificació</b>	<b>16.940</b>	<b>21.552</b>
Despeses meritades i no pagades	14.032	17.500
Ingressos cobrats per anticipat	2.908	4.052
<b>Altres passius</b>	<b>31.603</b>	<b>25.934</b>
Operacions en curs	492	945
Opcions emeses	1.533	-
Proveïdors i altres creditors	29.578	24.989
<b>Capital social (nota 11)</b>	<b>78.061</b>	<b>78.061</b>
Capital subscrit	78.061	78.061
<b>Reserves (nota 11)</b>	<b>296.651</b>	<b>218.323</b>
Reserva legal	15.612	15.612
Reserves en garantia	17.856	17.856
Reserves estatutàries	-	-
Reserves voluntàries	121.150	39.491
Reserves de consolidació	8.792	10.365
Reserves de revalorització	63.242	65.000
Primes d'emissió	69.999	69.999
<b>Resultats (notes 10 i 11)</b>	<b>40.778</b>	<b>44.357</b>
Resultat de l'exercici	40.778	44.357
Dividends a compte	-	-
<b>Interessos minoritaris</b>	-	-
<b>TOTAL PASSIU</b>	<b>3.205.064</b>	<b>2.948.788</b>

Les notes 1 a 22 adjuntes formen part integrant d'aquests estats financers consolidats.

(\*) Es presenta, únicament i exclusiva, a efectes comparatius.

## Comptes d'ordre consolidats al 31 de desembre de 2010 i 2009

Expressats en milers d'euros

COMPTES D'ORDRE	2010	2009(*)
<b>Passius contingents</b>	<b>107.419</b>	<b>81.376</b>
Garanties, caucions, fiances i avals atorgats	105.511	79.645
Crèdits documentaris emesos o rebuts i confirmats als clients	173	326
Acceptació d'efectes i similars	1.735	1.405
<b>Compromisos i riscos contingents</b>	<b>261.953</b>	<b>330.444</b>
Compromisos i riscos de naturalesa operacional	254.737	323.725
Compromisos i riscos de naturalesa actuarial	7.216	6.719
<b>Operacions de futur (nota 14)</b>	<b>2.357.099</b>	<b>2.654.302</b>
Compravenda no vençuda de divises	1.140.140	1.894.333
Operacions sobre instruments financers a termini	1.216.959	759.969
<b>Dipòsits de valors i altres títols en custòdia (nota 18)</b>	<b>6.138.398</b>	<b>5.568.058</b>
Dipòsits de valors i altres títols en custòdia de tercers	5.203.499	4.651.250
Dipòsits de valors i altres títols en custòdia propis	934.899	916.808
<b>Altres comptes d'ordre amb funcions exclusives de control administratiu</b>	<b>1.607.441</b>	<b>1.485.570</b>
Garanties i compromisos rebuts	1.410.463	1.309.000
Altres comptes d'ordre (nota 19)	196.978	176.570
<b>TOTAL COMPTES D'ORDRE</b>	<b>10.472.310</b>	<b>10.119.750</b>

Les notes 1 a 22 adjuntes formen part integrant d'aquests estats financers consolidats.

(\*) Es presenta, únicament i exclusiva, a efectes comparatius.

*Comptes de pèrdues i guanys consolidats dels exercicis anuals acabats a 31 de desembre de 2010 i 2009*

*Expressats en milers d'euros*

COMPOTES DE PÈRDUES I GUANYS	2010	2009(*)
<b>Interessos i rendiments assimilats</b>	<b>61.743</b>	<b>83.825</b>
INAF i intermediaris financers a la vista i a termini	5.550	11.456
D'inversions creditícies	38.176	50.378
D'obligacions i altres títols de renda fixa	18.017	21.991
<b>Interessos i càrregues assimilables</b>	<b>(16.625)</b>	<b>(40.482)</b>
INAF i intermediaris financers	(1.418)	(2.271)
De dipòsits de clients	(14.942)	(38.095)
D'altres	(265)	(116)
<b>Rendiments de valors de renda variable</b>	<b>(14)</b>	<b>9</b>
De participacions en empreses del Grup	10	33
D'altres participacions	(24)	(24)
D'accions i altres títols de renda variable	-	-
Rendiments nets de societats posades en equivalència	-	-
<b>MARGE FINANCER</b>	<b>45.104</b>	<b>43.352</b>
<b>Comissions per serveis netes</b>	<b>86.675</b>	<b>64.402</b>
Comissions meritades per serveis prestats (nota 3)	94.764	69.641
Comissions meritades per serveis rebuts	(8.089)	(5.239)
<b>Resultats d'operacions financeres</b>	<b>9.024</b>	<b>27.223</b>
Dotacions netes al fons de fluctuació de valors (nota 7)	(822)	(1.759)
Resultats per diferències de canvi	4.558	4.688
Resultats d'operacions amb valors (nota 3)	3.933	21.329
Resultats d'operacions de futur	986	2.238
Participacions en pèrdues / beneficis de societats posades en equivalència	369	727
<b>Altres resultats ordinaris</b>	<b>881</b>	<b>1.460</b>
<b>MARGE ORDINARI</b>	<b>141.684</b>	<b>136.437</b>
<b>Despeses de personal</b>	<b>(40.078)</b>	<b>(36.771)</b>
Personal, Consell d'Administració i indemnitzacions	(33.298)	(30.083)
Seguretat Social	(4.095)	(4.224)
Altres despeses de personal	(2.685)	(2.464)
<b>Despeses generals</b>	<b>(32.721)</b>	<b>(32.414)</b>
Material	(240)	(225)
Serveis externs	(14.697)	(15.462)
Tributs (nota 20)	(13.749)	(13.402)
Altres despeses generals	(4.035)	(3.325)
<b>Amortitzacions d'actius netes de recuperacions (nota 8)</b>	<b>(10.097)</b>	<b>(9.035)</b>
Dotació al fons d'amortització per a actius immaterials i materials	(10.097)	(9.035)
<b>Provisions per a depreciació d'actius netes de recuperacions (nota 8)</b>	<b>(327)</b>	<b>(327)</b>
<b>MARGE D'EXPLOTACIÓ</b>	<b>58.461</b>	<b>57.890</b>



Expressats en milers d'euros

<b>Provisions per a insolvències netes de recuperacions</b>	<b>(17.882)</b>	<b>(9.992)</b>
Dotacions al fons de provisió per a insolvències (notes 5, 6 i 7)	(19.028)	(11.018)
Recuperacions del fons de provisió per a insolvències	1.146	1.026
<b>Provisions per a riscos i càrregues netes de recuperacions (nota 9.b)</b>	<b>(881)</b>	<b>2.299</b>
<b>Dotacions al fons per a riscos general</b>	<b>-</b>	<b>(2.000)</b>
<b>RESULTAT ORDINARI</b>	<b>39.698</b>	<b>48.197</b>
<b>Resultats extraordinaris (nota 13)</b>	<b>1.080</b>	<b>(3.840)</b>
<b>Resultat consolidat</b>	<b>40.778</b>	<b>44.357</b>
<b>Resultats atribuïts a la minoria</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Resultats atribuïts al grup</b>	<b>40.778</b>	<b>44.357</b>

Les notes 1 a 22 adjuntes formen part integrant d'aquests estats financers consolidats.  
(\* Es presenta, únicament i exclusiva, a efectes comparatius.

*Estats d'Orígens i Aplicacions de Fons consolidats corresponents als exercicis anuals acabats el 31 de desembre de 2010 i 2009*

*Expressats en milers d'euros*

<b>ORÍGENS DELS FONDS</b>	<b>2010</b>	<b>2009(*)</b>
<b>Recursos generats per les operacions</b>	<b>71.338</b>	<b>69.945</b>
Resultat de l'exercici	40.778	44.357
Dotacions netes al fons de provisió per a insolvències	17.882	9.992
Dotacions netes als fons de depreciació d'actius	-	-
Dotacions netes al fons de fluctuació de valors	822	1.760
Dotacions netes a altres fons (fons de pensions i riscos generals)	-	2.796
Amortitzacions d'actius materials i immaterials	11.856	9.035
Pèrdua en venda d'immobilitzat	-	2.005
Pèrdua per venda d'accions pròpies i participacions	-	-
Benefici per venda d'immobilitzat	-	-
Benefici per venda d'accions pròpies i participacions	-	-
Altres	-	-
<b>Variació positiva de passius menys actius</b>	<b>21.770</b>	<b>670.279</b>
INAF i intermediaris financers	-	234
Bancs i Entitats de crèdit (Passiu - Actiu)	8.540	670.045
Altres intermediaris financers (Passiu - Actiu)	-	-
Altres conceptes	13.230	-
<b>Increment net de passius</b>	<b>78.185</b>	<b>-</b>
Creditors: clients	55.185	-
Deutes representats per títols	23.000	-
<b>Disminució neta d'actius</b>	<b>-</b>	<b>163.817</b>
Caixa i Bancs centrals de l'OCDE	-	-
Cartera de valors menys participacions	-	163.817
<b>Vendes d'inversions permanents</b>	<b>843</b>	<b>5</b>
Vendes de participacions	-	5
Vendes d'immobilitzat	843	-
<b>Recursos generats per les activitats de finançament</b>	<b>35.730</b>	<b>23.127</b>
Aportacions externes de capital	-	-
Altres partides de fons propis	35.730	23.127
<b>TOTAL ORIGEN DELS FONDS</b>	<b>207.866</b>	<b>927.173</b>

*Les notes 1 a 22 adjuntes formen part integrant d'aquests estats financers consolidats.*

*(\*) Es presenta, únicament i exclusiva, a efectes comparatius.*

Expressats en milers d'euros

APLICACIÓ DELS FONS	2010	2009(*)
<b>Recursos aplicats a les operacions</b>	<b>(1.140)</b>	<b>(2.643)</b>
Aplicacions dels altres fons (fons de pensions, ...)	(1.224)	(959)
Altres	84	(1.684)
<b>Variació positiva d'actius menys passius</b>	<b>(157)</b>	<b>(6.073)</b>
INAF (Actiu –Passiu)	(157)	-
Bancs i Entitats de crèdit (Passiu – Actiu)	-	-
Altres intermediaris financers (Actiu - Passiu)	-	-
Altres conceptes	-	(6.073)
<b>Disminució neta de passius</b>	<b>-</b>	<b>(852.064)</b>
Creditors: clients	-	(852.064)
<b>Increment net d'actius</b>	<b>(184.060)</b>	<b>(49.685)</b>
Caixa i bancs centrals de l'OCDE	(904)	(2.428)
Inversions creditícies: Clients	(35.631)	(47.257)
Cartera de valors menys participacions	(147.525)	-
<b>Compres d'inversions permanents</b>	<b>(20.751)</b>	<b>(16.708)</b>
Compres de participacions	-	-
Compres d'immobilitzat	(20.751)	(16.708)
<b>Recursos aplicats per les activitats de finançament</b>	<b>(1.758)</b>	<b>-</b>
Dividends a compte de l'exercici	-	-
Dividends complementaris de l'exercici anterior	-	-
Disminució de reserves	(1.758)	-
Altres partides de fons propis	-	-
<b>TOTAL APLICACIÓ DELS FONS</b>	<b>(207.866)</b>	<b>(927.173)</b>

Les notes 1 a 22 adjuntes formen part integrant d'aquests estats financers consolidats.  
 (\*) Es presenta, únicament i exclusiva, a efectes comparatius.

## *Notes als Estats Financers consolidats per a l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2010*

### **1. Activitat**

Andorra Banc Agrícola Reig, S.A. és una societat anònima constituïda l'any 1930 segons les lleis andorranes i domiciliada a Escaldes - Engordany (Principat d'Andorra).

El 10 de maig de 2002, en Junta General Extraordinària i Universal es va aprovar la modificació de la seva denominació social fins aleshores Banc Agrícola i Comercial d'Andorra, S.A. per la d'Andorra Banc Agrícola Reig, S.A. (d'ara endavant, Andbanc o el Banc), amb la corresponent modificació de l'article 1 dels seus Estatuts socials. El Banc té com a objecte social, l'exercici de l'activitat bancària segons està definida per normativa del sistema financer andorrà. Així mateix podrà realitzar totes quantes operacions i activitats siguin accessòries o complementàries de l'objecte social.

Com a part del sistema financer andorrà, Andbanc està subjecte a la supervisió de l'Institut Nacional Andorrà de Finances (INAF), autoritat del sistema financer andorrà que exerceix les seves funcions amb independència de l'Administració general, i al compliment de determinada normativa local andorrana (vegeu nota 20).

### **2. Bases de presentació i principis de consolidació**

#### **a. Imatge fidel**

Els estats financers consolidats adjunts s'ajusten als models establerts pel Decret pel qual s'aprova el Pla comptable normalitzat del 19 de gener de 2000, que han d'implantar tots els components operatius del sistema financer, publicat en el Butlletí Oficial del Principat d'Andorra Número 5 any 12, de 26 de gener de 2000, i s'han preparat a partir dels registres de comptabilitat d'Andorra Banc Agrícola Reig, S.A. i societats dependents (d'ara endavant el Grup) a 31 de desembre de 2010, de forma que presenten la imatge fidel del patrimoni, de la situació financera, dels resultats i de l'origen i aplicació dels fons consolidats del Grup.

L'1 de gener de 2009 va entrar en vigor el Pla General de Comptabilitat publicat el 23 de juliol de 2008. No obstant,

aquest Pla no és d'aplicació a les entitats bancàries i altres entitats operatives del sistema financer.

Els estats financers consolidats del Grup estan pendents d'aprovació per la Junta General d'Accionistes. No obstant això, la Direcció estima que seran aprovats sense canvis significatius.

Les xifres contingudes en els documents que componen aquests estats financers consolidats estan expressades en milers d'euros.

#### **b. Principis comptables**

Per a l'elaboració dels estats financers consolidats s'han seguit els principis comptables generalment acceptats descrits en la nota 3. No hi ha cap principi comptable obligatori amb un efecte significatiu en els estats financers consolidats que s'hagi deixat d'aplicar en la seva elaboració.

#### **c. Principis de consolidació dels estats financers**

Els estats financers a 31 de desembre de 2010 objecte de consolidació són els corresponents al Grup que han estat preparats per la Direcció del Banc.

Les societats participades més significatives d'Andorra Banc Agrícola Reig, S.A. a 31 de desembre de 2010 i les seves principals dades societàries són les següents (importos expressats en milers d'euros):

Expressats en milers d'euros.

SOCIETAT	DOMICILI	ACTIVITAT	% PARTICIPACIÓ DIRECTA	% PARTI-CIPACIÓ INDIRECTA	DIVIDEND A COMPTE	FONS PROPIS	RESULTATS
Caronte 2002, S.L.U.	Andorra	Serveis	100%	-	-	40	-
Clau d'Or, S.L.	Andorra	Immobil·lària	10%	90%	-	30	(1)
Món Immobiliari, S.L.U.	Andorra	Immobil·lària	100%	-	-	27	(4)
Andorra Gestió Agrícola Reig, S.A.U.	Andorra	Gestora de fons d'inversió	100%	-	-	3.732	2.509
Andbank Bahamas Limited	Bahames	Entitat bancària	100%	-	-	25.351	1.349
Nobilitas N.V. (*)	Antilles Holandeses	Societat patrimonial (*)	100%	-	-	1.170	(2.036)
Savand, S.A.U.	Andorra	Serveis Financers	100%	-	-	2.165	134
Andorra Assegurances Agrícola Reig, S.A.U.	Andorra	Assegurances	100%	-	-	3.045	159
AndPrivate Wealth S.A.	Suïssa	Gestora de patrimonis	-	100%	-	3.297	(1.636)
Columbus de México, S.A.	Mèxic	Gestora de patrimonis	-	50%	-	662	(75)
Quest Capital Advisers, S.A.	Uruguai	Gestora de patrimonis	-	100%	-	1.660	1.230
Andbank Asset Management Luxembourg	Luxemburg	Gestora de fons d'inversió	100%	-	-	1.241	(502)
Andbank (Luxemburg) S.A.	Luxemburg	Entitat bancària	100%	-	-	9.668	(2.332)
AndPrivate Consulting, S.L.	Espanya	Serveis	100%	-	-	(187)	(190)
Andbank Wealth Management LLC	E.E.U.U	Serveis Financers	-	100%	-	33	(381)
APW International Advisors	Illes Verges Britàniques	Gestora de Patrimonis	100%	-	-	302	180
Andbank Representações Lda	Brasil	Serveis Financers	100%	-	-	190	(88)
AND PB Financial Services, S.A.	Uruguai	Oficina de representació	100%	-	-	50	(88)
Andorra Capital Agrícola Reig BV	Holanda	Serveis Financers	100%	-	-	32	14
Andbank (Panamá) S.A.	Panamà	Entitat bancària	100%	-	-	2.476	(1.012)
Andbank Luxembourg Limited Hong Kong	Luxemburg	Serveis Financers	-	100%	-	97	-
And Private Wealth (Xile)	Xile	Serveis Financers	-	100%	-	-	-

(\*) Aquesta societat poseeix la totalitat del capital de la societat Egregia B.V. i el 99% de la societat Zumzeiga Coöperatief. Egregia B.V. poseeix la totalitat del capital de la societat AndPrivate Wealth, S.A. i el 50% de la societat Andprivate Wealth, S.A. (Xile), i Zumzeiga Coöperatief U.A. poseeix la totalitat de capital Quets Financial Advisers, S.A., el total del capital de Andbank Wealth Management LLC, el 50% de la societat Columbus de México i el 50% restant de la societat Andprivate Wealth, S.A. (Xile). Els contractes de compravenda de Quest Financial Advisers, S.A. i de Columbus de México S.A. inclouen potencials pagaments ajornats en funció dels futurs resultats d'ambdues societats (vegeu nota 8.b). La matriu (Andorra Banc Agrícola Reig, S.A.) manté préstecs a Zumzeiga Coöperatief U.A., a través de Nobilitas N.V., per import de 15.525 milers de dòlars americans que la filial ha utilitzat per la creació i adquisició de les seves companyies dependents.

Andorra Gestió Agrícola Reig, S.A.U. és una societat gestora d'organismes d'inversió comercialitzats per Andorra Banc Agrícola Reig, S.A. Tant la societat gestora com els fons d'inversió estan sotmesos a la supervisió i control de l'INAF.

Andorra Assegurances Agrícola Reig, S.A. és la societat asseguradora del Grup. Aquesta societat, resident a Andorra, té com a activitat principal la gestió d'assegurances de vida vinculades a fons d'inversió (Unit Linked) així com altres assegurances de vida i d'altres rams.

Andbanc Asset Management Luxembourg és una societat gestora d'organismes d'inversió domiciliada a Luxembourg fundada pel Grup Andbanc l'any 2009 dins del seu procés d'internacionalització.

AndPrivate Wealth, S.A. és una societat gestora de carteres amb domicili a Ginebra, resultat de la fusió de la filial suïssa del Grup amb P&P Portfolio Planning, societat adquirida l'any 2007.

Columbus de México, S.A. és una societat gestora de patrimonis que treballa al mercat mexicà i de la qual el Grup va adquirir l'any 2008 el 50% del capital.

Quest Capital Advisers, S.A. és una societat gestora de carteres amb domicili a Montevideo i adquirida pel Grup Andbanc l'any 2009.

Andbanc Wealth Management LLC és una societat de serveis financers domiciliada als Estats Units i que ha estat creada durant l'exercici 2010 com a filial de Zumzeiga Cooperatief.

APW International Advisors, societat domiciliada a BVI, és una societat gestora de patrimonis i fons d'inversió que es va incorporar al Grup l'any 2007 amb l'adquisició del grup suís P&P Portfolio Planning, quina matriu es va fusionar amb AndPrivate Wealth, S.A. APW International Advisors és filial directa d'Andorra Banc Agrícola Reig.

And PB Financial Services, S.A. és la societat creada per l'establiment de l'oficina de representació del Grup a Uruguai.

Savand, S.A.U. és una societat prestadora de serveis financers a particulars d'Andorra i participada al 100% per Andorra Banc Agrícola Reig, S.A. de forma directa.

Andbanc Bahamas Limited és una entitat bancària que va iniciar la seva activitat l'any 2001 després d'obtenir el 9 de juliol d'aquell any, la llicència a nom de Banc Agrícola (Bahamas) limited - Banking and Trust Licencee. Aquesta entitat està supervisada pel Bank Supervision Department del Central Bank of the Bahamas.

Andbanc (Panamà), S.A. és una entitat bancària que va començar la seva activitat l'any 2009 en rebre la llicència bancària internacional per part de la Superintendencia de Bancos de Panamá a quina supervisió està sotmesa.

Andbanc Luxembourg, S.A. és una entitat bancària fundada l'any 2010 que ha començat la seva activitat en aquest mateix exercici. Com a entitat bancària domiciliada a Luxemburg, està supervisada per la Commission de Surveillance du Secteur Financier i pel Banque Centrale du Luxembourg. Aquesta entitat es troba pendent de la inscripció definitiva pertinent per part de l'INAF a la data de tancament d'aquests comptes. Andbanc Luxembourg Limited Hong Kong és una societat creada durant l'any 2010 destinada a prestar serveis financers i participada al 100% per Andbanc Luxembourg, S.A. Es tracta de la primera societat del Grup en territori asiàtic.

Andorra Capital Agrícola Reig, BV és una societat resident a Holanda, creada l'any 2010, que emet títols de renda fixa comercialitzats pel Grup.

L'entitat gestora de patrimonis AndPrivate Wealth, S.A. i la societat Andbanc Representações Lda. són societats amb la voluntat de prestar serveis financers residents a Xile i Brasil, respectivament

Adicionalment el Grup manté el 100% del capital en diferents societats de serveis diferenciats de l'activitat principal del Grup domiciliades en Andorra (Caronte 2002, S.L.U., Clau d'Or, S.L. i Món Immobiliari), en Espanya (AndPrivate Consulting, S.L.).

Les societats del Grup que han estat inscrites als registres de l'INAF i que han començat les seves activitats després del 31 de desembre de 2009 han estat les següents:

SOCIETATS DEL GRUP AMB INICI D'ACTIVITATS A L'ANY 2010	DATA INSCRIPCIÓ INAF
Andprivate Consulting S.L.	25/01/2011
Andprivate Wealth (Xile)	11/02/2011
Andbanc Luxembourg Limited Hong Kong	09/02/2011
Andorra Capital Agrícola Reig B.V.	14/12/2010
Andbanc Asset Management Luxembourg	30/03/2010
Andbanc Wealth Management LLC	09/02/2011

Les societats Clau d'Or, S.L. i Món Immobiliari, S.L.U. no es consoliden per la seva escassa importància relativa respecte les dades agregades del Grup.

La definició del Grup s'ha efectuat d'acord amb el Decret pel qual s'aprova el Pla comptable normalitzat del 19 de gener de 2000 del Govern Andorrà.

Els mètodes de consolidació emprats han estat els següents:

- Integració global per a les següents societats: Andorra Gestió Agrícola Reig S.A., Andbanc Bahamas Limited, Nobilitas N.V., Egregia, B.V., Zumzeiga Cooperatief, AndPrivate Wealth S.A., APW International Advisors, Andbanc Representações Lda, AND PB Financial Services, Andbanc Wealth Management LLC, AndPrivate Consulting, S.L., Andbanc Luxembourg Limited Hong Kong, Savand S.A.U., Caronte 2002 S.L.U., Andorra Capital Agrícola Reig, B.V., Quest Capital Advisers S.A., Andbanc Asset Management Luxembourg, Andbanc (Panamá) S.A., AndPrivate Wealth S.A. (Xile), i Andbanc (Luxembourg), S.A.
- Integració proporcional per la societat Columbus de México, S.A.
- Posada en equivalència per Andorra Assegurances Agrícola Reig, S.A.U. Durant l'exercici 2010 ha sortit del perímetre de consolidació Seguretat i Serveis, S.A. en reduir-se significativament la participació del Grup en el seu capital.

El mètode d'integració global consisteix bàsicament en la

incorporació al balanç de la societat dominant, de tots els béns, drets i obligacions que componen el patrimoni de les societats dependents, i al compte de pèrdues i guanys, de tots els ingressos i despeses que concorren en la determinació dels resultats de les societats dependents. Es consoliden per aquest mètode totes les participacions de les que es posseeix un percentatge de participació superior al 50%, la seva activitat no està diferenciada de la pròpia del Banc i constitueixen conjuntament amb aquest una unitat de decisió.

Per a l'aplicació de la integració proporcional, la incorporació dels elements del balanç i del compte de pèrdues i guanys de la participada a consolidar es fa en la proporció del capital que representa la participació, sense perjudici de les homogeneïtzacions pertinents. Per a la resta, el procés és similar al d'integració global. Es consoliden per aquest mètode les societats multigrup i amb activitat no diferenciada.

El mètode de posada en equivalència consisteix en substituir el valor comptable pel qual una inversió figura en els comptes d'actiu, per l'import corresponent al percentatge que, dels fons propis de la societat participada, li correspongui. El resultat aportat per les societats consolidades per posada en equivalència s'ha integrat en el compte de pèrdues i guanys consolidat. S'han consolidat aquelles societats dependents en les quals la participació directa i/o indirecta d'Andorra Banc Agrícola Reig, S.A. en el seu capital social és igual o superior al 20%, no superant el 50%, o tot i ser superior al 50%, la seva activitat està diferenciada de la pròpia del Banc.

Tots els saldos i transaccions significatives entre les societats consolidades han estat eliminats en la consolidació dels estats financers.

En els estats financers individuals de les societats que formen part del perímetre de consolidació s'han fet les homogeneïtzacions comptables necessàries per dur a terme la consolidació.

### 3. Comparació de la informació, principis comptables i criteris de valoració aplicats

#### Comparació de la informació

Segons les instruccions de l'INAF, els beneficis obtinguts pel marge del preu aplicat per operacions de col·locació de valors a clients s'han registrat a l'epígraf de comissions meritades per serveis prestats del compte de pèrdues i guanys. Aquest criteri, aplicat sobre els estats financers 2009, hauria tingut un efecte de 11.872 milers d'euros.

#### Principis comptables i criteris de valoració aplicats

Els principis comptables i criteris de valoració aplicats són els següents:

##### a. Principi de la meritació

Com a norma general, els ingressos i les despeses es registren en funció del seu flux real, amb independència del flux monetari o financer que se'n deriva. Es comptabilitzen tots els ingressos meritats i les despeses produïdes o meritades, menys els interessos meritats dels riscos dubtosos i molt dubtosos que només es registren quan es cobren efectivament.

##### b. Principi de registre

Tots els drets i obligacions del Grup, inclosos els de caràcter futur o contingent, es registren en el mateix moment en que s'originen, ja sigui en comptes patrimonials o en comptes d'ordre, segons correspongui.

Igualment es comptabilitzen tan aviat com es coneixen les alteracions o transformacions de valor dels anteriors drets i obligacions.

Segons la pràctica bancària, les transaccions es registren en la data en què es produeixen, la qual pot ser diferent de la seva data valor corresponent, que es pren com a base per al càlcul dels ingressos i les despeses per interessos.

##### c. Valoració dels comptes en divises

Els actius i passius en altres monedes diferents de l'euro, així

com les operacions de compravenda de divises al comptat contractades no vençudes, que són de cobertura, s'han convertit a euros utilitzant els tipus de canvi de mercat vigents, a la data del Balanç de Situació.

El benefici o la pèrdua resultant de la conversió esmentada i els resultats de les operacions en divises realitzades durant l'exercici es registren íntegrament pel net com a resultats d'operacions financeres en el Compte de Pèrdues i Guanys consolidat.

En referència a la compravenda de divises a termini es valoren segons la cotització de l'últim dia hàbil de tancament del Balanç de Situació pel termini residual de l'operació. Els beneficis o les pèrdues per les diferències de canvi originades es registren íntegrament pel net en el Compte de Pèrdues i Guanys consolidat.

La resta de Comptes d'Ordre en divisa es presenten convertits a euros utilitzant els tipus de canvi dels mercats internacionals, segons la cotització del darrer dia hàbil de tancament del Balanç de Situació.

Els productes i despeses en moneda estrangera, es converteixen a euros a les cotitzacions prevalents en el moment de registrar les operacions.

##### d. Fons de provisió per a insolvències

El fons de provisió per a insolvències té com a objecte cobrir les pèrdues que puguin produir-se en la recuperació de tots els riscos de crèdit. Els fons que constitueixen la cobertura d'insolvències són l'específic, el genèric i el de risc país.

La provisió d'insolvències, d'acord amb el pla comptable del sistema financer andorrà, es calcula segons els següents criteris:

- La provisió específica, corresponent a tota classe d'actius i partides de comptes d'ordre, es determina a partir d'estudis individualitzats de la qualitat dels riscos contractats amb els principals deutors i prestataris, basats principalment en funció de les garanties i del temps transcorregut des del venciment impagat.



- La provisió genèrica estableix una dotació d'un 0,5% de les inversions creditícies netes i títols de renda fixa d'entitats bancàries i l'1% de les inversions creditícies netes a clients i títols de renda fixa, excepte per la part coberta per garanties dineràries contractualment pignorades i els riscos amb garantia pignoratícia de valors cotitzats, amb el límit del valor de mercat d'aquests valors, els crèdits i préstecs hipotecaris i els títols sobre les administracions centrals dels països de l'OCDE o expressament garantits per aquests organismes.
- La provisió de risc país es determina mitjançant l'anàlisi consolidada dels esmentats riscos amb criteris de màxima prudència que determinin les cobertures necessàries. Es consideren per a l'apreciació global del risc l'evolució de la balança de pagaments, nivell d'endeutament, càrregues al servei del deute, cotitzacions dels deutes en mercats secundaris internacionals i d'altres indicadors i circumstàncies del país.

Durant l'exercici 2010, en compliment del Comunicat Tècnic de l'INAF 198/10 s'ha encarregat a experts independents la renovació de les taxacions de les garanties hipotecàries de la cartera d'inversió creditícia constituint les provisions d'insolvències addicionals necessàries en funció dels resultats de les taxacions (vegeu Nota 6).

#### e. Cartera de valors

Els valors que constitueixen la cartera de valors del Grup es presenten, atesa la seva classificació, segons els criteris següents:

- **La cartera de negociació** recull els valors adquirits amb la finalitat d'ésser venuts en un curt termini de temps. Els valors assignats en aquesta cartera es presenten al seu preu de mercat al tancament de l'exercici o, si no n'hi ha, al calculat per un expert independent. Les diferències que es produeixen per les variacions de valoració es registren (sense incloure el cupó corregut dels títols de renda fixa) pel net, segons el seu signe, en el capítol Resultat d'operacions financeres del Compte de Pèrdues i Guanys consolidat adjunt de l'exercici.
- Els valors assignats a **la cartera d'inversió a venciment**, que està integrada per aquells valors que el Banc ha decidit mantenir fins al venciment final dels títols, es presenten

al seu preu d'adquisició corregut (el preu d'adquisició es corregeix mensualment per l'import resultant de periodificar financerament la diferència entre el preu d'adquisició i el valor de reembossament). El resultat d'aquesta periodificació, juntament amb els cupons meritats, es registren a l'epígraf Interessos i rendiments assimilats del compte de Pèrdues i Guanys consolidat adjunt de l'exercici.

Els resultats de les alienacions que es puguin produir es porten al Compte de Pèrdues i Guanys com a Resultat extraordinari, però en cas de guany es periodifica linealment al llarg de la vida residual del valor venut a l'epígraf resultats d'operacions amb valors.

Per aquest tipus de cartera no cal constituir provisió com a fons de fluctuació de valors per les variacions entre el valor de mercat i el preu d'adquisició corregut. No obstant, es registren dins del compte de pèrdues i guanys de l'exercici les pèrdues de valor irreversibles.

Dintre d'aquesta cartera es registren els títols de renda fixa i fons no cotitzats adquirits en 2008 als Fons Monetaris gestionats per Andorra Gestió Agrícola Reig, S.A.U. D'acord amb l'autorització de l'INAF de 26 de gener de 2009 aquests títols van ser integrats a la cartera de venciment del Banc al valor de mercat calculat per un expert independent. Aquest preu d'incorporació es mantindrà fins al venciment dels títols. En cas de la necessitat a futur de sanejaments envers aquests títols en cartera, s'haurien d'enregistrar en càrrec al Compte de Pèrdues i Guanys de l'exercici en que es produeixin o coneguin. Durant l'exercici 2010, com a conseqüència de recompres per part de l'emissor i vendes de títols d'aquesta subcartera per sobre del seu import de registre inicial en el Banc, s'han generat plusvàlues que han estat registrats amb abonament a l'epígraf de Reserves Voluntàries (vegeu notes 7 i 11). Així mateix, les minusvàlues han estat enregistrades al compte de Pèrdues i Guanys per 3.664 milers d'euros.

- **La cartera de participacions permanents** engloba les inversions de renda variable efectuades en les Filials i Participades que formen el Grup que s'han consolidat per posada en equivalència, així com les participacions minoritàries en societats l'activitat de les quals és complementària a

l'activitat financera i que estan destinades a servir de manera continuada a les activitats del Banc. Aquestes últimes estan registrades al preu d'adquisició. Si aquest valor és superior al valor teòric comptable, s'efectua provisió per la diferència amb càrrec al Compte de Pèrdues i Guanys consolidat.

- **La cartera d'inversió ordinària** recull els valors de renda fixa o variable no classificats en les carteres anteriors. Els valors de renda fixa es comptabilitzen pel seu preu d'adquisició corregit (es periodifica financerament la diferència entre el preu d'adquisició i el valor de reembossament). Per a les pèrdues potencials netes per fluctuació de les cotitzacions o, si no n'hi ha, per la variació del valor calculat per un expert independent, es dota un fons de fluctuació amb càrrec al Compte de Pèrdues i Guanys, igual a la suma de les diferències positives i negatives, fins al límit de les negatives. Els títols de renda variable inclosos en la cartera ordinària es registren en el Balanç de Situació consolidat pel seu preu d'adquisició o al seu valor de mercat, el menor. El valor de mercat s'ha determinat d'acord amb els criteris següents:

- Títols cotitzats: cotització del darrer dia hàbil de l'exercici.
- Títols no cotitzats: valor teòric comptable de la participació obtingut a partir del darrer Balanç de Situació disponible.

Per tal de reconèixer les minusvàlues corresponents, s'ha constituït un fons de fluctuació de valors que es presenta disminuint l'actiu del Balanç de Situació consolidat adjunt.

#### f. Diferències positives de consolidació

L'apartat "Diferències positives de consolidació" mostra les diferències de consolidació que es van originar en l'adquisició d'accions de societats consolidades pels mètodes d'integració global, integració proporcional o posada en equivalència (vegeu nota 8.b.).

Aquestes diferències s'amortitzen linealment en un període màxim de 5 anys (el termini es pot veure ampliat a 10 anys prèvia sol·licitud motivada a l'INAF).

Les adquisicions de Columbus de México, S.A. l'abril de 2008 i de Quest Capital Advisers el desembre de 2009 van generar un fons de comerç de consolidació de 3.572 i 13.556 milers d'euro

respectivament. Aquests actius, segons autoritzacions de l'INAF de 10 de setembre de 2009 i 2 d'agost de 2010 respectivament, amb l'objectiu d'aconseguir una millor correlació d'ingressos i despeses, van veure ampliat el seu termini d'amortització a 10 anys a comptar des del moment de l'adquisició.

Tant les diferències positives de consolidació com els fons de comerç generats en l'adquisició de filials, queden cobertes en tot moment per reserves indisponibles iguals al seu valor pendent d'amortitzar (vegeu nota 11.b.).

#### g. Immobilitzat material i immaterial

L'immobilitzat es mostra, en general, al seu valor de cost deduïda l'amortització acumulada corresponent, la qual s'efectua pel mètode lineal segons uns percentatges que s'estimen adequats per tal de tenir valorat l'immobilitzat al seu valor residual a la fi de la seva vida útil.

Els tipus d'amortització emprats han estat:

AMORTITZACIONS	PERCENTATGE ANUAL
Edificis d'ús propi	3%
Instal·lacions i maquinària	10%
Mobiliari i maquinària d'oficina	20%
Equips informàtics	20-33%
Aplicacions informàtiques	20%
Vehicles	20%

El cost dels actius multipropietat de l'immobilitzat immaterial s'amortitza linealment en un període igual a la vida residual del contracte de referència.

En el cas de que els actius, pel seu ús, utilització o obsolescència, pateixin depreciació irreversible, es comptabilitza directament la pèrdua i disminució del valor del bé corresponent.

L'amortització de les obres i instal·lacions activades en relació a actius llogats s'amortitzen d'acord amb la seva vida útil estimada, amb el límit de duració del contracte d'arrendament en vigor.

Tal i com s'indica a la nota 8, els immobles afectes a l'explotació adquirits o construïts abans del 30 de novembre de 2008 varen ser revaloritzats en aquella data, havent-se constituït una reserva de revaloració en aquell moment per la diferència entre el valor estimat de mercat i el cost d'adquisició, net de l'amortització acumulada (vegeu notes 8 i 11). Quan es produeix una baixa d'aquests actius, els corresponents imports reconeguts en la reserva de revaloració poden ser traspassats, si escau, directament a reserves voluntàries.

#### **h. Immobilitzat material aliè a l'explotació**

L'immobilitzat aliè a l'explotació inclou els elements no afectes directament a l'activitat bancària, així com els actius adjudicats.

Els elements no afectes a l'activitat bancària inclouen terrenys, immobles, instal·lacions i mobiliari que es valoren al seu cost d'adquisició i s'amortitzen en la seva vida útil estimada en els mateixos percentatges que l'immobilitzat afecte a l'explotació.

Els actius adjudicats inclouen terrenys i immobles que es valoren al cost d'adjudicació o al seu preu de mercat si aquest fos inferior, deduïdes les provisions determinades pel calendari marcat per la normativa vigent.

#### **i. Derivats financers**

El Banc ha utilitzat aquests instruments de manera limitada tant en operacions de cobertura de les seves posicions patrimonials, com en altres operacions.

S'inclouen com a Comptes d'Ordre les operacions denominades de futur per la normativa de l'Institut Nacional Andorrà de Finances associades al risc de canvi, d'interès, de mercat o de crèdit i en concret:

- Les compravendes de divises no vençudes i permutes financeres de monedes es comptabilitzen en virtut del termini del seu venciment, comptat o termini, segons si és inferior o superior a dos dies hàbils.
- Els acords sobre tipus d'interès futurs (FRA), permutes financeres d'interessos i altres contractes de futur contrets fora de mercats organitzats es comptabilitzen pel principal de l'operació.

Les operacions que han tingut per objecte i per efecte eliminar o reduir significativament els riscos de canvi, d'interès o de mercat, existents en posicions patrimonials o en altres operacions, s'han considerat com de cobertura. En aquestes operacions de cobertura, els beneficis o crebants generats s'han periodificat de forma simètrica als ingressos o costos de l'element cobert.

Les operacions que no siguin de cobertura, també denominades operacions de negociació, contractades en mercats reglamentats, s'han valorat d'acord amb la seva cotització. Les pèrdues o els beneficis resultants de les variacions en les cotitzacions s'han registrat íntegrament en el Compte de Pèrdues i Guanys consolidat en funció de la seva liquidació diària.

Els resultats de les operacions de negociació contractades fora d'aquests mercats reglamentats no es reconeixen com a realitzats en el Compte de Pèrdues i Guanys consolidat fins a la seva liquidació efectiva. No obstant això, s'han efectuat valoracions de les posicions i s'han provisionat amb càrrec a resultats les pèrdues potencials netes per a cada classe de risc que, si s'escau, hagin resultat d'aquestes valoracions. Les classes de riscos que es consideren a aquests efectes són el de tipus d'interès (per divisa), el de preu (per emisor) de mercat i el de canvi (per divisa).

#### **j. Fons per a riscos generals**

La provisió per a riscos generals inclou els imports que el Grup estima adient per a la cobertura dels riscos generals i es destina a cobrir riscos inherents a l'activitat bancària i financera.

Les dotacions al fons es reflecteixen a la partida Dotacions al fons per a riscos generals del Compte de Pèrdues i Guanys consolidat i les recuperacions a la partida corresponent dins de Resultats extraordinaris.

#### **k. Periodificació d'interessos**

El Grup calcula pel mètode financer (és a dir, en funció del tipus intern de rendibilitat o cost que resulti) la periodificació d'interessos, tant d'actiu com de passiu, amb terminis superi-

ors a 12 mesos.

Per a les operacions de termini inferior a 12 mesos, el Grup pot escollir entre aquest mètode i el de periodificació lineal.

### 1. Provisions per a pensions i obligacions similars

El Banc té registrades obligacions amb personal per diversos conceptes: obligacions amb jubilats, obligacions amb prejubilats i fons de pensions intern d'aportació definida per empleats en actiu al Banc.

El personal provinent de l'anteriorment anomenat Banc Agrícola i Comercial d'Andorra, S.A. jubilat amb anterioritat al 22 de desembre del 1995, gaudeix d'un sistema de pensions de jubilació creat l'any 1989, de prestació definida. Els empleats incorporats després de l'1 de maig de 1995, a excepció de determinats col·lectius amb un sistema d'aportació definida, no gaudeixen de cap sistema de pensions de jubilació.

En exercicis anteriors, el Banc va signar amb diversos empleats acords de prejubilació individuals.

Pels pactes expressos realitzats amb personal jubilat, el Banc està obligat a efectuar retribucions complementàries. Per les obligacions concretes a 31 de desembre de 2010 hi ha constituït un fons per import de 835 milers d'euros. Així mateix, pel personal prejubilat hi ha constituït a 31 de desembre de 2010 un fons intern per un import de 786 milers d'euros que coincideix amb l'import de les obligacions meritades a aquesta data.

Les variables actuàries i altres hipòtesis utilitzades en la valoració a 31 de desembre de 2010 per al personal jubilat i prejubilat, són les següents:

L'import de les dotacions al fons de pensions intern del personal en actiu de l'exercici 2010 es va establir en un 1,6% de revalorització respecte les aportacions de l'any 2009, i una taxa d'interès de l'1,5% l'any 2010 per als empleats que mantenen el fons dins del Balanç de Situació (veure nota 9).

Pel que fa al personal en actiu afecte al pla de pensions d'aportació definida, els empleats que ho sol·licitin poden mobilitzar el seu fons de pensions a plans d'inversió gestionats pel Banc fora del Balanç de Situació (veure nota 9). A 31 de desembre de

	JUBILATS	PREJUBILATS
Taules de supervivència	GRMF-95	GRMF-95
Taxa nominal d'actualització	3,5%	3,5%
Taxa nominal de creixement salarial	-	1,6%
Taxa anual de creixement de les pensions	1,6%	-
Edat de jubilació	-	65

2010 els saldos gestionats fora de balanç eren de 1.394 milers d'euros mentre que els fons interns estaven registrats a l'epígraf "Fons de provisions per a riscos i càrregues", per import de 4.201 milers d'euros.

#### 4. Venciment residual d'actius i passius

El desglossament per venciments de les Inversions creditícies brutes, dels saldos creditors i dels saldos en Bancs i entitats de crèdit bruts a 31 de desembre de 2010 i 2009 és el següent:

2010	VENÇUT	FINS A 1 MES	D'1 A 3 MESOS	DE 3 MESOS A 1 ANY	D'1 ANY A 5 ANYS	MÉS DE 5 ANYS	SENSE VENÇIMENT	TOTAL
Bancs i entitats de crèdit i altres intermediaris financers	-	21.440	9.000	-	-	-	393.009	<b>423.449</b>
Préstecs i crèdits a clients	30.321	106.232	32.052	335.105	547.855	461.004	-	<b>1.512.569</b>
Descoberts en comptes de clients	47.679	-	-	-	-	-	63.319	<b>110.998</b>
Cartera d'efectes de clients	2	4.692	2.248	1.369	3.150	2.500	-	<b>13.961</b>

2009	VENÇUT	FINS A 1 MES	D'1 A 3 MESOS	DE 3 MESOS A 1 ANY	D'1 ANY A 5 ANYS	MÉS DE 5 ANYS	SENSE VENÇIMENT	TOTAL
Bancs i entitats de crèdit i altres intermediaris financers	-	21.616	13.198	28.000	-	-	265.925	<b>328.739</b>
Préstecs i crèdits a clients	27.774	110.629	148.714	366.446	421.896	430.655	-	<b>1.506.114</b>
Descoberts en comptes de clients	52.263	-	-	-	-	-	54.311	<b>106.574</b>
Cartera d'efectes de clients	-	5.962	2.675	1.236	628	-	-	<b>10.501</b>

A continuació es desglossa la subpartida del capítol Obligacions i altres títols de renda fixa de l'actiu del Balanç de Situació consolidat adjunt a 31 de desembre de 2010 i 2009, en funció dels venciments residuals:

2010	VENÇUT	FINS A 1 MES	D'1 A 3 MESOS	ENTRE 3 MESOS I 1 ANY	D'1 ANY A 5 ANYS	MÉS DE 5 ANYS	SENSE VENÇIMENT	TOTAL
Obligacions i altres títols de renda fixa	20.006	8.227	53.941	42.854	334.555	405.193	-	<b>864.776</b>

2009	VENÇUT	FINS A 1 MES	D'1 A 3 MESOS	ENTRE 3 MESOS I 1 ANY	D'1 ANY A 5 ANYS	MÉS DE 5 ANYS	SENSE VENÇIMENT	TOTAL
Obligacions i altres títols de renda fixa	10.302	16.604	15.001	117.360	193.041	438.132	-	<b>790.440</b>

Els venciments dels dipòsits de l'INAF i dels saldos creditors a 31 de desembre de 2010 i 2009, són els següents:

2010	VENÇUT	FINS A 1 MES	D'1 A 3 MESOS	DE 3 MESOS A 1 ANY	D'1 ANY A 5 ANYS	MÉS DE 5 ANYS	SENSE VENCIMENT	TOTAL
INAF	-	18.151	-	601	-	-	240	<b>18.992</b>
Bancs i entitats de crèdit i altres intermediaris financers	-	23.076	2.849	103	-	161.918	7.451	<b>195.397</b>
Dipòsits de clients	-	236.610	284.847	446.888	270.497	1.538	1.254.504	<b>2.494.884</b>
Deutes representats per títols					23.000			<b>23.000</b>

2009	VENÇUT	FINS A 1 MES	D'1 A 3 MESOS	DE 3 MESOS A 1 ANY	D'1 ANY A 5 ANYS	MÉS DE 5 ANYS	SENSE VENCIMENT	TOTAL
INAF	-	18.159	-	601	-	-	389	<b>19.149</b>
Bancs i entitats de crèdit i altres intermediaris financers	-	44.810	2.777	22.655	596	-	21.309	<b>92.147</b>
Dipòsits de clients	-	212.986	599.066	529.989	169.524	1.002	927.132	<b>2.439.699</b>

El detall per divisa de les Inversions creditícies brutes, dels saldos creditors i la Cartera de valors bruta a 31 de desembre de 2010 i 2009, és el següent:

2010	EUROS	RESTA DE DIVISES	TOTAL
Bancs i entitats de crèdit i altres intermediaris financers	196.913	226.536	<b>423.449</b>
Préstecs i crèdits	1.385.345	127.224	<b>1.512.569</b>
Descoberts en comptes de clients	62.820	48.178	<b>110.998</b>
Cartera d'efectes de clients	13.960	1	<b>13.961</b>
Cartera de valors	876.192	81.467	<b>957.659</b>

2009	EUROS	RESTA DE DIVISES	TOTAL
Bancs i entitats de crèdit i altres intermediaris financers	168.731	160.008	<b>328.739</b>
Préstecs i crèdits	1.428.618	77.496	<b>1.506.114</b>
Descoberts en comptes de clients	105.579	995	<b>106.574</b>
Cartera d'efectes de clients	9.936	565	<b>10.501</b>
Cartera de valors	700.510	109.624	<b>810.134</b>

Pel que fa als dipòsits de l'INAF i dels saldos creditors dels Balanços de Situació consolidats adjunts, el detall per divisa a 31 de desembre de 2010 i 2009 és el següent:

2010	EUROS	RESTA DE DIVISES	TOTAL
INAF	18.992	-	<b>18.992</b>
Bancs i entitats de crèdit i altres intermediaris financers	171.110	24.287	<b>195.397</b>
Dipòsits de clients	1.973.565	521.319	<b>2.494.884</b>
Deutes representats per títols	23.000	-	<b>23.000</b>

2009	EUROS	RESTA DE DIVISES	TOTAL
INAF	19.149	-	<b>19.149</b>
Bancs i entitats de crèdit i altres intermediaris financers	84.748	7.399	<b>92.147</b>
Dipòsits de clients	1.934.244	505.455	<b>2.439.699</b>

L'apartat "Deutes representats per títols" inclou les emissions de títols de renda fixa fetes per Andorra Capital Agrícola Reig, B.V. durant l'exercici 2010. Es tracta de dues emissions realitzades al setembre i a l'octubre, per 3 i 20 milions d'euros respectivament. Ambdues emissions estan compostes per títols de renda fixa estructurats.

### 5. Intermediaris financers a la vista i bancs i entitats de crèdit

El saldo d'aquest epígraf a 31 de desembre de 2010 i 2009 es desglossa de la forma següent:

	2010	2009
<b>Comptes Corrents</b>		
Bancs i entitats de crèdit	393.009	265.926
Altres intermediaris financers	-	-
	<b>393.009</b>	<b>265.926</b>
<b>Dipòsits a termini</b>		
Bancs i entitats de crèdit	30.440	62.813
Altres intermediaris financers	-	-
	<b>30.440</b>	<b>62.813</b>
<b>Menys, fons de provisió per a insolvències</b>	(152)	(213)
	<b>423.297</b>	<b>328.526</b>

El moviment del fons de provisió per a insolvències durant l'exercici 2010 es detalla com segueix:

	RISCOS ESPECÍFICS	RISCOS GENÈRICS	TOTAL
<b>Saldo a 31 de desembre de 2009</b>	-	<b>213</b>	<b>213</b>
Dotacions	-	-	-
Aplicacions	-	-	-
Recuperacions	-	(61)	(61)
<b>Saldo a 31 de desembre de 2010</b>	-	<b>152</b>	<b>152</b>

A 31 de desembre de 2010 en els epígrafs d'Intermediaris financers a la vista i Bancs i entitats de crèdit no hi ha partides vençudes ni dubtoses.

## 6. Inversions creditícies

El detall d'aquest capítol dels Balanços de Situació consolidats adjunts a 31 de desembre de 2010 i 2009, per situació del crèdit i tipus de garantia és el següent:

	2010			Total
	Normal	Vençut	Dubtós	
Situació del crèdit				
Préstecs i crèdits a clients	1.482.248	14.650	15.671	<b>1.512.569</b>
Descoberts en comptes de clients	63.319	708	46.971	<b>110.998</b>
Cartera d'efectes de clients	13.959	-	2	<b>13.961</b>

	2009			Total
	Normal	Vençut	Dubtós	
Situació del crèdit				
Préstecs i crèdits a clients	1.478.340	4.592	23.182	<b>1.506.114</b>
Descoberts en comptes de clients	54.311	731	51.532	<b>106.574</b>
Cartera d'efectes de clients	10.501	-	-	<b>10.501</b>

	2010				Total
	Hipotecària	Dinerària	Valors	Garantia personal i altres	
Tipus de garantia					
Préstecs i crèdits a clients	837.605	26.471	285.386	363.107	<b>1.512.569</b>
Descoberts en comptes de clients	30.408	-	51.481	29.109	<b>110.998</b>
Cartera d'efectes de clients	-	-	-	13.961	<b>13.961</b>



Tipus de garantia	2009		Valors	Garantia personal i altres	Total
	Hipotecària	Dinerària			
Préstecs i crèdits a clients	865.319	36.266	229.995	374.534	1.506.114
Descoberts en comptes de clients	31.308	-	48.853	26.413	106.574
Cartera d'efectes de clients	-	-	-	10.501	10.501

El capítol d'Inversions creditícies a 31 de desembre de 2010 inclou els crèdits en què s'han iniciat accions judicials per un import de 46.169 milers d'euros.

El moviment durant l'exercici 2010 de la provisió per a insolvències ha estat el següent:

	RISCOS ESPECÍFICS	RISCOS GENÈRICS	TOTAL
<b>Saldo a 31 de desembre de 2009</b>	<b>24.889</b>	<b>4.041</b>	<b>28.930</b>
Dotació	19.028	-	19.028
Recuperacions	-	(32)	(32)
Utilitzacions	(21.331)	-	(21.331)
Altres	(331)	39	(292)
<b>Saldo a 31 de desembre de 2010</b>	<b>22.255</b>	<b>4.048</b>	<b>26.303</b>

La dotació de l'exercici 2010 inclou l'efecte derivat de l'actualització de les garanties hipotecàries esmentada a la Nota 3.d, per import de 4.258 milers d'euros.

A continuació es detallen les inversions creditícies amb entitats del sector públic a 31 de desembre de 2010 i 2009, les quals corresponen en la seva totalitat a préstecs i crèdits:

	2010	2009
Administracions centrals	51.300	85.253
Administracions locals	41.408	42.357
Entitats parapúbliques	2	-
	<b>92.710</b>	<b>127.610</b>

## 7. Cartera de valors

### a. Obligacions i altres títols de renda fixa

La composició d'aquest capítol a 31 de desembre de 2010 i 2009 és la següent:

	2010	2009
Deute públic del Principat d'Andorra (veure nota 20)	55.506	55.506
Deute públic dels països de l'O.C.D.E.	352.049	181.867
Altres obligacions i títols negociables de renda fixa	457.221	553.067
	<b>864.776</b>	<b>790.440</b>

A 31 de desembre de 2010, dins del compte d' "Altres obligacions i títols de renda fixa" s'inclouen 123.621 milers d'euros (417.576 milers d'euros a 31 de desembre de 2009) corresponents a l'import dels títols de renda fixa no cotitzats adquirits als fons d'inversió monetaris gestionats pel Grup (vegeu nota 3.e) de les quals 76.156 milers d'euros corresponen a notes estructurades de tipus d'interès i la resta a notes de crèdit. Al mateix epígraf també s'inclou 64.792 milers d'euros corresponents a un títol cedit temporalment amb pacte de recompra.

#### b.Participacions en empreses del Grup

El detall de les Participacions en empreses del Grup a 31 de desembre de 2010 i 2009 és el següent:

2010	DOMICILI	% PARTICIPACIÓ DIRECTA	CAPITAL	RESULTAT DE L'EXERCICI	DIVIDEND DE L'EXERCICI	TOTAL FONS PROPIS	VALOR PATRI-MONIAL NET DE LA PARTICIPACIÓ
Clau d'Or, S.L. (Immobil·liària)	Andorra	10%	30	(1)	-	30	29
Mon Immobiliari, S.L.U. (Immobil·liària)	Andorra	100%	30	(4)	-	27	3
Participacions en empreses del grup consolidades per posada en equivalència (vegeu nota 2)					-		3.045
Altres participacions					-		76
							<b>3.153</b>

2009	DOMICILI	% PARTICIPACIÓ DIRECTA	CAPITAL	RESULTAT DE L'EXERCICI	DIVIDEND DE L'EXERCICI	TOTAL FONS PROPIS	VALOR PATRI-MONIAL NET DE LA PARTICIPACIÓ
Clau d'Or, S.A. (immobil·liària)	Andorra	10%	30	(1)	-	32	30
Mon Immobiliari, S.A. (immobil·liària)	Andorra	100%	30	(27)	-	67	8
Participacions en empreses del grup consolidades per posada en equivalència (vegeu nota 2)					-		3.575
Altres participacions					-		84
							<b>3.697</b>

El detall de les Participacions en empreses del Grup consolidades per posada en equivalència a 31 de desembre 2010 és el següent:

	% PARTICIPACIÓ DIRECTA	CAPITAL	VALOR PATRIMONIAL NET DE LA PARTICIPACIÓ	TOTAL FONS PROPIS	DIVIDENDS EN 2010
Andorra Assegurances Agrícola Reig, S.A. (asseguradora)	100%	2.404	3.045	3.045	705
			<b>3.045</b>	<b>3.045</b>	<b>705</b>

### c. Altres participacions

El capítol d'Altres participacions recull les inversions en accions de societats en les que no es posseeix majoria del capital ni poder de decisió.

Les participacions a 31 de desembre de 2010 són les següents:

2010							
DENOMINACIÓ SOCIAL I ACTIVITAT	DOMICILI	PARTICIPACIÓ DIRECTA	CAPITAL SUBSCRIT	TOTAL DE FONS PROPIS	BENEFICI DE L'EXERCICI	DIVIDENDS DE L'EXERCICI	VALOR PATRIMONIAL NET DE LA PARTICIPACIÓ
Túnel d'Envalira, S.A. (infraestructures)	Andorra	10%	8.400	17.366	(627)	-	840
Semtee, S.A. (oci i salut)*	Andorra	15%	25.242	38.328	2.169	-	3.929
Seguretat i Serveis, S.A. (seguretat)*	Andorra	1,08%	32	767	-	-	218
							<b>4.987</b>

\* Dades dels estats financers corresponents a l'exercici 2009

2009							
DENOMINACIÓ SOCIAL I ACTIVITAT	DOMICILI	PARTICIPACIÓ DIRECTA	CAPITAL SUBSCRIT	TOTAL DE FONS PROPIS	BENEFICI DE L'EXERCICI	DIVIDENDS DE L'EXERCICI	VALOR PATRIMONIAL NET DE LA PARTICIPACIÓ
Túnel d'Envalira, S.A.(infraestructures)	Andorra	10%	8.400	19.509	(1.115)	-	840
Semtee, S.A. (oci i salut)	Andorra	15%	25.242	38.328	2.169	-	3.929
Seguretat i Serveis, S.A. (seguretat)	Andorra	28,6%	32	767	-	-	218
							<b>4.987</b>

#### d. Accions i altres títols de renda variable

Les accions i altres títols de renda variable recullen totes aquelles accions i títols, cotitzats i no cotitzats, assignats a la cartera de negociació, que representen participacions en el capital d'altres societats, en les que no existeix una vinculació duradora ni estan destinades a contribuir a l'activitat del Banc.

#### e. Organismes d'inversió

El detall de les Participacions en organismes d'inversió brutes desglossades en funció de les entitats que les gestionen a 31 de desembre de 2010 i 2009 són les següents:

	2010	2009
Gestionats per:		
Entitats vinculades al Grup	74.887	8.294
Entitats no vinculades al Grup	8.904	2.672
	<b>83.791</b>	<b>10.966</b>

Dins dels fons d'inversió gestionats pel Grup s'inclouen a 31 de desembre de 2010 els següents fons d'inversió: Alternative Investment Conservative, Alternative Investment Growth, Astra Andbanc Bonds, Astra SIF Fondiposit i Alternative Investment Private Equity.

#### f. Valoració de la cartera

A continuació es detallen els títols a 31 de desembre de 2010 i 2009 classificats en les categories de valoració descrites en la nota 3 (e):

	2010	2009
Cartera de negociació	51.080	46.664
Cartera d'inversió a venciment	692.005	627.128
Participacions permanents	8.140	8.684
Cartera d'inversió ordinària:		
Renda fixa	135.040	123.358
Organismes d'inversió	71.394	4.300
	<b>957.659</b>	<b>810.134</b>

El cost d'adquisició dels títols de la cartera de negociació a 31 de desembre 2010 és de 56.733 milers d'euros (51.182 milers d'euros a 31 de desembre de 2009). Les valoracions a preu de mercat dels títols de les carteres d'inversió ordinària i a venciment són de 200.745 i 654.901 milers d'euros, respectivament, a 31 de desembre 2010 (122.878 i 622.279 milers d'euros respectivament, a 31 de desembre de 2009). L'import total de les plusvàlues no registrades per a totes les categories a la mateixa data és de 1.850 milers d'euros (234 milers d'euros a 31 de desembre de 2009).

#### g. Fons de fluctuació de valors

A continuació s'indica el moviment del fons de fluctuació de valors durant l'exercici 2010:

<b>Saldo a 31 de desembre de 2009</b>	<b>5.010</b>
Dotacions	1.330
Recuperacions	(508)
<b>Saldo a 31 de desembre de 2010</b>	<b>5.832</b>

#### h. Fons de provisió per a insolvències

<b>Saldo a 31 de desembre de 2009</b>	<b>4.036</b>
Dotacions netes al fons	(1.053)
<b>Saldo a 31 de desembre de 2010</b>	<b>2.983</b>

A 31 de desembre de 2010, el fons de provisió per a insolvències correspon exclusivament a la provisió genèrica corresponent a la cartera de valors.

## 8. Actiu immobilitzat

#### a. Actius immaterials, despeses amortitzables i actius materials

El moviment dels Actius immaterials i despeses amortitzables durant l'exercici 2010 i dels seus corresponents fons d'amortització és el següent:

	31/12/2009	ALTES	BAIXES	TRASPASSOS	31/12/2010
<b>Cost:</b>					
Actius multipropietat	538	-	-	-	538
Aplicacions informàtiques	27.337	479	(274)	712	28.254
Altres	8.509	2.823	(727)	(712)	9.893
<b>Total</b>	<b>36.384</b>	<b>3.302</b>	<b>(1.001)</b>	<b>-</b>	<b>38.685</b>
<b>Fons d'amortització:</b>					
Actius multipropietat	(98)	(10)	-	-	(108)
Aplicacions informàtiques	(20.843)	(2.175)	208	-	(22.810)
Altres	(2.999)	(584)	5	-	(3.577)
<b>Total FONS D'AMORTITZACIÓ:</b>	<b>(23.940)</b>	<b>(2.769)</b>	<b>213</b>	<b>-</b>	<b>(26.496)</b>
<b>Total NET</b>	<b>12.444</b>	<b>533</b>	<b>(788)</b>	<b>-</b>	<b>12.189</b>

El Banc va assolir un acord amb Pyrénées, S.A. amb efecte des de l'1 de gener de 2003, segons el qual ambdues parts aporten determinades operacions de finançament i serveis financers derivats de la seva activitat a un compte participatiu, els resultats del qual són paritaris. Del preu en què es va valorar les aportacions en resulta una diferència de 3.063 milers d'euros que el Banc va fer efectiva, la qual va quedar registrada dins de la partida d'Altres com a despeses amortitzables.

El termini d'amortització de les despeses amortitzables, segons el Pla comptable del sistema financer, és de cinc anys. Donat que l'acord era indefinit i per tal d'alinejar la generació de rendiments previstos amb l'amortització, es va demanar a l'Institut Nacional Andorrà de Finances i es va obtenir l'autorització amb data 19 de gener de 2004, per tal de portar a resultats la diferència abans esmentada en un període de deu anys.

Durant el primer semestre de l'any 2007 AndPrivate Wealth, S.A. va realitzar la compra de la Societat gestora P&P Portfolio Planning amb domicili a Ginebra (Suïssa), generant-se una diferència positiva de consolidació. En fusionar-se ambdues societats l'any 2008, aquesta partida va aflorar un fons de comerç dins del Balanç del Grup, que figura registrat dins de l'apartat d'Altres de l'immobilitzat immaterial per import de 962 milers d'euros a 31 de desembre 2010 (1.192 milers d'euros a 31 de desembre 2009).

El moviment dels Actius materials durant l'exercici 2010, i dels seus corresponents fons d'amortització és el següent:

COST:	31/12/2009	ALTES	BAIXES	TRASPASSOS	REVALORACIONS	31/12/2010
<b>AFECTES A L'EXPLOTACIÓ:</b>						
Terrenys	46.632	-	-	-	-	46.632
Immobles	46.620	-	-	(1.005)	-	45.615
Mobiliari	4.997	262	(50)	83	-	5.292
Obres d'art	-	-	-	-	-	-
Instal·lacions	27.339	637	(105)	427	-	28.298
Equip de processament de dades	20.801	467	(172)	50	-	21.146
Vehicles	1.440	56	(167)	-	-	1.329
Immobilitzat en curs	759	1.083	-	(599)	-	1.243
<b>Subtotal</b>	<b>148.588</b>	<b>2.505</b>	<b>(494)</b>	<b>(1.044)</b>	<b>-</b>	<b>149.555</b>
<b>ALIÈ A L'EXPLOTACIÓ:</b>						
Immobles	9.999	7.468	(317)	1.005	-	18.155
Terrenys	10.641	-	-	-	-	10.641
Instal·lacions	4.223	42	-	39	-	4.304
Equips informàtics	92	-	-	-	-	92
Mobiliari	33	-	-	-	-	33
Vehicles	16	-	(10)	0	-	6
<b>Subtotal</b>	<b>25.004</b>	<b>7.510</b>	<b>(327)</b>	<b>1.044</b>	<b>-</b>	<b>33.231</b>
<b>Total ACTIUS MATERIALS:</b>	<b>173.592</b>	<b>10.015</b>	<b>(821)</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>182.786</b>
<b>Fons d'amortització:</b>						
<b>AFECTES A L'EXPLOTACIÓ:</b>						
Immobles	(9.079)	(1.912)	0	59	-	(10.932)
Mobiliari	(4.634)	(138)	31	0	-	(4.741)
Instal·lacions	(18.920)	(1.272)	9	4	-	(20.179)
Equip de processament de dades	(17.785)	(1.249)	41	0	-	(18.993)
Vehicles	(275)	(69)	51	0	-	(293)
<b>Subtotal</b>	<b>(50.693)</b>	<b>(4.640)</b>	<b>132</b>	<b>63</b>	<b>-</b>	<b>(55.138)</b>
<b>Fons d'amortització:</b>						
<b>ALIÈ A L'EXPLOTACIÓ:</b>						
Immobles	(3.689)	(241)	-	(59)	-	(3.989)
Instal·lacions	(4.160)	(29)	-	(4)	-	(4.193)
Equips informàtics	(92)	-	-	-	-	(92)
Mobiliari	(31)	-	-	-	-	(31)
<b>Subtotal</b>	<b>(7.972)</b>	<b>(270)</b>	<b>-</b>	<b>(63)</b>	<b>-</b>	<b>(8.305)</b>
<b>Total FONS D'AMORTITZACIÓ:</b>	<b>(58.665)</b>	<b>(4.910)</b>	<b>132</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>(63.443)</b>
Fons de provisió per la depreciació	(428)	(2.085)	8	-	-	(2.505)
<b>Total ACTIUS MATERIALS NET</b>	<b>114.499</b>	<b>3.020</b>	<b>(681)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>116.838</b>

A l'exercici 2010 no s'han capitalitzat interessos o diferències de canvi corresponents a l'actiu immobilitzat.

Prenent com a data el 30 de novembre de 2008 i amb l'autorització expressa de l'INAF de data 9 de desembre de 2008, el Banc va procedir a l'actualització del valor en llibres dels immobles on es troba la seva Seu Social i la xarxa d'oficines (veure notes 3g i 11). Durant l'any 2010 s'ha comprovat, mitjançant una taxació feta per un expert independent que el valor de mercat dels béns esmentats es situa per sobre del seu valor en llibres, procedint a fer les dotacions necessàries en els casos on no ha estat així. Aquestes dotacions s'han realitzat amb càrrec a reserves de revaloració d'acord amb l'autorització de l'INAF de data 2 de març de 2011.

#### b. Diferències positives de consolidació

<b>Saldo a 31 de desembre de 2009</b>	<b>8.533</b>
Regularitzacions	7.482
Amortitzacions	(1.751)
Diferències de canvi	236
<b>Saldo a 31 de desembre de 2010</b>	<b>14.500</b>

L'adquisició de Quest Capital Advisers, S.A. el dia 17 de desembre de 2009 va generar un fons de comerç de consolidació de 13.556 milers d'euros, d'aquests 7.482 que figuren a l'apartat "Regularitzacions" han estat activats durant l'exercici 2010 en reconeixement dels pagaments ajornats de l'operació d'adquisició, registrats aquests últims a l'apartat "Altres Passius" del Balanç de Situació a 31 de desembre de 2010. D'altra banda l'adquisició de Columbus de México, S.A. el dia 11 d'Abril de 2008 va generar un fons de comerç de consolidació de 3.572 milers d'euros (vegeu nota 2). Els contractes de compravenda d'ambdues societats inclouen potencials pagaments ajornats en funció dels futurs resultats d'aquelles.

## 9. Fons de provisions per a riscos i càrregues

### a. Provisions per a pensions i obligacions similars

El moviment del fons per a pensions i obligacions similars durant l'exercici 2010 ha estat el següent:

	JUBILACIONS	PREJUBILACIONS	FONS DE PENSIONS	TOTAL
<b>Saldo a 31 de desembre de 2009</b>	<b>757</b>	<b>489</b>	<b>4.146</b>	<b>5.392</b>
Dotació de l'exercici amb càrrec al compte de pèrdues i guanys	40	283	559	882
Pagaments efectuats a pensionistes i rescats de l'exercici	(73)	(306)	(514)	(893)
Altres moviments	111	320	10	441
<b>Saldo a 31 de desembre de 2010</b>	<b>835</b>	<b>786</b>	<b>4.201</b>	<b>5.822</b>

La dotació al Fons de pensions està registrada dins l'epígraf Altres despeses de personal al Compte de Pèrdues i Guanys. Aquesta dotació inclou, a l'exercici 2010, 103 milers d'euros (114 milers d'euros a l'exercici 2009) en concepte de càrrega financera.

Els pagaments efectuats a pensionistes i prejubilats durant l'exercici 2010 s'han registrat contra el fons de provisió.

La inversió de la cartera de valors assignada al fons de jubilacions i prejubilacions a 31 de desembre de 2010 correspon a una part d'un títol de renda fixa de la cartera de venciment que s'amortitzarà el 15 de juliol de 2019.

El saldo del fons assignat a pensions, que correspon al personal actiu, està cobert amb dipòsits cedits al mercat interbancari.

#### b. Altres provisions

En aquest epígraf s'inclou bàsicament, a 31 de desembre de 2010, una provisió de 2.136 milers d'euros, associada a les pèrdues potencials de les operacions amb derivats de negociació contractades pel Banc.

El moviment d'altres provisions durant l'exercici 2010 ha estat el següent:

	31/12/09	DOTACIONS	UTILITZACIONS	31/12/10
Altres Provisions	1.374	1.214	(452)	2.136
<b>TOTAL</b>	<b>1.374</b>	<b>1.214</b>	<b>(452)</b>	<b>2.136</b>

### 10. Distribució de resultats

La proposta de distribució del resultat de l'exercici 2010 del Banc que els Administradors presentaran a la Junta General per a la seva aprovació, és la següent:

A reserva legal	-
A reserva voluntària	14.570
A dividends	27.031
<b>Saldo a 31 de desembre de 2010</b>	<b>41.601</b>

### 11. Moviment dels fons propis i fons per a riscos generals

El moviment dels fons propis del Grup durant l'exercici 2010 ha estat el següent:

	CAPITAL SOCIAL	RESERVA LEGAL	RESERVA EN GARANTIA	PRIMA D'EMISSION	RESERVES DE REVALORACIÓ	RESERVES VOLUNTÀRIES	RESERVES DE CONSOLIDACIÓ	DIVIDENDS	RESULTAT
<b>Saldo a 31 de desembre de 2009</b>	<b>78.061</b>	<b>15.612</b>	<b>17.856</b>	<b>69.999</b>	<b>65.000</b>	<b>39.491</b>	<b>10.365</b>	-	<b>44.357</b>
Distribució de resultats de l'exercici 2009	-	-	-	-	-	45.751	-	-	(45.751)
Ajustaments Consolidació	-	-	-	-	-	-	(1.573)	-	1.573
Vendes realitzades de títols de renda fixa no cotitzats (Nota 3e)	-	-	-	-	-	35.908	-	-	-
Ajust valoració immobles	-	-	-	-	(1.758)	-	-	-	-
Resultat de l'exercici 2010	-	-	-	-	-	-	-	-	40.778
<b>Saldo a 31 de desembre de 2010</b>	<b>78.061</b>	<b>15.612</b>	<b>17.856</b>	<b>69.999</b>	<b>63.242</b>	<b>121.150</b>	<b>8.792</b>	-	<b>40.778</b>



#### a. Capital social

A 31 de desembre de 2010 el capital social del Banc està compost per 1.751.825 accions amb un valor nominal de 44,56 euros. En aquesta data no existeixen accions amb característiques especials, ni restricció a la transmissió de les accions.

#### b. Reserva legal i reserves voluntàries

D'acord amb la legislació mercantil Andorrana els Bancs han de dotar un 10% del benefici de l'exercici a la reserva legal fins arribar a un 20% del capital social.

El 78% de les Reserves Voluntàries i la Prima d'emissió del Banc a 31 de desembre de 2010 són de lliure disposició.

#### c. Reserves en garantia

Aquest apartat inclou les reserves en garantia de dipòsits i d'altres obligacions operacionals a mantenir dipositades en l'INAF per les entitats enquadrades en el sistema financer.

#### d. Reserves de Revaloració

El saldo de l'epígraf "Reserves de revaloració" correspon a l'actualització en llibres del valor de mercat de determinats immobles del Banc (veure notes 3g i 8).

Les Reserves de Revaloració tenen caràcter indisponible fins que l'actiu surti efectivament del Grup i/o l'INAF autoritzi la seva disposició.

#### e. Reserves de consolidació

Les reserves de consolidació corresponen a les següents societats:

	2010	2009
Andorra Banc Agrícol Reig, S.A	3.299	6.834
Andorra Gestió Agrícol Reig, S.A.U.	8.471	4.606
Andorra Assegurances Agrícol Reig, S.A.	3.794	3.092
Grup Nobilitas N.V.	(6.556)	(5.112)
Andbanc Bahamas Ltd	2.583	1.977
Savand, S.A.U.	(2.077)	(948)
Andbanc Asset Management Luxembourg	(258)	-
Andbanc (Panamá) S.A.	(260)	-
Altres	(204)	(84)
<b>TOTAL</b>	<b>8.792</b>	<b>10.365</b>

El moviment de les reserves de consolidació durant l'exercici 2010 ha estat el següent:

RESERVES EN SOCIETATS CONSOLIDADES	
<b>Saldo a 31 de desembre de 2009</b>	<b>10.365</b>
Distribució del resultat de 2009 a reserves	1.963
Dividend complementari 2008	(6.950)
Altres ajustaments de consolidació	3.414
<b>Saldo a 31 de desembre de 2010</b>	<b>8.792</b>

## f. Resultats atribuïts al Grup

El detall dels Resultats atribuïts al Grup a 31 de desembre de 2010 és el següent:

	2010	2009
<b>Andorra Banc Agrícol Reig, S.A.</b>	<b>42.915</b>	<b>45.751</b>
<b>Societats consolidades per integració global:</b>	<b>(2.062)</b>	<b>1.261</b>
Andorra Gestió Agrícol Reig, S.A.	2.509	3.865
Andbanc Bahamas Limited	1.349	606
Grup Nobilitas N.V.	(2.036)	(1.443)
Columbus de México, S.A.	(75)	189
And Private Wealth, S.A.	(1.636)	(1.122)
Quest Capital Advisers	1.230	
Andbanc Wealth Management LLC	(381)	
Ajustaments de Consolidació Grup Nobilitas	(1.174)	(510)
Savand, S.A.U.	134	(1.129)
Andbanc Asset Management Luxembourg, S.A.	(502)	(258)
Andbanc (Panamá), S.A.	(1.012)	(260)
Andbanc (Luxemburg) S.A.	(2.332)	
Altres	(172)	(120)
<b>Societats consolidades per posada en equivalència</b>	<b>159</b>	<b>702</b>
Andorra Assegurances Agrícol Reig, S.A.	159	702
<b>Ajustaments de consolidació</b>	<b>1.081</b>	<b>(3.357)</b>
	<b>42.093</b>	<b>44.357</b>

## g. Dividend a compte

No s'ha realitzat distribució de dividends a compte del resultat de l'exercici 2010.

## h. Fons per a riscos generals

El moviment del fons per a riscos generals durant l'exercici 2010 ha estat el següent:

<b>Saldo a 31 de desembre de 2009</b>	<b>2.800</b>
Recuperacions netes del fons (nota 13)	(2.000)
<b>Saldo a 31 de desembre de 2010</b>	<b>800</b>

## 12. Saldos en Euros i resta de divises

La composició de l'actiu i passiu dels Balanços de Situació entre Euros i d'altres monedes, és com segueix:

	2010		2009	
	Actiu	Passiu	Actiu	Passiu
Euros	2.683.958	2.663.446	2.763.036	2.432.232
Resta divises	521.106	541.618	185.752	516.556
	<b>3.205.064</b>	<b>3.205.064</b>	<b>2.948.788</b>	<b>2.948.788</b>

## 13. Altres partides del balanç de situació i del compte de pèrdues i guanys

Adicionalment, a 31 de desembre 2010 trobem aquestes altres partides significatives al compte de pèrdues i guanys:

### a. Resultats extraordinaris

Adicionalment a la recuperació del Fons per a riscos generals esmentada a la nota 11.e, durant l'exercici 2010 s'han registrat en aquest epígraf del compte de pèrdues i guanys pèrdues per baixes d'immobilitzat per 588 milers d'euros, retrocessions d'interessos i comissions meritades l'any 2009 per 990 milers d'euros, despeses d'exercicis anteriors per 1.890 milers d'euros, despeses per operacions societàries corresponents a l'exercici 2009 per 740 milers d'euros, recuperacions d'actius molt dubtosos per 780 milers d'euros i ingressos corresponents a l'exercici anterior per 2.890 milers d'euros. Per part de les Societats dependents, trobem una aportació d'ingressos extraordinaris de 159 milers d'euros per vendes d'immobilitzat i recuperacions d'actius molt dubtosos procedents de Savand, S.A., així com despeses d'exercicis anteriors procedents d'Andbanc Asset Management, S.A. i de Savand S.A. per 537 i 123 milers d'euros respectivament.

## 14. Derivats financers

Pel que fa a les operacions de futurs i derivats financers, tot seguit es presenta el desglossament dels valors nacionals per tipus de productes derivats que manté el Grup a 31 de desembre de 2010, i es distingeix entre operacions de negociació i de cobertura i per mercat al que pertanyen:

2010	MERCAT	COBERTURA	NEGOCIACIÓ	TOTAL
Compravenda no vençuda de divises	No reglamentat	1.140.140	-	1.140.140
Opcions	No reglamentat	176.126	25.388	201.514
Permutes financeres	No reglamentat	717.961	13.408	731.369
Altres acords	No reglamentat	161.323	122.753	284.076
		<b>2.195.550</b>	<b>161.549</b>	<b>2.357.099</b>
2009	MERCAT	COBERTURA	NEGOCIACIÓ	TOTAL
Compravenda no vençuda de divises	No reglamentat	1.894.333	-	1.894.333
Opcions	No reglamentat	118.384	97.246	215.630
Permutes financeres	No reglamentat	373.747	29.787	403.534
Altres acords	No reglamentat	120.434	20.371	140.805
		<b>2.506.898</b>	<b>147.404</b>	<b>2.654.302</b>

Les operacions de compravenda no vençudes de divises són formalitzades en ferm amb la finalitat principal de cobrir a mercat les operacions de clients i en imports menys rellevants per cobrir riscos de divisa patrimonial. La posició global de l'entitat per divises i terminis es controla i es tanca diàriament.

Les permutes financeres i opcions es contracten en ferm amb la finalitat de cobrir el risc de tipus d'interès d'operacions amb clients. El banc controla regularment el diferencial existent entre el nominal contractat i l'import de les operacions a cobrir, considerant-se aquest diferencial com a permutes financeres de negociació.

Els altres accords corresponen a operacions en ferm de cobertura a mercat de les operacions formalitzades amb clients i a operacions de negociació que complementen les posicions de la cartera de valors.

Els terminis de les operacions de futurs i derivats financers al 31 de desembre de 2010 presenta el següent detall:

	FINS A UN ANY	D'1 ANY A 5 ANYS	MÉS DE 5 ANYS	TOTAL
Compravenda no vençuda de divises	1.140.140	-	-	1.140.140
Opcions	7.542	16.826	177.146	201.514
Permutes financeres	270.574	386.944	73.851	731.369
Altres acords	228.466	48.610	7.000	284.076
	<b>1.646.722</b>	<b>452.380</b>	<b>257.997</b>	<b>2.357.099</b>

### 15. Actius cedits en garantia

El Banc no té a 31 de desembre de 2010 actius cedits en garantia dels seus compromisos o de compromisos de tercers.

### 16. Operacions amb entitats i persones vinculades

El detall de les operacions amb entitats i persones vinculades que sobrepassen el 10% dels fons propis a 31 de desembre de 2010 és el següent:

	ACCIONISTES	SOCIETATS PARTICIPEDES	MEMBRES DEL CONSELL D'ADMINISTRACIÓ (NO ACCIONISTES)	MEMBRES DE LA DIRECCIÓ GENERAL (NO ACCIONISTES)	ALTRES PARTS VINCULADES
<b>Bancs i entitats de crèdit</b>					
Actiu	-	-	-	-	-
Passiu	-	-	-	-	-
Inversions creditícies	47.794	-	-	-	135.396
Comptes d'ordre	98.763	-	-	-	21.717
Dipòsits de clients	503	-	-	-	3.251

Les posicions del Banc mantingudes amb accionistes corresponen a 2 persones físiques i 2 persones jurídiques. De les primeres, cap és membre del Consell d'Administració o membre de la Direcció General. Les segones són membres del Consell d'Administració.

L'apartat altres parts vinculades inclou les posicions mantingudes pel Banc amb 30 societats en les quals persones vinculades exerceixen influència significativa. Aquestes entitats no tenen la finalitat de donar servei als clients del Banc.

Pel que fa a les societats participades, als membres del Consell d'Administració no accionistes i als membres de la Direcció General no accionistes, no hi han posicions que representin més del 10% dels fons propis a 31 de desembre de 2010.

Pel que fa als accionistes, als membres del Consell d'Administració no accionistes, a les societats participades i als membres de la Direcció General no accionistes durant l'exercici 2010 no hi ha hagut transaccions que representin més del 5% del resultat de l'exercici 2010.

Totes les operacions vinculades han estat dutes a terme a preus de mercat.

## 17. Riscos de mercat

### Gestió del risc

La identificació, la mesura, la gestió i el control del risc és un element clau en la gestió del Grup Andbanc. El marc de control de risc inclou un component qualitatiu, relatiu a la definició de polítiques i responsables, i un component quantitatiu associat a l'establiment de límits.

El posicionament del Grup en termes de gestió del risc es basa en mantenir una política prudent, on l'assumpció de riscos va estretament lligada a l'exercici de les activitats de negoci en banca comercial, banca privada i gestió de patrimonis.

L'establiment de les polítiques, la determinació dels límits i la supervisió global de riscos és responsabilitat del Comitè d'Actius, Passius i Riscos (COAP), qui té delegada aquesta funció per part del Consell d'Administració. Així, les polítiques

generals i els límits específics definits al COAP es presenten al Consell d'Administració per al seu anàlisi i aprovació. Els límits de risc es revisen periòdicament per adaptar-los a la conjuntura econòmica i dels mercats i, en qualsevol cas, es presenten anyalment al Consell d'Administració.

Per a determinar els límits de riscos atorgats a països o institucions financeres, el Grup es basa en variables relativament estables, com poden ser el rating o el Tier I, i variables de mercat, com ara el nivell al que cotitza el Credit Default Swap o el comportament relatiu que ha tingut l'acció de l'entitat en qüestió en borsa. Durant l'any 2010, la revisió d'aquests límits ha estat freqüent, arran de la inestabilitat provocada per la crisi del deute sobirà.

Com a responsable de la gestió del risc de tipus d'interès, risc de tipus de canvi, risc país i de contrapartida, risc de liquiditat i risc de mercat, el COAP es reuneix com a mínim amb periodicitat mensual. El COAP té delegada la supervisió d'aquests riscos al departament Middle Office, el qual reporta als seus membres amb periodicitat diària i setmanal segons correspongui la informació de gestió relativa als riscos supervisats. Addicionalment, és responsabilitat del comitè la gestió del balanç i la gestió del capital, amb l'objectiu de mantenir un alt nivell de solvència.

La responsabilitat de garantir que l'activitat de gestió de patrimonis es desenvolupa d'acord amb el marc legal i reglamentari establert i avaluar-ne els resultats s'assigna al COAP de Gestió, que es reuneix amb periodicitat mensual. El comitè delega el seguiment de la gestió de patrimonis al Middle Office. A més del control de la subjecció al marc regulatori, el Middle Office avalua l'acompliment amb la política d'inversió dels fons i carteres i realitza un seguiment periòdic de les mesures de rendibilitat i les mesures de risc, tant ex-ante com ex-post.

### Risc de tipus d'interès

El risc de tipus d'interès es defineix com l'impacte en el valor de mercat dels actius i passius del Grup com a conseqüència dels moviments en els tipus d'interès. Les mesures que utilitza el Grup per a avaluar aquest impacte són la sensibilitat del marge financer per a un període d'un any a desplaçaments

paral·lels de la corba de tipus d'interès de 100 punts bàsics per a les principals divises del balanç i la sensibilitat del valor de mercat dels recursos propis a desplaçaments paral·lels de la corba de tipus d'interès de 100 punts bàsics.

En la conjuntura de tipus d'interès històricament baixos en la que ens trobem des de fa dos anys, el Grup ha mantingut una exposició positiva a desplaçaments de la corba de tipus d'interès, és a dir, el marge financer del Grup augmentaria davant d'un repunt dels tipus d'interès i es veuria reduït davant d'una disminució d'aquests. Així, aquesta gestió s'ha traduït en un gap de reprecials dels actius i passius sensibles als tipus d'interès del balanç positiu, és a dir, a nivell global la reprecialció dels actius és anterior en el temps a la dels passius. En aquest posicionament hi ha contribuït la cessió de dipòsits a l'interbancari a terminis molt curts i la inversió en bons amb rendibilitat lligada a l'euribor 3/6 mesos, tot i que també s'han adquirit bons de venciments llargs a tipus fix sense cobertura per a augmentar la duració.

El límit establert com a pèrdua màxima com a conseqüència d'un desplaçament paral·lel de la corba de tipus d'interès de 100 punts bàsics és del 5% dels recursos propis. Durant l'any 2010 aquest límit no ha estat excedit.

### **Risc de mercat**

El risc de mercat s'entén com la pèrdua potencial a la qual està exposada la cartera de valors com a conseqüència de canvis en les condicions de mercat, tals com els preus dels actius, els tipus d'interès, la volatilitat del mercat i la liquiditat del mercat. Les mesures que utilitza el Grup per a gestionar el risc de mercat de la cartera pròpia són la metodologia value at risk (VaR) i el stress testing, en línia amb l'estàndard general del mercat.

El VaR es mesura utilitzant el mètode paramètric. El càlcul obtingut correspon a la pèrdua màxima esperada a un horitzó temporal determinat i amb un nivell de confiança definit. El Grup calcula el VaR per a un horitzó temporal d'una setmana i amb un nivell de confiança del 99% i el període històric considerat per al càlcul de la matriu de correlacions i les volatilitats és de tres anys. Durant l'any 2010, el VaR mitjà calculat per

a la cartera d'inversió ordinària i la cartera de negociació ha estat de 0,83 milions d'euros, amb un màxim de 1,81 milions d'euros i un mínim de 0,62 milions d'euros. La posició mitjana de la cartera d'inversió ordinària i de negociació ha estat de 167 milions d'euros. La posició neta mitjana de la cartera de valors del Grup (que inclou 155 milions d'euros en derivats de cobertura) ha estat de 868 milions d'euros, havent estat el VaR mitjà del 0,38% de la posició mitjana invertida.

Amb l'objectiu de millorar la monitorització dels riscos de la cartera pròpia, Andbanc va iniciar a principis del 2010 un projecte d'implementació d'una eina amb abast des de front fins a back que permet tractar una àmplia gamma d'actius financers i gestionar-ne els riscos, i que disminuirà de forma significativa el risc operatiu associat a la gestió de la cartera d'inversió.

### **Risc de crèdit**

El risc de crèdit es refereix a la pèrdua potencial derivada del fet que una contrapartida no compleixi amb les obligacions que té compromeses amb el Grup.

El Grup aplica una política prudent en l'assignació de límits, autoritzant exposició únicament a països amb alta qualificació creditícia i dins d'aquests amb les entitats financeres més solvents. L'aprovació dels límits de risc per part del Consell d'Administració és anual, tot i que a mesura que s'han anat donant nous esdeveniments en la crisi del deute sobirà s'han revisat les línies per a reduir l'exposició als països afectats, mantenint un baix nivell de risc.

La concessió de límits és estricta per a aquelles posicions amb contrapartides on no existeix un col·lateral com a garantia. En aquest cas, es requereix que la contrapartida tingui un ràting d'alta qualitat creditícia en base a la valoració de les principals agències (Moody's, Fitch i S&P) i que el mercat li assigni un risc de crèdit relatiu moderat, reflectit en el nivell al qual cotitza el CDS a 5 anys. L'observació de la variable de mercat permet incorporar en el model amb major immediatesa qualsevol canvi en la qualitat creditícia de la contrapartida.

### **Risc de liquiditat**

El risc de liquiditat es defineix com el risc que una entitat

no pugui fer front als seus compromisos de pagament en un moment determinat, ja siguin els derivats del venciment de dipòsits, la disposició de línies de crèdit concedides o els requeriments de garanties en operacions amb col·lateral, entre d'altres.

El departament Middle Office monitoritza la posició de liquiditat diàriament, controlant que es mantingui per sobre del mínim de liquiditat establert pel COAP. S'ha definit un import mínim disponible en cash a dia i un import mínim addicional en cash i posicions altament líquides disponible a una setmana. Es controla diàriament també el seguiment de les posicions finançables amb repo i l'acompliment amb la ràtio de liquiditat establerta per l'INAF, l'organisme supervisor del sistema financer andorrà. Aquest rati compara els actius líquids i fàcilment mobilitzables i els passius exigibles, i es fixa en un mínim del 40%. El Grup ha mantingut una ràtio de liquiditat de mitjana durant l'any 2010 del 59,73%, essent a finals d'any del 78,04%.

Des de principi de l'any 2009 s'elabora mensualment un pla de contingència de la liquiditat del Grup, on s'avalua quina és la liquiditat contingent en funció de diferents nivells de mobilització dels actius líquids i considerant quin és el cost al qual s'obtidria aquesta liquiditat. Una altra mesura de gestió de la liquiditat a curt i mig termini que utilitza el Grup és el venciment residual dels actius i passius del balanç del Grup.

Els límits d'exposició màxima d'acord amb diferents mesures, segons el factor generador de risc, han estat durant l'exercici 2010 (en milers d'euros) :

LÍMITS	
RENDA FIXA - Posició destinada a trading	15.000
CANVIS - Posició Global Termini/Comptat	6.000
INTERÈS - Pèrdua patrimonial per pujada d'un 1% en la corba de tipus d'interès (*)	5%
RENDA VARIABLE - Posició destinada a "trading"	6.000

(\*) Límit sobre recursos propis

### 18. Dipòsits de valors i altres títols en custòdia

A 31 de desembre de 2010, el detall d'aquest epígraf dels comptes d'ordre consolidats adjunts, d'acord amb el tipus de valor,

és el següent:

	2010	2009
Accions i altres títols de renda variable	1.118.078	859.455
Obligacions i altres títols de renda fixa	3.985.965	3.812.341
Participacions d'organismes d'inversió no gestionats pel Grup	1.028.096	814.264
Altres	6.259	81.998
	<b>6.138.398</b>	<b>5.568.058</b>

Aquests dipòsits de valors inclouen a 31 de desembre de 2010 un import de 339.985 milers d'euros en garantia de diverses operacions d'actiu i risc de firma.

A 31 de desembre de 2010 el patrimoni de clients individuals gestionat mitjançant mandat es troba registrat a l'epígraf de Dipòsits de valors i altres títols en custòdia de tercers dels Comptes d'Ordre i comptes creditors del passiu del Balanç de Situació consolidat adjunt. Els ingressos registrats en concepte de comissions de gestió de patrimoni estan inclosos a l'epígraf Comissions per serveis prestats del compte de Pèrdues i Guanyos consolidat adjunt.

### 19. Altres comptes d'ordre

El detall d'aquest epígraf a 31 de desembre de 2010 i 2009 és el següent:

	2010	2009
Actius molt dubtosos	42.469	21.282
Altres	154.509	155.288
Fidúcies	84.023	85.760
Altres	70.486	69.528
Deute públic emès pel M.I.Govern	55.506	55.506
Títols Propis no cotitzats	8.140	8.684
Altres	6.840	5.338
	<b>196.978</b>	<b>176.570</b>

L'apartat "Fidúcies" inclou els títols de renda variable no cotitzats que l'entitat té per compte de tercers. Aquests títols hi figuren pel valor de mercat més acurat del que es disposi i, en absència d'aquest, pel seu valor nominal.

## 20. Compliment de les normes legals

### Llei de regulació del coeficient d'inversions obligatòries.

El M.I. Consell General del Principat d'Andorra, en la seva sessió del 30 de juny de 1994, va aprovar la Llei de regulació del coeficient d'inversions obligatòries. El Reglament que desenvolupa aquesta llei concerneix exclusivament a les entitats bancàries, i les obliga a mantenir en el seu actiu un coeficient d'inversió en fons públics andorrans.

Amb data 31 de desembre de 2005 el Govern va dictar un Decret d'emissió de deute públic de la que el Banc va subscriure 55.766 milers d'euros (veure nota 7) amb venciment 31 de desembre de 2009 i remunerat al tipus d'interès oficial del Banc Central Europeu a un any. El 31 de desembre 2009 aquest deute públic va ser renovat per un import de 55.506 milers d'euros i amb venciment el 31 de desembre de 2013.

Així mateix, també resultaven homologables com a fons públics els crèdits concedits pels Bancs dins d'un programa qualificat d'interès nacional i social, destinat al finançament privilegiat de l'habitatge, aprovat pel M.I. Govern d'Andorra el dia 26 d'abril de 1995. Els crèdits concedits pel Banc per aquest concepte suposen a 31 de desembre de 2010 un import de 365 milers d'euros (440 milers d'euros a 31 de desembre de 2009) i es registren en l'epígraf Inversions creditícies / Préstecs i crèdits a clients del Balanç de Situació consolidat adjunt. Aquests crèdits meriten un tipus d'interès anual fix del 6%.

El M.I. Consell General del Principat d'Andorra, en la seva sessió de l'11 de maig de 1995, va aprovar la Llei de regulació de reserves en garantia de dipòsits i d'altres obligacions operacionals a mantenir i dipositar per les entitats enquadrades en el sistema financer. Aquesta llei obliga les entitats integrades en el sistema financer andorrà a mantenir entre els seus recursos permanents unes reserves mínimes de fons propis en garantia de les seves obligacions operacionals de fins el límit del 4% (essent la part exigida per l'exercici 2010 del 1,25%) de les inversions totals de les entitats, deduïdes les realitzades amb fons propis i fons d'origen bancari. El dipòsit constituït pel Banc i Societats dependents per aquest concepte a 31 de desembre de 2009 i 31 de desembre de 2010 era de 18.066 i

18.066 milers d'euros respectivament. Aquest import es troba registrat en l'epígraf INAF de l'actiu del Balanç de Situació consolidat adjunt.

Amb data 3 de març de 2010 el Govern va dictar un decret de qualificació d'interès nacional i social sota el programa destinat al finançament privilegiat d'empreses i negocis de nova creació, innovació, reconversió i projectes emprenedors. Bàsicament consisteix en impulsar i donar suport a les noves idees d'aquells esperits que, en temps difícils i entorns de canvi, hi veuen oportunitats i reptes que, sense estar exempts de risc, poden aportar desenvolupament econòmic al país mitjançant l'atorgament de crèdits, prèvia valoració i validació global dels projectes presentats, per part d'una comissió mixta entre la Cambra de Comerç, Indústria i Serveis d'Andorra, Andorra Desenvolupament i Inversió, SAU, l'Associació de Bancs d'Andorra (ABA) i el Govern d'Andorra. A 31 de desembre el saldo pendent de cobrament es de 304 milers d'euros i figuren dintre del balanç a l'apartat de préstecs i crèdits a clients.

### Llei de regulació dels criteris de solvència i de liquiditat de les entitats financeres

El M.I. Consell General del Principat d'Andorra, en la seva sessió de 29 de febrer de 1996, va aprovar la Llei de regulació dels criteris de solvència i de liquiditat de les entitats financeres.

Aquesta llei obliga les entitats bancàries a mantenir una ràtio de solvència, formulada a partir de les recomanacions del Basel Committee on Banking Regulation and Supervisory Practices, com a mínim del 10%, determinada mitjançant un coeficient que posa en relació als recursos propis ajustats amb els actius de risc ponderats d'acord amb el grau de risc d'aquests actius. Així mateix obliga a mantenir una ràtio de liquiditat com a mínim del 40%.

Les ràtios de solvència i de liquiditat dels estats consolidats, determinades d'acord amb aquesta llei, eren a 31 de desembre de 2010 del 22,29% i 78,04% respectivament, (20,21% i 50,71% a 31 de desembre de 2009).

La Llei de regulació dels criteris de solvència i de liquiditat de les entitats financeres limita, addicionalment, la concentra-



ció de riscos a favor d'un mateix beneficiari al 20% dels fons propis de l'entitat bancària. D'altra banda l'esmentada llei estableix que l'acumulació de riscos que individualment superin el 5% dels fons propis no pot sobrepassar el límit del 400% dels esmentats fons propis. Així mateix el risc mantingut amb membres del Consell d'Administració no pot superar el 15% dels fons propis. Els mencionats riscos són ponderats segons el que estableix l'esmentada llei.

En el present exercici el Grup ha complert amb els requeriments continguts en aquesta llei. La concentració de risc a favor d'un mateix beneficiari màxima assolida ha estat del 15,20% dels fons propis (18,45% en l'exercici 2009). Els crèdits, o altres operacions que impliquen risc a favor d'un mateix beneficiari, que excedeix el 5% dels fons propis, no han sobrepassat una acumulació de riscos agregadament del 108,66% (137,53% per a l'exercici 2009).

#### **Llei de cooperació penal internacional i de lluita contra el blanqueig de diners o valors producte de la delinqüència internacional.**

En la seva sessió del 29 de desembre de 2000, el M.I Consell General, va aprovar la Llei de cooperació penal internacional i de lluita contra el blanqueig de diners o valors producte de la delinqüència internacional.

D'acord amb el que disposa la llei, el Grup ha establert els procediments adequats i suficients de control i comunicació interna, a fi de protegir el secret bancari i de prevenir i impedir operacions relacionades amb el blanqueig de capitals procedents d'activitats delictives. En aquest sentit s'han dut a terme programes específics de formació del personal.

#### **Llei de l'Impost Indirecte sobre la prestació de serveis bancaris i serveis financers**

El M.I. Consell General del Principat d'Andorra, en la sessió del 14 de maig de 2002, va aprovar la Llei de l'Impost Indirecte sobre la prestació de serveis bancaris i serveis financers. Aquest impost té per objectiu gravar els serveis que les entitats del sector financer presten als seus clients.

La quota de liquidació de l'impost es calcula segons el sistema

de determinació objectiva, d'acord amb el que preveu la Llei de l'impost indirecte sobre la prestació de serveis bancaris i de serveis financers, i amb les declaracions presentades pels obligats tributaris.

L'import registrat a 31 de desembre de 2010 per l'impost indirecte sobre la prestació de serveis bancaris i financers ha estat de 12.752 milers d'euros (11.708 milers d'euros l'any 2009). Aquest concepte ha estat registrat al compte de Tributs dins de Despeses generals al Compte de Pèrdues i Guanys.

#### **Llei d'aplicació de l'Acord entre el Principat d'Andorra i la Comunitat Europea en matèria de fiscalitat dels rendiments de l'estalvi en forma de pagament d'interessos**

El Consell General del Principat d'Andorra, en la seva sessió del 21 de febrer del 2005, va ratificar l'Acord entre el Principat d'Andorra i la Comunitat Europea relatiu a l'establiment de mesures equivalents a les previstes a la Directiva 2003/48/CE del Consell en matèria de fiscalitat dels rendiments de l'estalvi en forma de pagament d'interessos. Així mateix, en la seva sessió de 13 de juny del 2005, va aprovar la Llei d'aplicació de l'esmentat Acord.

En el present exercici, el Banc, en qualitat d'agent pagador, ha complert amb les obligacions contingudes en l'Acord i en la seva Llei d'aplicació, i ha liquidat l'import de la retenció seguint l'establert en la legislació esmentada.

#### **21. Actuacions en matèria d'obra social o similar**

El Grup no té concretes obligacions legals ni estatutàries en matèria d'obra social. No obstant això, el Grup sempre s'ha caracteritzat per un fort compromís social i una decidida vocació de treball en favor de l'interès general, facilitant el progrés econòmic i social del país.

#### **22. Fets posteriors**

Amb posterioritat al tancament de l'exercici 2010 no s'ha produït cap fet significatiu amb impacte en els comptes anuals de l'exercici 2010.

## 6. Gestió del Risc

La gestió i el control del risc són elements fonamentals en la gestió del Grup Andbanc. Els principals riscos als quals s'exposa el Grup en el desenvolupament de la seva activitat són:

- Risc de tipus d'interès
- Risc de tipus de canvi
- Risc de mercat
- Risc de crèdit
- Risc de liquiditat
- Risc operacional
- Risc reputacional

El marc de control de risc el conforma un component qualitatiu, associat a la definició de polítiques i responsables, així com un component quantitatiu basat en l'establiment de límits. El posicionament del Grup en termes de gestió del risc es fonamenta en mantenir una política prudent, on l'assumpció de riscos va lligada a l'exercici de les activitats de negoci en banca comercial, banca privada i gestió de patrimonis. Els principis en què es basa la gestió i el control dels riscos del Grup són els indicats a continuació:

- Definició clara de responsabilitats de les unitats implicades en el control del risc
- Dotació dels recursos humans i tècnics adequats per a una execució efectiva de les funcions
- Sistemes de control intern adequats
- Transparència en la informació relativa als riscos assumits

La definició de les polítiques, l'especificació dels límits i la supervisió global de riscos és responsabilitat del Comitè d'Actius, Passius i Riscos (COAP), que té delegada aquesta funció per part del Consell d'Administració. Per tant, les polítiques i límits definits al COAP es presenten al Consell d'Administració per a la seva ratificació. Els límits de risc es revisen periòdica-

ment per adaptar-los a la conjuntura econòmica i dels mercats i, en qualsevol cas, es presenten, com a mínim, anyalment al Consell d'Administració per a la seva aprovació.

Per a determinar els límits de riscos assignats a països, el Grup aplica factors relativament estables, com són la pertinença a organismes internacionals (UE, OCDE) o el ràting, i variables de mercat, com és el nivell al qual cotitza el *Credit Default Swap* del país. Aquests límits s'han revisat en diverses ocasions durant l'any 2010, especialment a causa de la inestabilitat provocada per la crisi del deute irlandès i grec, en un entorn d'augment de la prima de risc dels països del sud d'Europa, concretament Portugal, Espanya i Itàlia.

En referència als límits de riscos assignats a institucions financeres, es consideren factors com ara el ràting i el capital *Tier I*, així com indicadors de mercat, concretament el nivell al qual cotitza el *Credit Default Swap* o el comportament relatiu que ha tingut l'acció en borsa. Durant l'any 2010, s'han incorporat en l'anàlisi els resultats de les proves de *stress test* de les entitats financeres europees dutes a terme pel CEBS.

Com a responsable de la gestió del risc de tipus d'interès, risc de tipus de canvi, risc de país i de contrapartida, risc de liquiditat i risc de mercat, el COAP es reuneix com a mínim amb periodicitat mensual, tot i que arran de la crisi del deute sobirà durant el 2010 s'han pres decisions sobre la base de reunions puntuals no planificades. Addicionalment, és responsabilitat del Comitè la gestió del balanç i la gestió del capital, amb l'objectiu de mantenir un alt nivell de solvència. El COAP té delegada la supervisió d'aquests riscos al departament de *Middle Office*.

La responsabilitat de garantir que l'activitat de gestió de patrimonis es desenvolupa d'acord amb el marc legal i reglamentari establert i avaluar-ne els resultats és del Comitè de Seguiment de Gestió, que es reuneix amb periodicitat mensual. El comitè delega el seguiment de la gestió de patrimonis al *Middle Office*. A més del control de la subjecció dels organismes i

models d'inversió al marc regulatori, el *Middle Office* avalua l'acompliment de la política d'inversió establerta i realitza un seguiment periòdic de les mesures de rendibilitat i les mesures de risc, tant ex ante com ex post.

### *Reptes del 2010*

Des de l'inici del 2010 vam viure un nou episodi de crisi financera internacional, aquest cop, centrada en el deute sobirà. Inicialment el focus d'atenció va ser Grècia, que el mes de desembre de 2009 va patir una reducció del seu ràting, i al principi de gener es va donar a conèixer que en els darrers anys havia estat publicant unes xifres de dèficit i endeutament inferiors a les reals. A causa d'aquests fets, el cost per emetre deute grec als mercats de capitals es va anar incrementant fins a arribar a nivells insostenibles, i Grècia va haver de rebre fons de la Unió Europea (UE) i el Fons Monetari Internacional (FMI), a canvi d'aplicar severes mesures d'austeritat per reduir el nivell d'endeutament.

La crisi grega va contagiar altres economies europees, principalment Irlanda, Portugal, Espanya i Itàlia. En el cas d'Irlanda, el mes de setembre es va fer públic que el sanejament del balanç dels bancs irlandesos podia suposar a l'Estat un cost equivalent al 30% del GDP, fet que va accelerar les pressions per què Irlanda entrés en negociacions amb la UE i l'FMI per acceptar rebre fons. Les altres economies del sud d'Europa van veure com el seu ràting era revisat a la baixa i els mercats financers els exigien uns diferencials de crèdit més elevats per emetre deute, ja que el seu nivell d'endeutament s'havia incrementat substancialment els darrers anys, veient-se forçades també a aplicar mesures d'austeritat i a flexibilitzar les seves economies.

En aquest entorn d'eixamplament generalitzat dels diferencials de crèdit dels països europeus, i en especial els PIGS, el Grup va aplicar una política de riscos prudent, contenint i minorant l'exposició directa al deute dels països que presentaven més desequilibris i exercint una monitorització estreta d'aquestes exposicions.

Respecte al risc de contrapartida, la publicació el mes de juliol

dels resultats derivats dels *stress test* dels principals bancs europeus, tot i no tractar-se d'una anàlisi exhaustiva, va permetre catalogar aquestes institucions i identificar aquelles que presentaven uns nivells de solvència més dèbils. El Grup va incorporar aquests resultats en el model d'assignació de límits, concedint límits a les contrapartides més solvents i congelant-los a aquelles entitats amb nivells més baixos. Aquesta gestió dinàmica del risc de contrapartida, un enfocament conservador i una supervisió constant han permès mantenir un nivell de risc limitat d'acord amb la política de riscos del Grup.

Per a l'any 2011, l'objectiu del Grup en termes de gestió del risc és seguir estretament l'evolució de la crisi del deute sobirà europeu i mantenir la flexibilitat per fer front als nous desenvolupaments que vagin sorgint en els mercats, flexibilitat que ens ha de permetre implementar les mesures adequades per acotar els riscos que se'ns presentin.

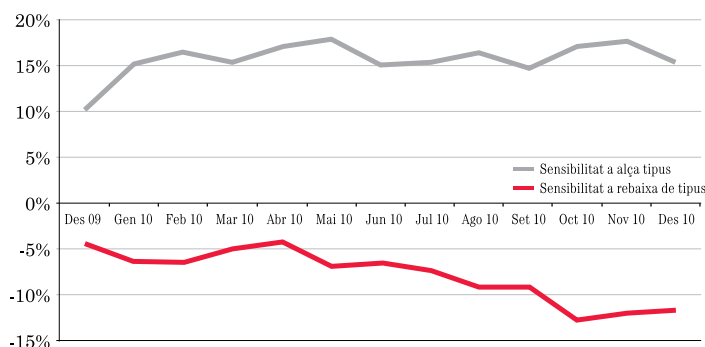
### *Risc de tipus d'interès*

El risc de tipus d'interès es defineix com l'impacte en el valor de mercat dels actius i passius del Grup com a conseqüència dels moviments en els tipus d'interès. Les mesures que utilitza el Grup per avaluar aquest impacte són: la sensibilitat del marge financer per a un període d'un any a desplaçaments paral·lels de la corba de tipus d'interès de 100 punts bàsics per a les principals divises del balanç i la sensibilitat del valor de mercat dels recursos propis a desplaçaments paral·lels de la corba de tipus d'interès de 100 punts bàsics.

Atesa la conjuntura de tipus d'interès històricament baixos en la qual ens trobem en els darrers anys, el Grup ha decidit mantenir una exposició positiva a desplaçaments de la corba de tipus d'interès, és a dir, el marge financer del Grup augmentaria davant un repunt dels tipus d'interès i, a la inversa, es veuria reduït davant una disminució d'aquests. Així, aquesta gestió s'ha traduït en un *gap* de reprecials dels actius i passius sensibles als tipus d'interès del balanç positiu, és a dir, a escala global la reprecialció dels actius és anterior en el temps a la dels passius. Aquest posicionament prové de la cessió de dipòsits a l'interbancari a terminis molt curts i la inversió en bons amb rendibilitat lligada a l'euribor 3/6 mesos, tot i que

també s'han adquirit bons de venciments llargs a tipus fix sense cobertura per augmentar la duració. A diferència de l'any anterior, durant el 2010 no s'han contractat swaps de tipus d'interès amb venciment a curt termini davant la perspectiva d'un possible repunt dels tipus en el tram curt de la corba.

Sensibilitat del marge financer a un any



Per suportar l'estratègia de tipus d'interès que s'ha aprovat per al Grup, l'any 2010 el Consell d'Administració va decidir augmentar el límit establert de sensibilitat dels recursos propis com a conseqüència d'un desplaçament paral·lel de la corba de tipus d'interès de 100 punts bàsics des del 4% vigent fins aquell moment al 5% actual. Tot i mantenir-se a uns nivells propers al límit, durant l'any aquest no ha estat excedit en cap moment.

Sensibilitat dels recursos propis



### Risc de tipus de canvi

El Grup entén el risc de tipus de canvi com l'impacte en el valor de mercat dels actius i passius del Grup denominats en divises diferents a l'euro com a conseqüència dels moviments en els tipus de canvi. Diàriament es fa un seguiment de les operacions de canvi al comptat i a termini per tal que la posició oberta de divisa sigui mínima. A final d'any, la posició oberta global era d'1,38 milions d'euros, quan el límit global de posició oberta en divises és de 6 milions d'euros. Al llarg de l'any 2010, la posició neta curta màxima ha estat de -0,08 milions d'euros i la posició neta llarga màxima ha estat d'1,38 milions d'euros.

### Risc de mercat

El risc de mercat s'entén com la pèrdua potencial a la qual està exposada la cartera de valors com a conseqüència de canvis en les condicions de mercat, tals com els preus dels actius, els tipus d'interès, la volatilitat i la liquiditat del mercat. La mesura que utilitza el Grup per gestionar el risc de mercat de la cartera pròpia és la metodologia *value at risk* (VaR) com a estàndard general del mercat.

El mètode de càlcul VaR és el mètode paramètric. El càlcul obtingut correspon a la pèrdua màxima esperada a un horitzó temporal determinat i amb un nivell de confiança definit. El Grup calcula el VaR per a un horitzó temporal d'una setmana i amb un nivell de confiança del 99% i el període històric considerat per al càlcul de la matriu de les correlacions i les volatilitats és de tres anys. El mes de febrer de l'any passat el Consell d'Administració va aprovar la modificació del límit de VaR, passant d'un VaR anual de 20 milions d'euros, per a tota la cartera d'inversió, a un VaR anual de 10 milions d'euros per a la cartera d'inversió ordinària i de negociació, que equival a un límit de VaR a una setmana d'1,4 milions d'euros. Durant l'any 2010, el VaR mitjà calculat per a la cartera d'inversió ordinària i la cartera de negociació ha estat de 0,83 milions d'euros, amb un màxim d'1,81 milions d'euros i un mínim de 0,62 milions d'euros. La posició mitjana de la cartera d'inversió ordinària i de negociació ha estat de 167 milions d'euros.

El mes de març es va produir un excèdit del límit de VaR per la inversió de 40 milions d'euros en deute públic alemany a deu anys en la cartera ordinària, operació inclosa en la línia d'inversió a venciment en deute públic a llarg termini, que tenia l'objectiu d'allargar la duració de l'actiu. Aquestes posicions no es van acabar incorporant a la cartera d'inversió a venciment, sinó que es van vendre a mercat per realitzar plusvàlues. La posició neta mitjana de la cartera de valors del Grup (que inclou 155 milions d'euros en derivats de cobertura) ha estat de 868 milions d'euros, havent estat el VaR mitjà del 0,38% de la posició mitjana invertida.

VaR cartera d'inversió ordinària i de negociació



Amb la finalitat de millorar el seguiment dels riscos de la cartera pròpia, Andbanc va iniciar al principi de 2010 un projecte d'implementació d'una eina de les més sofisticades que existeixen al mercat, amb abast des de front fins a back, que permet gestionar una àmplia gamma d'actius financers i els riscos que tenen associats i, alhora permetrà disminuir, de manera significativa, el risc operatiu associat a la gestió de la cartera d'inversió.

### Risc de crèdit

El risc de crèdit fa referència a la pèrdua potencial provinent

del fet que una contrapartida no compleixi amb les obligacions que té compromeses amb el Grup. L'exposició que té el Grup al risc de crèdit comprèn:

- El risc d'incompliment derivat de l'operativa habitual de tresoreria, que inclou bàsicament préstecs al mercat interbancari, préstec i endeutament amb valors, operacions repo i transaccions amb derivats OTC
- El risc d'incompliment dels emissors de bons en cartera pròpia

El Grup aplica una política prudent en l'assignació de límits, autoritzant exposició a aquells països amb una alta qualificació creditícia i dins d'aquests a les entitats financeres més solvents. L'aprovació dels límits de risc per part del Consell d'Administració és anual, tot i que a mesura que s'han produït nous esdeveniments en la crisi del deute sobirà s'han revisat les línies per a reduir l'exposició als països afectats, mantenint un baix nivell de risc.

La concessió de límits és més estricta per a aquelles posicions amb contrapartides on no existeix un col·lateral com a garantia. En aquest cas, es requereix que la contrapartida tingui un ràting d'alta qualitat creditícia en base a la valoració de les principals agències (Moody's, Fitch i S&P) i que el mercat li assigni un risc de crèdit relatiu moderat, que es reflecteix en el nivell al qual cotitza el CDS a 5 anys. L'observació de la variable de mercat permet incorporar en el model amb major immediatesa qualsevol canvi en la qualitat creditícia de la contrapartida.

Amb la finalitat de reduir l'exposició al risc, el Grup utilitza valors com a col·lateral en diverses operatives, bàsicament transaccions amb derivats OTC, operativa repo i préstec i endeutament de valors. Per a aquelles contrapartides amb les quals hi ha signat un contracte màster ISDA amb acceptació de *netting*, s'efectua una compensació de l'exposició en derivats entre ambdues contrapartides. Durant l'any 2010 s'han signat contractes ISDA, CSA i GMRA amb diverses contrapartides, amb la qual cosa es disposa d'un major nombre de contrapartides amb les quals operar amb derivats i al mateix temps es limita substancialment l'exposició al risc de contrapartida.

La cartera de renda fixa del Grup es compon d'emissions en

CARTERA DE RENDA FIXA			
RÀTING	RISC DE L'EMISSOR I/O GARANT	TRANSF. DEL RISC ALS CLIENTS	TOTAL
AAA	164.305	45.474	209.779
AA+ fins a AA-	350.278	54.112	404.390
A+ fins a A-	142.028	39.392	181.419
BBB+ fins a BBB-	66.295	0	66.295
Grau d'inversió	722.905	138.978	861.883
B+	0	2.893	2.893
Grau especulatiu	0	2.893	2.893
<b>Total</b>	<b>722.905</b>	<b>141.871</b>	<b>864.776</b>

les quals el Grup manté una exposició directa al risc de l'emissor i/o garant, els quals tenen ràting de grau d'inversió; així com també per bons de cobertura de dipòsits estructurats de clients, que el Grup manté en el balanç, però per als quals n'ha transferit el risc als seus clients. La classificació de la cartera de renda fixa segons el ràting de l'emissor és la següent (en milers d'euros):

Respecte a l'exposició al risc de crèdit per operativa amb clients, la inversió creditícia del Grup se situa en 1.637 milions d'euros, principalment en pòlisses de crèdit i préstecs, destacant les operacions amb garantia hipotecària (868 milions d'euros) i garantia pignoràtica (336 milions d'euros).

Els principals elements en la gestió del risc de crèdit són les polítiques de concessió i facultats, la monitorització de l'evolució de l'exposició i l'establiment de comitès periòdics (Risc irregular i Comissió Delegada). Les concentracions en risc de crèdit es revisen amb periodicitat setmanal, amb un seguiment que estigui dins dels paràmetres marcats pel supervisor i establint nivells d'endeutament màxim en determinats col·lectius. La responsabilitat de la gestió i el control del risc de crèdit amb clients correspon al departament de Risc de Crèdit.

Paral·lelament, es duu a terme un control dels nivells de morositat per producte per tal d'ajustar les polítiques de concessió i les facultats. Les decisions de concessió es determinen a nivell

d'operació. El seguiment de l'evolució del risc es fa a partir de l'anàlisi de variables qualitatives i quantitatives, adaptades als requeriments del supervisor.

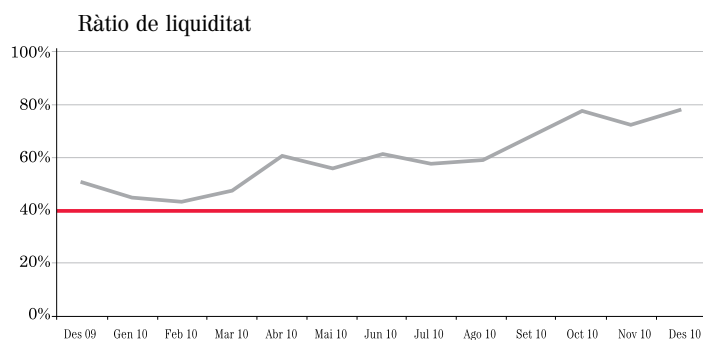
La ràtio de morositat del Grup és del 3,83%, la qual se situa per sota de la mitjana de les institucions financeres dels països veïns. Durant el 2010, el Grup ha mantingut una política de dotacions conservadora i ha incrementat el fons de provisió per a insolvències en 17 milions d'euros. A més, durant l'any s'ha procedit a la regularització de saldos antics i que es trobaven totalment dotats per un import de 21M d'euros.

### *Risc de liquiditat*

El risc de liquiditat es defineix com el risc que el Grup no pugui fer front als seus compromisos de pagament en un moment determinat, ja siguin els ocasionats pel venciment de dipòsits, la disposició de línies de crèdit concedides o els requeriments de garanties en operacions amb col·lateral, entre d'altres. Bona part del finançament prové dels dipòsits de clients, essent una font addicional de finançament el mercat interbancari, ja sigui via dipòsit o finançament en repo. En els darrers anys, l'augment de recursos propis, a través de l'ampliació de capital i la retenció de beneficis, també ha estat una font de fons destacable.

Una de les mesures de gestió de la liquiditat a curt i mitjà termini és el venciment residual dels actius i passius del balanç del Grup. El departament de *Middle Office* monitoritza la posició de liquiditat diàriament, verificant que es mantingui per sobre del mínim de liquiditat establert pel COAP. Aquest mínim se situa en els 100 milions d'euros de cash al dia i 100 milions d'euros addicionals entre cash i posicions altament líquides a una setmana. Aquest control inclou el seguiment diari de les posicions finançables amb repo.

Amb periodicitat diària es verifica també l'acompliment amb la ràtio de liquiditat establerta per l'INAF, l'organisme supervisor del sistema financer andorrà. Aquesta ràtio compara els actius líquids i fàcilment mobilitzables i els passius exigibles, i es fixa



en un mínim del 40%. La ràtio de liquiditat mitjana del Grup durant l'any 2010 ha estat del 59,73%, situant-se a final de l'any en el 78,04%.

Des de fa dos anys s'elabora mensualment un pla de contingència de la liquiditat del Grup, on s'avalua quina és la liquiditat contingent en funció de diferents nivells de mobilització dels actius líquids i tenint en compte el cost al qual s'obtidria aquesta liquiditat. El primer nivell inclou els volums prestats a l'interbancari que vencen fins d'aquí a una setmana, els bons financers amb venciment a curt termini i els volums no disposats de línies de finançament d'interbancari. El segon nivell inclou les emissions de deute més líquides, és a dir, el deute emès o garantit per estats, que es pot finançar amb repo, i el deute emès per financers amb col·lateral, principalment cèdules hipotecàries. El tercer nivell inclou la resta de deute líquid, entre els quals hi ha deute sènior, titolitzacions hipotecàries i productes estructurats no complexos. La liquiditat que es podria generar s'avalua respecte a la sortida neta de fons màxima que ha tingut el Grup en una setmana, aplicant un factor de *stress*.

### *Risc operacional*

S'entén com a risc operacional el risc de pèrdues derivades de la insuficiència o els errors dels processos interns, les persones i els sistemes o els esdeveniments externs.

La responsabilitat del seguiment i control del risc operatiu del Grup recau en el departament d'Auditoria Interna, que manté la base de dades d'incidències operacionals i exposa les mesures correctives a la Direcció General i Comissió d'Auditoria.

L'eficient funcionament del sistema de control intern genera un valor afegit al Grup en la mesura en què permet millorar-ne la gestió, garantint l'eficàcia dels processos de negoci i facilitant el compliment de les normes legals vigents en cada país on el Grup hi té presència.

### *Risc reputacional*

El risc reputacional es defineix com el risc actual o potencial d'ingressos i de capital derivat d'una percepció adversa de la imatge del Grup per part dels clients, les contrapartides, els accionistes o l'organisme regulador.

Per mitigar aquest risc hi ha establerts diversos mecanismes de control. Per una banda, el Grup té aprovat un codi ètic d'obligat compliment per part de tots els treballadors, que inclou els procediments per a la prevenció del blanqueig de diner, i està subjecte a les normes ètiques i de conducta establertes per l'INAF. El responsable de supervisar el compliment de la normativa interna és el departament de Compliment Normatiu.

D'altra banda, en la gestió d'aquest risc inherent en la comercialització de productes i serveis als clients del Grup hi ha un procediment establert per què, previ al llançament de qualsevol producte, els departaments implicats en el control (entre d'altres, Middle Office, Auditoria Interna, Jurídic i Compliment Normatiu) manifestin la seva opinió respecte a l'adequació del producte, les seves característiques i els riscos associats abans de la comercialització del producte.

Durant l'any 2010 el Grup ha continuat desenvolupant les tasques que li han de permetre l'adaptació de la directiva europea

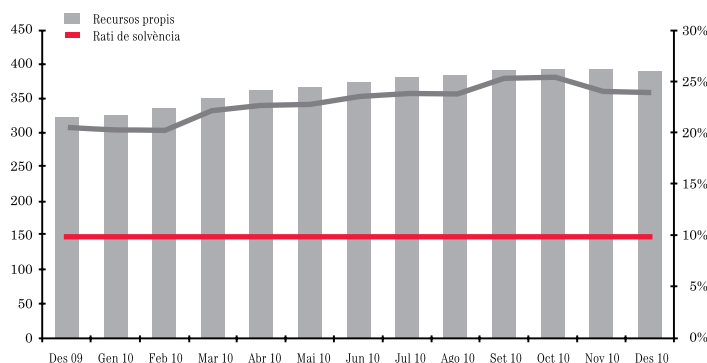
sobre Mercats d'Instrumentos Financiers (MiFID), recollits en la Llei 14/2010, la qual té implicacions en la major transparència i protecció dels clients en el moment de contractar productes i serveis financers.

### *Gestió del capital*

En la gestió del capital, el Grup té com a objectiu no només mantenir una ràtio de capital que resulti suficient per suportar les activitats de negoci actuals i futures, i aconpleixi amb els requeriments del supervisor, sinó també disposar d'un nivell de capital que reflecteixi la fortalesa financera i l'elevada solvència del Grup.

A final d'any la ràtio de solvència se situa en el 22,29%, superior al doble del nivell mínim exigít pel supervisor del 10% i molt per sobre respecte a la ràtio comparable de mitjana de les institucions financeres europees. Els recursos propis ajustats assoleixen els 362,72 milions d'euros i el Grup manté un excedent de recursos propis de 200 milions d'euros.

Nivell de recursos propis ajustats i rati de solvència



El mes de setembre de 2010 el Comitè de Supervisió Bancària de Basilea va aprovar l'increment dels requeriments mínims de capital de les entitats financeres, tal que el core equity mínim s'haurà de situar per sobre del 4,5% (respecte al 2% anterior) i les entitats hauran de mantenir una provisió de conservació del capital d'un 2,5% addicional i, en funció de les



circumstàncies, una provisió anticíclica addicional de fins al 2,5% del capital. Addicionalment, la ràtio *Tier I* mínima augmenta fins al 8,5% (respecte al 6% anterior) i la ràtio de capital total mínima fins al 10,5% (respecte al 8% anterior). En aquest entorn, on s'exigeix a nivell internacional al sistema financer que augmenti el seu nivell de capital per tal d'adequar-se als nous requeriments de solvència, Andbanc es troba en una posició de solvència excel·lent, amb una ràtio de *core capital* que se situa en el 19,10%, essent el import de *core capital* de 310.708.140 euros.

## 7. Indicadors Socials

L'any 2010 ha estat un any de moviments, amb fluctuacions dels mercats financers, eleccions i canvis polítics, catàstrofes climatològiques i humanes, fites esportives, esdeveniments culturals, innovacions tecnològiques... tot plegat, un any de successos que no han deixat indiferents els participants implicats. Andbanc ha pres l'estela d'aquesta implicació per continuar amb el compromís adoptat per l'entitat el qual, any rere any, s'ha continuat consolidant amb la participació en els esdeveniments, tant locals com globals, que durant aquest any s'han anat succeint.

Des de ja fa uns anys, el compromís d'Andbanc com a entitat s'ha fet extensiu a l'equip humà que la compon. Com a societat corporativa, l'Associació Solidària de Col·laboradors d'Andbanc (ASCA), creada el 2007, complementa les accions solidàries d'Andbanc coordinant i fent més eficient l'acció de tots els col·laboradors de l'empresa en la projecció i el suport a les demandes d'ajuda solidària cap a diversos projectes liderats per col·laboradors.

Les accions que estan relacionades amb els infants, els joves o els col·lectius de risc, s'han dut a terme de manera altruista i han donat suport a diversos projectes solidaris tant a nivell nacional com internacional. Alguns dels projectes d'enguany han estat dirigits cap als joves de La Gavernera, un centre d'acolliment d'infants amb el qual es col·labora des que es va crear l'associació. Altres projectes han estat la recollida d'aliments i medicines destinats als campaments de refugiats de Tinduf o a un dispensari d'Haití, que està dirigit per gent d'Andorra. Igualment, s'han realitzat aportacions econòmiques per a nenes de Sierra Leone i del Marroc per tal d'ajudar-les en les intervencions mèdiques necessàries per la recuperació de les malalties que patien. Així mateix, l'Associació ha apadrinat un nen de Xile d'onze anys per tal d'ajudar-lo en el seu creixement personal i educatiu. Però no només s'ofereix suport econòmic als projectes, el 2010 es va donar suport a la

campanya que des de la Fundació Vicente Ferrer es va portar a terme per presentar la candidatura del Premi Nobel d'aquest filantrop català.

En l'àmbit de suport i ajuda als infants i joves, es troben les beques anuals que s'atorguen al centre d'acolliment infantil la Gavernera. Aquestes beques, fruit del conveni signat entre Andbanc i el Govern d'Andorra l'any 2001, s'atorguen als infants acollits en aquest centre per diferents motius, l'objectiu de les quals és el de permetre als infants i joves acollits al CAI poder seguir estudis superiors i de grau mig o activitats extraescolars o d'acompanyament de les classes obligatòries, amb la finalitat que puguin obtenir les millors possibilitats i els millors resultats en la seva formació acadèmica. Aquestes beques es concedeixen a proposta del grup d'educadors que fan el seguiment de cadascun dels infants i joves residents al centre.

Cal remarcar la col·laboració que es fa cada estiu amb AINA i mossèn Ramon de Canillo en l'edició del cançoner que acompanya els infants en els torns de colònies i en les activitats que el casal d'infants organitza durant l'any. Amb aquesta ajuda es poden atorgar beques a infants sense la possibilitat econòmica familiar perquè puguin accedir a unes setmanes de gaudi amb la natura i amb bona companyonia.

### *Andbanc amb l'esport*

La temporada 2009-2010, ha tingut novament com a estrella l'equip de bàsquet Andbanc el qual ha participat un any més en la lliga nacional. L'equip va concloure la fase regular com a líder invicte arribant a la Final Four com a clar candidat al títol i que finalment va conquerir. L'equip de l'Andbanc, integrat quasi majoritàriament per col·laboradors del banc, continua aportant nombrosos èxits.



Representació del COA als Jocs Olímpics de la Joventut.

L'apartat esportiu ha seguit essent un dels capítols més importants en el qual col·labora Andbanc, vinculat des de fa anys al patrocini de l'esport a través dels clubs, de les federacions andorranes i del Comitè Olímpic Andorrà (COA), per tal de millorar l'esport andorrà i reforçar la imatge exterior d'Andorra. El 2010 ha estat un any mogut per als esportistes del COA. El mes de febrer van participar en els Jocs Olímpics d'Hivern que es van celebrar a Vancouver, Canadà. Els resultats van ser valorats com a correctes, sobretot de cara al futur i als Jocs de Sochi 2014. A més, aquest any es va fer la presentació de l'equip que es va desplaçar a la primera edició dels Jocs Olímpics de la Joventut, que van tenir lloc a Singapur, des del 14 d'agost fins al 28 del mateix mes. Aquesta competició va destinada a nois i noies d'entre 14 a 18 anys, i el Principat hi va participar amb quatre representants pertanyents a les federacions d'Atletisme, Judo, Gimnàstica i Natació. La presidenta de la Federació Andorrana de Gimnàstica, Eva Rodríguez, va ser la cap de missió d'aquesta expedició que va comptar també amb l'assessorament tècnic de Francesc García i Miquel Ripoll. La banderera d'Andorra va ser Mònica Ramírez.

Com a esdeveniments esportius destacats cal ressenyar un any més l'equip de *freestyle*. Aquesta modalitat ha anat prenent força de la mà dels més joves esquiadors. Es tracta d'un esport que està arrelant amb força al país i que està guanyant molts aficionats per la seva espectacularitat, per la qual cosa,

Andbanc ha apostat per aquesta nova tendència. L'equip andorrà de *freestyle* Andbanc està compost de joves corredors que estan obtenint excel·lents resultats en les competicions en les quals participen. Tot i les lesions que han patit aquest any, els riders han fet prova de la seva competitivitat i han participat amb èxit en les diverses curses que s'han celebrat durant la temporada.

L'esquí ha continuat essent un dels esports que ha comptat amb més suport, ja que a més de les competicions internacionals ressenyades, s'ha col·laborat també en la ja tradicional cursa del Memorial Manuel Cerqueda d'esquí de veterans, organitzada per l'Esquí Club d'Andorra. La competició va tenir lloc a les pistes de Vallnord, al sector d'Arinsal, i hi van participar prop de 100 esquiadors en la categoria d'eslàlom gegant.

El món del motor ha continuat amb el suport d'Andbanc. El pilot resident a Andorra, Cyril Despres, va guanyar al principi d'any el Ralli Dakar Argentina-Xile 2010, així com els ral·lis: OiLibya al Marroc i el Kenny Enduro. El rider d'Andbanc ha tingut una temporada difícil marcada per les lesions, però aquestes no l'han allunyat dels resultats esperats. Igualment, com ja és habitual, amb la intenció d'aprofitar la seva experiència en l'ensenyament i la participació de diversos joves que practiquen l'esport en una activitat que sigui profitosa tant per al seu desenvolupament personal com professional, Cyril Despres i el seu company Àlex Antor, van convocar el 2n Raid per a joves promeses esportives. En aquesta edició van participar una vintena de joves que van sortir cap a la zona muntanyenca d'Ensagents (Encamp) amb la finalitat de demostrar, en les diferents activitats, la seva capacitat de treball en equip, la resistència física, l'esperit de superació, les aptituds per realitzar l'esport i la competitivitat que demostra cada esportista. Durant tota la jornada, van poder compartir experiències amb persones relacionades amb l'esport d'alt nivell (esportistes professionals, entrenadors, metges) combinades amb activitats esportives i xerrades de motivació.

El bàsquet i el futbol han tingut també especial ressò, sota el patrocini d'Andbanc, impulsant aquests esports tant amb nens andorranos com dels països veïns. Una nova edició del Campus Nike ha portat dues estades de bàsquet i futbol, en el marc del

Pavelló Joan Alay, l'Estadi del M.I. Consell General i l'Estadi Comunal d'Andorra la Vella, en els quals nens i nenes han pogut aprendre les tècniques de cadascun d'aquests esports de mans de primeres figures. En aquesta 12a edició ens van acompanyar els jugadors de futbol Pedro Rodríguez, Sergi Busquets i Bojan Krkic, a més del jove jugador Marc Muniesa, i els de bàsquet Juan Carlos Navarro i Ricky Rubio del FC Barcelona i Rudy Fernández, jugador del Portland Trail Blazers, de la lliga dels EUA. En el primer torn van tenir el plaer de jugar amb i contra un dels participants més veterà del Campus, la "Bomba" Navarro, el qual va ser homenatjat per tots els companys per commemorar i agrair la seva presència durant aquests 12 anys de participació en el Campus Nike.

Quant al futbol, Bojan i Muniesa van tancar el primer torn amb una festa totalment dedicada als participants en aquesta cita esportiva tan esperada de cada estiu. Els que si eren esperats i van portar molta expectació, van ser els jugadors Pedro i Busquets, recentment arribats de la competició mundial i flamants campions internacionals. Durant el segon torn els jugadors de bàsquet van tenir també el privilegi d'entrenar amb dos jugadors importants, Ricky Rubio i Rudy Fernández, els quals van respondre també a totes les preguntes que els joves participants els anaven fent.



Nike Camp 2010 amb Bojan Krkic i Marc Muniesa.

També en l'àmbit del bàsquet, l'esport d'elit ha repetit l'èxit del Global Tech, organitzat per Esport en Joc Grup i Global Sports Advisors, amb Manel Bosch i Ferran Martínez al capdavant. Aquesta estada s'ha convertit ja en una referència per als joves valors del bàsquet alguns dels quals s'estan començant a confirmar a l'ACB. En aquest campus l'objectiu és treballar i millorar els diferents aspectes tècnics del joc amb un gran equip de professionals i amb unes condicions immillorables, amb treball en grups reduïts per fer un seguiment individualitzat de cada participant i amb l'ajut de les últimes tecnologies per tal d'obtenir dades per analitzar l'evolució posterior dels jugadors que provenen de diversos països. Aquesta cinquena edició ha comptat amb un tècnic d'or, Darryl Middleton, una institució en el món del bàsquet per la seva trajectòria i perquè amb 44 anys encara continua en actiu. Un dels organitzadors, Ferran Martínez, va declarar en la roda de premsa de la presentació que el campus s'ha convertit en un *training camp* de referència a Espanya, on la majoria dels participants són espanyols, però que en aquesta edició també hi van participar dos jugadors senegalesos.

El golf continua essent un dels patrocinis d'Andbanc de referència. Aquest any el Circuit Andbanc de Golf ha celebrat el seu desè aniversari recuperant el seu format habitual, amb cinc etapes i una final. Un dels objectius del circuit ha estat sempre accedir a camps espanyols de reconegut prestigi. En aquesta edició s'han disputat les proves als camps de Panoràmica (Vinaròs), Torremirón, un dels camps que es presentava com a novetat, Masia Bach, que acull el circuit per primer cop, i el clàssic de la cita: Costa Dorada. El darrer camp i última prova per aconseguir participar en la final, va tenir lloc al Club de Golf Cerdanya. Els primers classificats del campionat van tenir l'oportunitat de participar en la final, al camp de Golf El Saler, València, i van poder gaudir d'un camp considerat d'entre els 10 millors recorreguts d'Espanya i del món. Inaugurat el 1968, és un dels millors camps d'Europa amb un alt nivell tècnic i una gran bellesa visual. Dissenyat per Javier Arana s'integra completament en el paratge natural i protegit del Parc Natural del Saler, a l'Albufera valenciana.

### *Andbanc amb la cultura*

El suport incondicional a la cultura torna a ser un dels objectius d'Andbanc ja que s'entén com un dels eixos de cohesió de tota societat. Des de l'entitat es dona suport a iniciatives culturals diverses per poder difondre, al màxim públic possible, la rica oferta cultural que hi ha al Principat. Dins aquest àmbit podem incloure, per exemple, la col·laboració que mantenim



*El Saler, València. Circuit de golf Andbanc 2010*

amb les ambaixades espanyola, portuguesa i francesa per a la difusió de les cultures d'aquests països dins d'Andorra.

De la col·laboració amb l'Ambaixada Espanyola van sorgir els ja habituals projectes culturals, com l'exposició de pintura, aquest cop de l'artista valencià Vicens Talens, i el concert de jazz, enguany amb el pianista Joshua Edelman. La mostra del pintor valencià, "Amor loco", es presentava per primera vegada a Andorra. Es tracta de la seva última producció, que inclou tant quadres com escultures i instal·lacions. Aquesta obra es caracteritza pel moviment de les formes sinuoses, el color com a element fonamental i un enfocament lúdic del treball de l'artista.

Pel que fa a l'actuació, que està emmarcada dins del cicle Concerts en família i que va adreçada a tot tipus de públic i

per a totes les edats, va estar protagonitzada pel novaiorquès Joshua Edelman, reconegut pianista i compositor. Edelman es va establir a Madrid on ha desenvolupat una tasca en el camp del jazz i la docència. Al llarg de la seva trajectòria ha participat en nombrosos festivals internacionals i ha estat convidat habitualment al Café Central de Madrid, un dels temples del jazz de la capital espanyola. Edelman es va dur el premi de millor grup espanyol, el 2004, en el certamen d'interprets del 25è Festival Internacional de Jazz de Granada.

Un any més, s'ha dotat el Premi Manel Cerqueda de novel·la curta que es lliura durant la Nit Literària que el Cercle de les Arts i les Lletres organitza anualment. En aquests premis es guardonen les millors obres presentades en diferents disciplines artístiques. El 2010 es van presentar el nombre més important d'obres de totes les edicions, 16 en total. El guardó de novel·la curta el va rebre l'obra intitolada Un camí entre les vinyes, de l'autora M. Àngels Bosch i que va aconseguir un accèssit de 3.500€.

### *Andbanc i l'entorn empresarial*

Andbanc, juntament amb la resta d'entitats financeres del país, impulsa també iniciatives en l'entorn empresarial, destacant la col·laboració en l'organització del Fòrum Empresa Familiar, el qual ha estat un èxit de participació.

Aquesta edició del 9è Fòrum de l'Empresa Familiar tractava sobre la innovació i el creixement de les empreses. Com sempre, l'EFA va convidar ponents de primer ordre per tractar aquest tema. Enguany els ponents van ser:

Antoni Esteve, doctor en Farmàcia, president de Laboratoris Esteve, empresa familiar i grup químic farmacèutic internacional. També és president de la Fundació Príncep de Girona, compromesa amb projectes de recerca, d'emprenedoria i d'excel·lència empresarial. Així mateix presideix el Consell d'Administració del Banc de Sang i Teixits (BST), del Departament de Salut de la Generalitat de Catalunya.

Carles Sumarroca que ocupa el càrrec de vicepresident del grup COMSA-EMTE. Amb anterioritat, havia desenvolupat

el càrrec de director general i de conseller delegat del Grup EMTE, SA. El Sr. Sumarroca és enginyer superior de telecomunicacions per la Universitat Politècnica de Catalunya i té un màster en Economia i Direcció d'Empreses per la Universitat de Navarra.

Sr. Pankaj Ghemawat, llicenciat en Matemàtiques Aplicades per Harvard College, doctorat en Economia per la Harvard University i consultor de McKinsey & Company. És el professor més jove de la Harvard Business School, de la qual va ser membre durant 25 anys. En l'actualitat dirigeix la càtedra d'estratègia global de l'IESE Business School. Consultor de diferents governs i companyies transnacionals. Autor de diferents llibres de prestigi acadèmic, com ara *Commitment* (Free Press, 1991), *Games Businesses Play* (MIT Press, 1998), *Strategy and the Business Landscape* (Pearson Prentice Hall, 3rd edition, 2009), *Redefining Global Strategy* (Harvard Business School Press, 2007) i *Globalization SOS* (Harvard Business School Press, 2010).

Per tractar un dels temes financers i econòmics d'actualitat, l'agitació dels mercats, Andbanc va oferir als seus clients la ponència d'un dels analistes més rellevants en aquesta matèria, el Dr. Emilio Ontiveros. Catedràtic de la Universitat autònoma de Madrid, és també professor a The Wharton School



Julián Sánchez, director general de Sacha London

(Universitat de Pennsylvania). Soci fundador d'Analistas Financieros Internacionales (AFI), també exerceix com a conseller financer de l'Ajuntament de Madrid, del Govern Espanyol, així com de nombroses empreses que requereixen el seu servei.

Un dels esdeveniments amb més èxit que va tenir lloc el mes de novembre va ser la presentació de l'empresa Sacha London, especialitzada en la comercialització del calçat femení amb més de mig segle d'antiguitat. Es va incloure en una ponència referent al tema de la gestió i la innovació a les empreses, que va estar presentada pel seu director general i propietari Julián Sánchez. Amb la col·laboració de l'INESCOP, Institut Tecnològic del Calçat, Sacha London ha creat el DNI del calçat que permet obtenir una identificació digital del peu de la persona amb totes les seves dades anatòmiques: des de la longitud fins a les mesures d'empenya o la pressió que fa en caminar.



Conferència Andbanc i BES. Relacions Andorra - Portugal.

Tots aquests detalls s'inclouen en el seu document d'identitat personal i li permeten encomanar les seves sabates a mida. Les senyores assistents van poder gaudir d'una sessió per extreure el DNI del seu peu, que s'aplicarà a un dels models de sabates que per a la propera temporada ha dissenyat l'equip de Sacha London. Les sabates seran distribuïdes durant el primer trimestre de l'any abans de començar la comercialització

de la nova temporada.

Dins el marc de col·laboració internacional, Andbanc va signar un conveni de relacions comercials amb el banc portuguès Banco Espirito Santo, BES, pel qual va tenir lloc una ponència per a la presentació del conveni a la seu central d'Andbanc amb el títol, "Relacions Andorra-Portugal: la gestió de les inversions des de l'estranger", a càrrec dels gestors d'Andbanc i del Banco Espirito Santo. Es va convidar el col·lectiu portuguès i va comptar amb l'assistència del president d'Andbanc, Sr. Manel Cerqueda i de l'ambaixador de Portugal a Andorra, l'Excm. Sr. Mario Damas Nunes.

### *Andbanc i el medi ambient*

Un any més, els objectius mediambientals fixats per l'organització s'han centrat a continuar amb la sensibilització social (de col·laboradors, proveïdors i clients), amb la reducció del consum de matèries primeres i energies, així com el reciclatge d'aquestes.

Hem continuat amb la recollida selectiva del plàstic, vidre i paper entre els col·laboradors de serveis centrals, posant a disposició contenidors en zones de fàcil accés per a tots, de manera que tothom pugui sumar-se confortablement a la recollida.

Un dels materials que a Andbanc s'utilitza en grans quantitats i que pot perllongar el seu cicle de vida útil després d'una primera utilització és el paper. Durant el 2010 s'han fet actuacions com insistir sobre la impressió a doble cara, la substitució de les còpies de paper per les electròniques sempre que sigui possible, o la impressió en blanc i negre enlloc del color. Així doncs, aquest any s'ha aconseguit una reducció respecte de l'any passat d'uns 32.930 kg de paper davant els 40.110 kg del 2010.

Andbanc també gestiona el reciclatge del tòner de les impressores i del fax, dels quals se'n han recollit 260 en total aquest any 2010. Pel que fa a les piles, continuem posant a l'abast dels treballadors de l'empresa contenidors per dipositar-hi les piles d'ús particular, a més de les que són pròpiament usades a la feina. Aquest any s'han recollit 32 kg de piles.

Aquestes actuacions posen de manifest la voluntat d'Andbanc de participar en el desenvolupament de la societat en la qual ens trobem immersos.



## 8. Consell d'Administració i Organització



## Presidència

**Óscar Ribas Reig**  
President Honorari

**Manel Cerqueda Donadeu**  
President

**Oriol Ribas Duró**  
Vicepresident

## Consell d'Administració

**Enric Palmitjavila Ribó**  
Conseller

**Manel Ros Gener**  
Conseller

**Xavier Santamaria Mas**  
Conseller

**IGESA**  
Conseller (representat per Josep Vicens Torradas)

**CEDO, SA**  
Conseller (representat per Pere Grau Hoyos)

**Reig Finances, SA**  
Conseller (representat per Germán Castejón Fernández)

**Jordi Comas Planas**  
Conseller

**Josep Sansa Torres**  
Secretari (no conseller)

## Estructura Organitzativa

**Jordi Comas Planas**  
Director General

**Ricard Tubau Roca**  
Director General Adjunt Negoci

**José Luis Muñoz Lasuén**  
Director General Adjunt Serveis Corporatius

**Carlos Aso Miranda**  
Sots-director General  
Màrqueting i Suport Negoci

**Josep M. Cabanes Dalmau**  
Sots-director General  
Banca País

**Josep Xavier Casanovas Arasa**  
Sots-director General  
Control de Risc i Finances

**Jordi Checa Gutés**  
Sots-director General  
Recursos Humans i Mitjans

**José Ignacio García Fernández**  
Sots-director General  
Banca Privada Internacional

**Josep Garcia Nebot**  
Sots-director General  
Compliance i Risc Operatiu

**Angel Martínez Belmonte**  
Sots-director General  
Organització i Sistemes

**Santiago Mora Torres**  
Sots-director General  
Inversions

## 9. Localitzacions i Adreces

### **Serveis Centrals**

C/Manuel Cerqueda i Escaler, 6  
AD700 Escaldes-Engordany, Andorra  
Tel. +376 873 333 –Fax +376 873 353  
Codi Swift BACA AD AD  
comunicacio@andbanc.com

### **Banca Privada Internacional**

C/Manuel Cerqueda i Escaler, 6  
AD700 Escaldes-Engordany, Andorra  
Tel. +376 873 345

### **Banca Privada**

C/Manuel Cerqueda i Escaler, 6  
AD700 Escaldes-Engordany, Andorra  
Tel. +376 873 387

### **Banca Comercial**

C/Manuel Cerqueda i Escaler, 6  
AD700 Escaldes-Engordany, Andorra  
Tel. +376 873 305

### **Andbanc (Bahamas) Limited**

British Colonial Centre of Commerce  
1 Bay Street 3rd floor, Suit 304  
Nassau, Bahamas  
Tel. + 1 242 322 40 81  
info.bahamas@andbanc.com

**Andprivatewealth Chile**

Avda. Kennedy 5454 oficina 902  
Vitacura. Santiago de Chile. Chile  
Tel. + 569 954 954 04  
info.chile@andbanc.com

**Andbanc Luxemburg S.A.**

7A Rue Robert Stümper  
L-2557 Luxemburg  
Tel. + 352 27 49 76 50  
info.luxembourg@andbanc.com

**Andbanc Asset Management Luxembourg S.A.**

7A Rue Robert Stümper  
L-2557 Luxemburg  
Tel. + 352 26 19 39- 1  
info.luxembourg@andbanc.com

**Andbanc Luxembourg Limited**

Hong Kong  
Two exchange Square  
8 Connaught Place, Central  
Hong Kong. China  
Tel. + 852 229 724 15  
info.hongkong@andbanc.com

**Columbus de México**

Blvd. Adolfo Lopez Mateos  
2370 – 1 Piso  
01060 Mexico. D.F.  
Tel. + 52 55 53 772 810  
info@columbus.com.mx

**Andbanc Wealth Management Miami**

1221 Brickell Avenue  
Suite 1550  
Miami. Florida 33131  
Tel. + 1 305 702 0600  
info.miami@andbanc.com

**Andbanc (Panamá) S.A.**

Torre Generali (floor 26)  
Samuel Lewis Avenue, Street 54 East  
Obarrio Area. Panamá  
Tel. + 507 263 66 96  
info.panama@andbanc.com

**AndPrivatewealth**

Rue du Commerce 9  
5496 Genève 1211, Suisse 11  
Tel. + 41 228 183 940  
info.apw@andpw.com

**Oficina de Representació a Uruguai**

Av. Luis A. de Herrera 1248  
Oficina 414, Torre B  
World Trade Center  
11300 Montevideo. Uruguay  
Tel. + 598 2628 6885  
info.uruguay@andbanc.com

**Quest Capital Advisers S.A.**

Edificio @1, piso 3, Of 303  
Zonamérica Ruta 8Km 17500  
91600 Montevideo. Uruguay  
Tel. + 598 2518 2222  
info@questadvisers.com