


*Memòria Anual 2012*



ANDBANK /  
*Private Bankers*

# Índex Memòria

- 
- 0.** Principals dades del Grup Andbank
  - 1.** Carta del President i del Conseller Delegat
  - 2.** Evolució econòmica i mercats financers 2012
  - 3.** Evolució prevista per a l'economia global i els mercats financers 2013
  - 4.** Informe d'Auditoria
  - 5.** Estats Financers Grup Andbank
  - 6.** Gestió del Risc
  - 7.** Indicadors Socials
  - 8.** Consell d'Administració i Organització
  - 9.** Localitzacions i Adreces



# 0. Grup Andbank

Principals dades del Grup Andbank

<b>VOLUMS</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Actiu Total	3.701.021	3.367.657
Recursos de Clients	11.047.788	9.159.913
Inversions Creditícies Brutes	1.825.144	1.711.830
Volum de Negoci	12.872.932	10.871.743
Recursos Propis	446.269	443.149

*Dades en milers d'euros*

<b>RESULTATS</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Resultat net	56.581	54.246
Resultat abans d'impost indirecte	71.981	68.940
Marge Financer	56.012	51.005
Marge Bàsic	161.095	159.692
Marge Ordinari	189.693	170.535
Marge Explotació	72.216	70.051

*Dades en milers d'euros*


<b>RÀTIOS</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
ROE	12,53%	12,61%
ROA	1,54%	1,79%
Eficiència	46,69%	43,01%
Solvència	21,39%	22,56%
Treballadors	634	530

<b>RÀTING (FITCH RATINGS)</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Llarg Termini	A-	A-
Curt Termini	F2	F2

# 1. Carta del President

Manel Cerqueda i Donadeu. President del Consell d'Administració





**S**i el 2011 va ser un any de canvis, dur i complex per al sistema financer; en el 2012, tal com prevèiem, la situació global no s'ha pogut capgirar. L'any que acabem de deixar ha estat un any caracteritzat per la incertesa i la volatilitat en l'economia global, una fràgil confiança empresarial i de consum. Un any ple d'incerteses polítiques en una economia que va a diferents velocitats, de retrocessos en l'activitat en els països industrialitzats on la crisi, després de quatre anys, encara no ha tocat fons.

A l'Eurozona s'ha donat, al nostre entendre, l'únic esdeveniment fiscal de consolidació global. És l'única regió del món que, en termes agregats, ha estat capaç de reduir els desequilibris pressupostaris més d'un 3% en un període de tres anys. No obstant això, en termes generals, considerem que Occident no té encara la capacitat d'assolir els ritmes de creixement que es van observar abans d'aquesta crisi, raó per la qual projectem un període d'uns 3-5 anys de creixements sota la par.

Considerem que els països més industrialitzats no han resolt els principals desequilibris de l'economia, per la qual cosa projectem un període llarg de creixement zero o negatiu. Mentre no es conclouin els ajustos i el crèdit no torni a fluir, no començaran a donar-se les condicions mínimes per al creixement. I encara estem lluny de complir aquestes condicions.

Des de l'inici de la crisi, el focus de creixement ha migrat de zona geogràfica. L'anomenat *decoupling* o desacoblament en el creixement entre regions ha passat a ser una realitat.

No compartim la tesi d'una regió asiàtica debilitada per la fragilitat d'Occident. A diferència de la resta del món, observem en aquest continent una implantació de polítiques econòmiques anticíclics, fet que implica que són aquests mateixos països els que frenen i/o acceleren les seves economies. El 2010 la regió de l'Àsia emergent creixia a un ritme del 10%, fet que feia obligatòria una política de fre econòmic. Des d'aleshores aquestes economies han implantat mesures fiscals i monetàries amb l'objectiu de retardar el ritme de creixement fins a un nivell considerat sostenible. A la fi de 2012, amb taxes de creixement del 6,5%, gran part dels desequilibris derivats del fort creixement estan ja sota control. Aquest fet ens permet projectar una acceleració a un ritme del 7%.

La primera implicació positiva d'aquestes dinàmiques a Àsia la veurem a Amèrica Llatina, on preveiem un repunt de les seves economies. El fort creixement dels costos salarials a Àsia està beneficiant el creixement d'Amèrica Llatina, ja que part de la producció que el seu dia es va deslocalitzar a Àsia està tornant. Un dels països més beneficiats creiem que serà Mèxic que des del 2010 ha tornat a recuperar les importacions americanes que va perdre amb la incorporació de la Xina a l'Organització Mundial del Comerç.

Àsia i Amèrica Llatina expliquen dues terceres parts del creixement del PIB mundial el 2012, compensant així la falta de dinamisme previst per a Europa, on projectem un creixement de l'1% a la UE (0% a l'Eurozona). En el cas dels EUA, no creiem que l'amenaça del *Fiscal Cliff* arribi a portar-se a terme, fet que ens fa sentir còmodes projectant un creixement estable al voltant del 2%, un nivell compatible amb la progressiva recuperació del consum privat que permetrà anar reduint gradualment l'acció del govern. No obstant això, continuem plantejant un dèficit federal al voltant del 7% per al 2013.

Aquesta visió regional constitueix la base per projectar que el PIB global s'acceleri lleugerament des d'un nivell del 2,75% el 2012 fins a un ritme del 3,25% o, fins i tot, del 3,5% per al 2013. Preveiem, doncs, una lleugera millora globalment, però les regions que actualment estan patint ajustos, continuaran experimentant-los durant el 2013.

En aquest entorn complex i molt advers per al sector financer, a la crisi econòmica global se sumen constants canvis regulatoris que han forçat i forçaran les entitats a adaptar els seus models de negoci.

El nostre pla estratègic 2009-2013 ja preveia aquest entorn reptador i des d'un inici vam endegar iniciatives per tal d'adaptar-nos, fet que ha refermat el nostre lideratge. Una estratègia basada en l'eficiència, la solvència i en l'adaptació a les necessitats del client, on l'expansió internacional ha estat clau. Aquest projecte ha estat un dels pilars d'aquest pla estratègic, del qual ens trobem justament en el darrer any i ens trobem satisfets, perquè els objectius marcats s'estan assolint amb escreix.

En aquest sentit, el 2012 ha estat un altre any ple de noves fites complertes. Hem consolidat més el nostre procés de desplegament internacional i n'hem de destacar el magnífic creixement de la nostra xarxa internacional, que ha assolit uns resultats històrics. Vull fer una menció especial del desembarcament a Espanya, amb un mercat molt competitiu i madur, amb l'obertura d'oficines a diverses localitzacions i havent aconseguit un creixement de recursos gestionats en nou mesos molt notable. També cal destacar la consolidació de la nostra xarxa a Amèrica del Sud amb la societat financera LLA, amb seu a Sao Paulo, dirigida a assessorar inversors individuals, institucionals i empreses en la gestió del seu patrimoni financer. Brasil és un país estratègic per a Andbank.

El 2012 hem augmentat els recursos gestionats per sobre del 20%, amb un increment de diner nou (sense tenir en compte l'efecte mercat), de gairebé 1,5 bn €, xifra mai assolida per Andbank en un sol exercici. En el dia d'avui hem superat els 11 bn € en recursos de clients. Val a dir que el creixement enguany no ha estat fruit d'adquisicions, sinó resultat de creixement orgànic. Totes les jurisdiccions internacionals han contribuït positivament al creixement, el que mostra l'enorme vigor del Grup Andbank. Andorra, tot i les dificultats de l'entorn, ha contribuït també de manera positiva al creixement. Andorra continua sent la jurisdicció de més pes, però el fort creixement de l'àrea internacional ha fet que representi a final d'any un 49% del total. Al primer trimestre del 2013 el negoci internacional ja representa més de la meitat del Grup.

Andbank ha crescut en beneficis fins als 56,6M €, obtenint un meritori ROE del 12,5%. Hem superat els 189M de marge ordinari, hem augmentat els recursos propis fins als 446M € i mantenim la nostra ràtio de solvència en un més que destacable 21,39%. Així mateix, l'estratègia i la gestió d'Andbank han rebut el reconeixement de l'agència internacional Fitch Ratings que, en l'entorn actual, ha mantingut la valoració de l'entitat i li ha atorgat una valoració A- a llarg termini i una valoració F2 a curt termini.



Aquest any el Grup Andbank ha modificat la imatge del seu logotip per comunicar els seus valors i refermar la seva internacionalització. S'ha canviat la "c" final per la "k" que posiciona la marca dins un món global. El segon canvi ha estat la modificació del tipus de lletra que ha passat de caixa baixa a alta com a símbol de solvència i lideratge. Addicionalment, hem incorporat i registrat el lema de "Only talent performs", ja que Andbank defineix la font del seu avantatge competitiu en l'atracció del talent.

Durant aquests darrers quatre anys, el grup ha anat consolidant el seu creixement internacional, hem assolit reptes i objectius molt exigents i s'ha treballat molt i bé, com sempre. La nostra cultura de decisions ràpides, flexibles i valentes, calibrant sempre les conseqüències, ens ha valgut aquest any el reconeixement internacional, havent estat distingits amb el premi The Banker, com a millor banc d'Andorra el 2012.

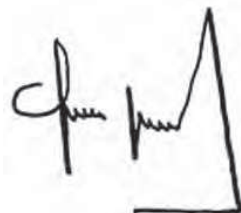
El grup s'ha centrat a cercar les millors solucions per als clients, on la gestió discrecional i la creació de noves solucions financeres han permès oferir un servei d'alta qualitat. Han estat uns anys en els que el bon govern corporatiu, el control normatiu i de processos ha agafat un pes cada cop més important per garantir un nivell de creixement sostenible en un entorn cada cop més canviant.

Els accionistes estem fent una aposta a llarg termini pel banc, perseguint convertir-nos en un banc de referència; un banc centrat en banca privada, líder no només a casa nostra, sinó també internacionalment.

La solvència, l'orientació i el servei al client durant aquests anys adversos estan sent el fil conductor de la nostra estratègia. Sempre hem estat al costat dels nostres clients oferint-los en cada moment els millors mitjans, tècnics i humans, o facilitant-los la relació amb el banc.

L'any anterior vaig mencionar que encara ens quedava molta feina per fer i amb un any encara força complicat. Aquest any, el 2013, tornarà a ser advers, però tenim un equip excel·lent que, fins i tot en un entorn reptador com l'actual, estem convençuts que sabrà superar amb escreix els reptes marcats.

Per acabar, m'agradaria agrair als nostres clients i accionistes la seva confiança i fidelitat, així com als col·laboradors del Grup, sense els quals aquest ambiciós projecte no podria dur-se a terme.



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

# Carta del Conseller Delegat

Jordi Comas i Planas. Conseller Delegat



**E**l 2012 ha estat un altre any reptador, tant per a les institucions financeres com per a l'economia en general. Quatre anys després de l'inici de la crisi financera (marcada pel col·lapse de Lehman Brothers, el primer gran banc a caure) l'economia global encara es ressent dels efectes de la crisi financera i la continuada volatilitat dels mercats està limitant l'esperat creixement econòmic a nivell global. La preocupació sobre l'alentiment de l'economia xinesa, la incertesa sobre la recuperació econòmica dels Estats Units i els continus reptes que afronta la Unió Europea han fet minvar l'esperat retorn del creixement en les economies desenvolupades. Tal com descrivia el nostre president, l'entorn econòmic i financer ha estat una altra vegada dominat per la incertesa i la volatilitat.

El sector de la banca privada no és aliè a aquesta situació general de desconfiança i decreixement. Nivells d'estalvi més alts, empobriment de la població, demandes de crèdit més baixes i índexs de consum continguts fan que els models de generació de riquesa tradicionals suportin molta tensió. Si bé hi ha determinades àrees que presenten grans oportunitats de negoci, la gran majoria dels clients de banca privada veuen reduïda la seva capacitat de generació de nova riquesa, especialment als països més desenvolupats.

Adicionalment a aquests factors econòmics, la regulació està exercint un paper molt important en el negoci de banca privada. Un augment en la regulació bancària és un resultat natural i necessari de la crisi financera global viscuda. Les àrees de regulació tracten els requisits de capital, solvència i ràtios de liquiditat, i sobretot en matèries de compliment normatiu i en la manera com es dóna l'assessorament financer per defensar el client. El nostre grup compleix plenament i adapta proactivament el seu model de negoci a aquests requisits, que considerem fonamentals per a una major transparència de cara als nostres clients.

L'Entitat ha respost a aquest entorn tot mantenint una estratègia de negoci conservadora i dinàmica alhora: conservadora en termes d'un fort nivell de capitalització i liquiditat, i dinàmica en la recerca de les millors solucions d'inversió per als nostres clients. Addicionalment, creiem que moments d'incertesa com els actuals són molt propicis per a créixer i atreure el millor talent, la nostra obsessió.

Una estratègia, basada en la solvència i el servei al client, recollida en el nostre pla estratègic 2009-2013, que equilibra el compromís amb la creació de valor a llarg termini i el rendiment a curt termini, tant de cara als nostres accionistes com per als nostres clients, la nostra raó de ser. A un any d'acabar-se el pla estratègic 2009-2013, els objectius tant qualitius com quantitatius s'han vist complerts any rere any amb èxit.

El resultat net del 2012 ha continuat creixent de manera sostinguda fins a situar-se en els 56,6M €, resultat que un any més s'ha aconseguit gràcies a una bona gestió dels marges i malgrat el fort desplegament internacional de l'entitat i la prudent política de provisions que hem anat adoptant des de l'inici de la crisi.

En termes de recursos de clients hem tancat el 2012 batent una vegada més els nostres màxims històrics, arribant a gestionar més d'11 bn €, una fita molt superior a la plantejada en el pla estratègic. Aquest volum d'actius sota gestió representa un increment del 70% respecte a l'inici de 2009. El creixement en aquest últim any ha estat del 20%, impulsat pel desplegament internacional realitzat en els darrers anys, sobretot gràcies a llocs com Espanya o Luxemburg i Mèxic, on l'arribada d'Andbank ha tingut una molt bona acollida. Aquest desplegament internacional també ha permès una major diversificació regional en termes de clients, fet que augmenta la solidesa d'Andbank. El creixement en recursos gestionats és també un reflex de la fidelitat que han tingut els nostres clients vers la nostra entitat els quals han valorat positivament l'estratègia de gestió conservadora de la nostra entitat des de ja fa uns anys, augmentant els mandats de gestió en un 40% durant el 2012.

Amèrica Llatina és el nostre mercat estratègic d'expansió. Es tracta de països en general amb un elevat creixement de riquesa i on són necessàries propostes de valor com les d'Andbank de gestionar el patrimoni amb prudència i amb l'objectiu de preservació del capital. Andbank, un banc de cultura llatina, entén bé les particularitats dels clients i de les seves economies. Aquests fets han fet possible que siguem un dels bancs privats amb major i més creixent presència al continent. Brasil i Mèxic són dos mercats estratègics per a nosaltres.

En l'àmbit de la gestió, hem estat capaços, tot i la inestabilitat, de millorar els nostres marges. De fet al 2012 han crescut tots els marges del banc. El 2012 ha confirmat la tendència alcista dels darrers anys. Hem estat capaços de generar un marge ordinari de 190M €, marge que arriba a ser un 60% superior respecte a l'inici de 2009. Malgrat que durant els primers anys del pla estratègic les despeses del grup van augmentar de manera significativa degut al creixement internacional i a la inversió en tecnologia, hem assolit créixer el marge d'explotació un 2,9% respecte de l'any anterior. El benefici net ha crescut un 4,4%.

Un any més, el banc ha mantingut una elevada ràtio de solvència que al final del 2012 es va situar en el 21,4%, i va mantenir l'entitat com una millor pràctica internacional. La nostra posició de liquiditat (65,99%) ens deixa molt ben posicionats en una època en què la liquiditat és un bé escàs. La ràtio d'eficiència se situa en un 46,69%, una dada excepcional dins el sector.

L'excel·lent posició en solvència i liquiditat del Grup ens permet mirar el futur amb optimisme. El pla estratègic que estem preparant contempla uns propers 3-5 anys complicats a nivell macroeconòmic i financer. No obstant això, estem convençuts que serem capaços de continuar invertint amb prudència en un creixement sostenible i rendible.

Al llarg d'aquesta crisi financera hem contrastat que la solvència és crítica per sobreviure a llarg termini, i que genera clares oportunitats. També garanteix que el grup mantingui estàndards rigorosos en la concessió de préstecs. A vegades, la predisposició de mantenir un balanç solvent i flexible no és compatible amb la rendibilitat a curt termini, però nosaltres tenim un projecte a llarg termini. La solvència també requereix una estricta metodologia a l'hora de gestionar i mitigar els riscos operatius inherents al nostre negoci. En aquest àmbit, enguany Andbank ha reforçat encara més els recursos i les eines de control i de govern corporatiu. Experiències recents de grans institucions financeres han mostrat la gran fragilitat de la reputació i el mal que pot fer un sol esdeveniment a anys de bona reputació. La nostra reputació és el nostre bé més preat i és responsabilitat de tots i cadascú de nosaltres mantenir-la i fer-la créixer.

L'Entitat continuarà mantenint fermes lligams amb les comunitats en les que opera. Generant valor no a través de grans campanyes corporatives, sinó a través de col·laboracions d'alt valor agregat com l'organització de ponències econòmiques, l'impuls de projectes d'emprenedoria, la creació de nous projectes empresarials socialment responsables o l'acostament del jovent a valors lligats amb l'esport d'alt nivell; valors com l'esforç, la tenacitat i la perseverança amb els quals Andbank s'hi sent plenament identificat.

A nivell corporatiu, el grup continuarà operant de manera disciplinada i prudent, centrat en preservar el capital dels nostres clients. Andbank està format per un equip d'excel·lents professionals que posen tot el seu talent al servei del client.

Hem creat activament una cultura basada en la integritat, la col·laboració i el sentiment d'orgull de pertinença al grup. Invertim en la nostra gent a través de programes de captació, formació i desenvolupament del talent. Volem que Andbank continuï sent un entorn de treball exigent, però segur i enriquidor alhora.

Estem convençuts que la nostra estratègia, centrada en la solvència i en els nostres clients, ens posiciona de manera diferencial per afrontar el futur. M'agradaria aprofitar l'avinentsa per agrair als nostres col·laboradors el seu continuat treball rigorós, dedicació i professionalisme demostrat durant un any tan complicat com el 2012.

Gràcies als seus esforços hem progressat de manera creixent en adaptar la nostra entitat als constants canvis d'entorn tot satisfent les necessitats dels nostres clients. Els resultats estan demostrant que el camí és l'adequat.



**Jordi Comas i Planas**  
Conseller Delegat

## 2. Evolució econòmica i mercats financers 2012



### Comportament de l'economia global

#### *Introducció*

Tot i que la recuperació de l'economia global va mostrar, en l'última part del 2012, alguns signes encoratjadors de renovat impuls, és cert que, en termes generals, hem de descriure l'economia mundial, encara, com a fràgil i fragmentada.

Rere aquesta tímida millora global observada durant l'any trobem unes condicions de finançament que han millorat de forma innegable (gràcies a l'actuació dels principals bancs centrals), cosa que va donar peu a una gradual normalització en els mercats de deute a Europa.

La conseqüència ha estat una millora de les enquestes d'activitat a la part final de l'any, que apunta a una evolució positiva del sentiment empresarial. Prova d'això la tenim en

uns indicadors PMIs globals que es van mantenir en 53,7 (zona d'expansió) el desembre del 2012.

Per categories, les enquestes sobre manufactura global van escalar per sobre de 50, mentre que les enquestes d'activitat en serveis van seguir expandint-se a un ritme sòlid.

A finals d'any els indicadors avançats de l'OCDE (dissenyats per anticipar canvis en la direcció de les seves economies en relació amb les seves tendències), van augmentar per tercer mes consecutiu, apuntant a un final d'exercici de sòlid creixement econòmic per a l'àrea, que bé podria estendre's i tenir continuïtat el 2013. Això no obstant, i com a factor preocupant, hem d'alertar sobre l'augment en les divergències econòmiques entre els diferents països de l'OCDE.

Els riscos per al creixement global han estat presents durant tot l'any i sembla que haurem d'acostumar-nos a aquest nou entorn de més incertesa. Aquests riscos inclouen el baix ritme en la implementació de les reformes estructurals necessàries a l'Eurozona, així com els desequilibris persistents en les majors economies industrialitzades. Així mateix, els nous riscos geopolítics amenacen amb desestabilitzar el mercat de les *commodities* i, per tant, els mercats financers. Tot això ha derivat en una evolució erràtica i volàtil de l'economia global durant el 2012, i no dubtem que aquests factors seguiran estant presents durant el nou exercici.

Pel que fa a l'evolució dels preus globals, la inflació es va establir en els països avançats a la part final de l'any, després d'una evolució alcista a la primera meitat. A l'OCDE la inflació es va situar en l'1,9% interanual al desembre i, a diferència d'altres indicadors, en aquest sí que hi ha hagut una evolució més homogènia entre tots els països desenvolupats.

Aquesta evolució a la baixa és fruit d'una caiguda en la inflació subjacent (sense aliments ni energia), el que demostra que la tendència en preus finals segueix venint determinada per la debilitat de la demanda interna de les

economies avançades. En altres paraules, la recessió no ha abandonat aquestes economies.

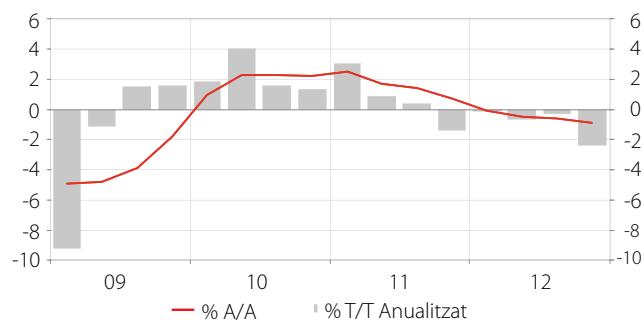
En canvi, els preus han continuat repuntant en un bon número d'economies emergents, que experimenten els efectes d'uns preus externs d'energia elevats i també pateixen la pressió d'una demanda interna molt forta. Els països amb més problemes de preus són Brasil i la Xina (aquesta última, en molt menys grau que el primer).

### Eurozona

Després d'un 2011 en el qual el conjunt dels països de l'euro va aconseguir tancar amb un creixement positiu (+1,74%), el 2012 els països de la divisa única van tornar a mostrar els seus pitjors números, i van entrar novament en recessió econòmica després de confirmar-se en l'últim trimestre de l'any els pitjors auguris sobre un empitjorament de la contracció.

La regió va acabar el quart trimestre amb una taxa de caiguda del PIB del -2,36% anualitzat, el que contrasta amb l'estabilització observada durant els tres primers trimestres. Aquesta dada deixa a la zona amb una taxa de PIB per a tot el 2012 propera al -0,50%.

### PIB - Eurozona



Font: Eurostat

©FactSet Research Systems



És ara, amb les dades del quart trimestre, quan entren en joc totes les valoracions possibles. Mentre que uns veuen una acceleració de la caiguda, també és just considerar que el pes de tots els ajustos fiscals esdevinguts en la pràctica totalitat de les economies es va produir en aquesta part final de l'any, i que aquests ajustos tendiran a alentir-se amb el pas del temps.

Segons els nostres propis càlculs, una part important d'aquest mal comportament es deu a l'anomenat "Efecte arrossegament", que hem valorat en un -0,20%. Això ens deixa amb un efecte inherent a l'exercici 2012, de -0,30%. Aquesta és l'autèntica intensitat de la caiguda observada durant el 2012.

El mercat laboral, a nivell regional, lluny d'estabilitzar-se, ha empitjorat i els indicadors d'alta freqüència apunten que el deteriorament s'estendrà durant el 2013. Els joves i els treballadors poc qualificats han estat els segments més castigats de la població. D'igual manera, les divergències existents entre els països membres s'han evidenciat en l'evolució de les seves taxes d'atur. Per sectors, les enquestes empresarials apunten que l'atur ha continuat deteriorant-se (i ho continuarà fent durant algun temps) tant en indústria com en serveis. De fet, les previsions d'atur s'han revisat a l'alça en les últimes estimacions dels analistes professionals.

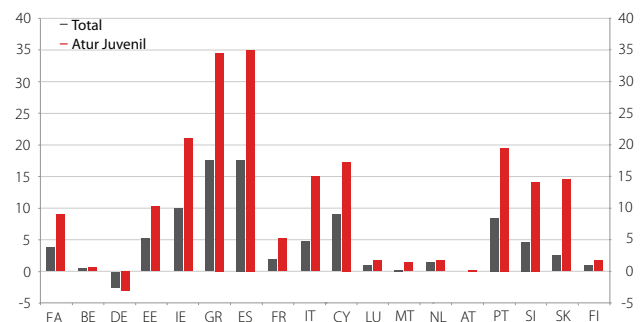
El desembre del 2012, la taxa d'atur a l'Eurozona va assolir el màxim històric de l'11,7% (molt lluny del mínim observat el 2007 del 7,2%).

En la taula a continuació mostrem l'evolució de l'atur a cada país de l'euro. Destaca l'augment de 17 punts percentuals en la taxa total d'atur a Espanya i Grècia (fins assolir nivells totals superiors al 26%).

Un altre aspecte que cal considerar és el fort augment de l'atur entre els joves. A Espanya i Grècia l'atur en aquest segment de la població va augmentar en més de 30 punts percentuals fins a assolir una taxa d'atur juvenil superior al 50%. Aquesta dada contrasta amb la taxa d'atur juvenil

observada a Alemanya, Àustria i Holanda, que es manté per sota del 10%.

### Evolució de les taxes d'atur entre el tercer trimestre de 2007 i el tercer trimestre de 2012 (punts percentuals)



Font: Eurostat

Notes: La taxa d'atur juvenil fa referència a la taxa d'atur de les persones menors de 25 anys. EA significa Eurozona.

Una de les raons per la qual els joves es veuen més afectats per l'atur és la redundància de la qual són víctimes. En estar majoritàriament relacionats amb feines o contractes temporals, no es troben tan protegits per la legislació com altres treballadors més veterans i amb contractes més estables. Això els converteix en els primers objectius en els processos d'acomiadament o expedients de regulació. Alhora, una excessiva protecció en els contractes estables o indefinits (sous mínims elevats, escassa diferenciació salarial per tipus de feina, etc.) dificulta l'accés d'aquests joves a aquests llocs més estables, el que perpetua la seva condició i/o caràcter de temporalitat en la seva vida professional.

Pel que fa al desenvolupament monetari i financer, les dades confirmen que el ritme d'expansió del crèdit i de la base monetària va seguir sent molt dèbil. La taxa anual en l'agregat monetari ampli (M3) es va reduir a la part final de l'any fins a un 3,3% anual (des del 3,8% de novembre). Aquest descens va tenir a veure amb una reducció en els actius d'inversió (*marketable instruments*) en mans del públic,



i aquesta evolució està directament relacionada amb el descens del crèdit als governs per part dels inversors privats nacionals. Això no obstant, aquest menor finançament de nacionals als governs de la perifèria europea es va veure compensat parcialment amb un augment de les entrades de capital estranger (de fora de l'Eurozona) en inversió de cartera, que es van posicionar en bons governamentals denominats en euros.

Quant a les condicions de crèdit, l'última enquesta entre els bancs de l'Eurozona suggereix que l'enduriment en les condicions que les entitats financeres exigeixen per atorgar crèdits es va mantenir estable. És a dir, no es van suavitzar les condicions de concessió de crèdit, o el que és el mateix, l'accés al crèdit continua sense millorar. Si analitzem l'enquesta més a fons, fins i tot es pot observar com les condicions per al crèdit hipotecari i de consum es van endurir en la part final de l'any.

En resum, el menor ritme d'expansió en la base monetària, l'enduriment en les condicions d'accés al crèdit i el deteriorament del mercat laboral ajuden a explicar les dinàmiques negatives de PIB observades en l'última part de l'any.

En termes d'evolució de preus, i segons dades de l'Eurostat, l'índex harmonitzat de preus per a la regió es va situar en una taxa anual del 2,2% el desembre del 2012, cosa que suposa una tendència de reducció si considerem que el ritme a l'octubre era del 2,5%.

El patró de la inflació a l'Eurozona reflecteix els canvis en la contribució dels preus de l'energia. Així, l'augment en l'HCPI en el segon trimestre va ser el resultat d'un augment previ dels preus del petroli. Val a mencionar que els preus dels aliments tenen un menor impacte en l'índex general d'inflació, ja que es produeix una compensació entre l'augment dels preus en aliments no processats i el descens en els preus dels aliments processats.

### ***Amèrica Llatina***

Els exportadors de la regió van romandre estancats durant el 2012, amb un augment mitjà en els ingressos per vendes a l'exterior de tot just un 1%. Un factor clau en aquesta pobra dinàmica ha estat la correcció observada en el preu d'algunes matèries primeres durant la segona meitat de l'any. Les matèries primeres representen el 50% de totes les exportacions de la regió.

Encara que la correcció de les *commodities* pugui semblar un problema passatger, el cert és que continua sent vigent la percepció que es manté el perenne problema de competitivitat que arrossega la indústria en la majoria d'aquests països. Això fa que els països no orientats a l'exportació de matèries primeres també pateixin.

Les autoritats polítiques d'aquests països han aixecat la veu, en repetides ocasions, en contra de les polítiques d'expansió monetària dels països occidentals, que tenen com a conseqüència una sobrevaloració de les divises dels països d'Amèrica Llatina (el que dificulta encara més l'evolució del seu sector exterior, amplificant els efectes d'una menor recaptació per la caiguda en els preus de les *commodities*).

Com a resultat de les polítiques laxes per part de la Fed i del BCE, divises com el Real, el Peso xilè o el Sol peruà s'estima que estiguin sobrevalorades entre un 10% - 20% respecte l'USD. En cas que continuï aquesta divergència de polítiques monetàries i la millor perspectiva per part d'algunes d'aquestes economies, aquesta evolució bé podria perpetuar-se durant el 2013.

Per a Brasil, l'any 2012 ha suposat una autèntica patacada en l'activitat i els ritmes de creixement (+0,9% de PIB en el conjunt de l'any). Els ritmes seguien sent pobres en l'última part de l'any (segons dades d'activitat de desembre, que van resultar ser pitjors que no s'esperava).

Tot i la "caiguda" en les taxes de PIB el 2012, ha sorgit en el país un autèntic problema d'inflació, que s'ha convertit,

avui per avui, en la principal amenaça per a les autoritats econòmiques. Amb els preus pujant a taxes superiors al 6% anual, el banc central estaria sospesant tornar a pujar els tipus (després de reduir-los des del 12% al 7,25% el 2012), i per suposat, l'apreciació de la divisa ja no representa un problema per a ells, més aviat al contrari, els ajuda a mantenir controlats els preus per la banda de la inflació importada. En tot cas, això suposa un veritable mal de cap, ja que als efectes negatius derivats d'una pèrdua de competitivitat per augmentos salarials (per ajustar-los a la inflació) cal sumar-hi els efectes derivats d'un Real alt. Tot això perpetua els problemes tradicionals en la indústria del país.

A Mèxic, malgrat tot, pot dir-se que l'economia s'ha comportat relativament bé durant el 2012, escapant a les turbulències que rodejaven els EUA degut a la qüestió del *Fiscal Cliff*. Les taxes d'expansió de PIB a Mèxic van ser del 0,8% q/q en el quart trimestre, el que significa que l'economia es va expandir un 3,2% en el conjunt de l'any.

La resistència del sector serveis i l'augment en la producció agrícola van ajudar a compensar la caiguda de l'activitat manufacturera en el quart trimestre del 2012. Una indústria que està notant els efectes de la desacceleració als EUA a la part final de l'any. Això queda patent en les taxes en manufactura, que van baixar fins a l'1,8% interanual en el quart trimestre (des del 3,6% del trimestre anterior).

Aquesta debilitat, tal i com comentàvem, va quedar compensada per una acceleració en el sector serveis (3,4% interanual) i la producció agrícola (+10% interanual).

Tot i això, no ha estat suficient i s'ha registrat un lleu retrocés en els índex d'activitat general. Una conseqüència d'això és que en el país s'ha passat de contemplar una possible alça en els tipus d'interès a considerar una possible reducció d'aquests.

En termes d'inflació, Mèxic és dels pocs països que estaria "controlant" l'evolució dels preus, amb uns nivells de creixement propers al 3,6% al desembre, dins del rang objectiu fixat pel banc central del 2%-4%.

Argentina manté un núvol amenaçant sobre el seu territori, després de l'episodi legal iniciat en un tribunal de Nova York, i en el que una primera sentència desfavorable, i que podria desembocar en un nou *default*, va haver de ser recorreguda pel govern de la senyora Fernández. Tot esperant que aquesta sentència sigui ferma, Argentina ha seguit patint tots els problemes derivats de la incertesa respecte de la seva capacitat d'honorar el seu deute. L'ansietat, sempre present en espera de la sentència definitiva (que tindrà lloc al març del 2013) ha provocat un augment considerable de les primes de risc dels bons del país, cosa que a la vegada augmenta els costos del deute i, per tant, amplifica l'ajust necessari en les polítiques de despesa pública.

Malgrat tot, cal esmentar que en el quart trimestre, l'economia argentina es va prendre un respir i va mostrar símptomes de recuperació. Encara que les dades oficials de PIB no són del tot exactes (per dir-ho d'alguna manera), altres indicadors apunten a un creixement del 0,2% interanual en la part final de l'any. Escàs, certament, però millor que el registre del -0,1% del tercer trimestre. Aquesta millora es va deure a un augment en la producció agrícola (com a Mèxic), mentre que la indústria i la construcció romanen en ritmes deprimits.

El gran problema segueix sent la inflació (i la credibilitat que rodeja el país amb relació a aquest tema). El nivell de preus creix, segons fons oficials, al 10%. Amb tot, estimacions alternatives, prenent dades de províncies, suggereixen que la inflació se situaria per sobre del 25%, i això és un problema majúscul. Aquesta evolució desemboca en l'enfonsament dels salaris reals i, per tant, de la confiança del consumidor. Fruit de tot això, potser, sigui la contínua desacceleració en els ritmes del crèdit.

Això no obstant, encara que les taxes de creixement del crèdit hagin caigut (des del 50% anual vist a començaments d'any fins al 30% anual al desembre), aquest continua evolucionant a un ritme alarmant.

Una mostra de la preocupació amb la qual es mira aquesta economia la tenim en el nivell no oficial del tipus de canvi, que continua la seva particular divergència respecte dels nivells "oficials" estretament controlats. El tipus oficial de canvi està en 5 pesos per USD, mentre que el tipus de canvi en el mercat negre estaria en 7 pesos per USD (un 40% de sobrevaloració del Peso oficial). Sense dubte, la inflació descontrolada i l'aparent persistència en la fuga de capitals estarien provocant aquesta evolució (natural) en el mercat negre.

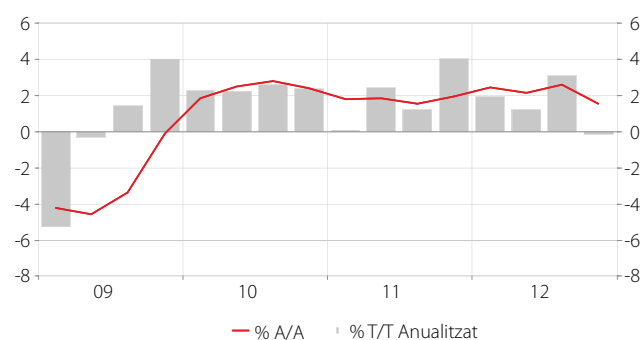
L'economia de Xile va acabar l'any 2012 en una dinàmica alcista i d'acceleració. Les dades de l'últim trimestre de l'any mostren com el ritme d'activitat (PIB) es va accelerar fins al 6% anualitzat, el que situa el creixement per al conjunt del 2012 en el 5,5%, molt per sobre del ritme mitjà de 10 anys del 4,5%. Això equival a dir que Xile es troba en la millor zona o dinàmica de l'última dècada. Quelcom que no tots els països poden dir.

El que més crida l'atenció, potser, sigui la dinàmica de preus (inflació), que apunta clarament cap a una moderació d'aquests. I és que, després d'iniciar l'any en nivells d'acceleració del 4% en l'índex general de preus, acabarem l'any amb taxes d'inflació general i subjacent inferiors al 2%. Per concloure, un creixement econòmic que s'accelera però sense generar inflació. És a dir, un creixement equilibrat.

### Estats Units

A diferència de l'Eurozona, en els EUA el PIB gairebé no va disminuir en el quart trimestre del 2012 (segons l'avanç del *Bureau of Economic Analysis*). L'activitat a la part final de l'any es va contraure a un ritme anual del 0,1%, i encara que la caiguda va ser moderada, també va suposar un gir a la baixa respecte dels ritmes mostrats els mesos centrals de l'any (+3,1% de ritme anual en el tercer trimestre).

### PIB - EUA



Font: US. Bureau of Economic Analysis

©FactSet Research Systems

Les raons darrere d'aquest canvi de ritme en el PIB dels EUA en el quart trimestre són: el fort descens en la despesa federal (principalment en defensa) i la reducció en la inversió d'inventaris per part del sector privat (conseqüència, potser, de la forta construcció en el nivell de stocks del tercer trimestre). Aquesta evolució dels inventaris podria també ser fidel reflex del menor ritme en les transaccions internacionals, donada la debilitat de l'entorn exterior.

També van caure els ritmes d'expansió en les importacions i les exportacions, fent que el sector exterior net contribuís negativament als nivells generals de PIB.

Pel costat positiu, apreciem una recuperació en el nivell de consum privat, fruit, potser, d'un augment en la renda disponible que va elevar el nivell d'estalvi fins al 4,7%, i també destaquem un augment en la inversió privada (residencial i no residencial).

Amb tot, podem concloure que la caiguda en la despesa federal i la reducció d'inventaris es van veure compensades per un augment en els nivells de consum i d'inversió privada, que van deixar les taxes d'activitat general properes al 0% en la part final de l'any. El PIB per al conjunt de l'exercici es va situar en nivells molt propers al 2,2%.

Segons els nostres càlculs propis, aquest creixement es pot desglossar en l'efecte arrossegament (+1,07%) i l'efecte dinàmica (+1,10%).

Sense dubte, un factor que cal tenir en compte en les millors dinàmiques de PIB als EUA (amb relació a l'Eurozona) ha estat l'elevat grau d'intervencionisme per part de la Reserva Federal, que ha mantingut una política monetària més agressiva, tant en els instruments ortodoxos (menors tipus d'interès) como en els no ortodoxos (contínua ampliació dels programes d'expansió de base monetària).

Quant a l'evolució dels preus, també hem vist en aquest país una relaxació d'aquests, tot i que en aquest cas ha estat, si això és possible, més pronunciada ja que la taxa d'inflació anual es va situar en l'1,7% el desembre del 2012 (significativament per sota del 3% registrat al desembre de l'any anterior). Sense energia ni aliments, els preus van créixer a un ritme de l'1,9%, el que significa que aquests van ser els factors que van relaxar el nivell general de preus (concretament la relaxació durant el tercer trimestre en els preus de l'energia).

### *Japó*

Les dinàmiques d'activitat estan totalment descorrelacionades en aquesta part del món amb relació als països occidentals. Així, en el quart trimestre del 2012, lluny d'experimentar una desacceleració del PIB, el Japó ha viscut un procés de "millora".

La producció industrial va aconseguir tocar terra i, per tant, frenar la caiguda, ajudat per la manipulació en el valor de la seva divisa (devaluació), així com per una millor dinàmica del consum intern, que es va reflectir en unes majors vendes minoristes en l'últim trimestre de l'any.

Malgrat els esforços per depreciar la divisa en la part final de l'any (l'USDJPY va passar de 78 a 88 entre octubre i desembre), el saldo a la balança comercial va continuar sent deficitari (a nivells màxims de dèficit), ja que a la primera

meitat de l'any el JPY va estar fort, i l'entorn de demanda exterior va ser molt dèbil (el que va afectar negativament les exportacions japoneses). Per això, és d'esperar que el nou govern persisteixi en la seva temptativa de depreciar encara més la divisa.

Les tensions amb la Xina també van contribuir al deteriorament de la balança comercial del Japó.

En termes d'evolució de preus, el Japó continua en el territori de la deflació. Malgrat el lleuger repunt en el ritme de preus (respecte de mesos anteriors) aquests segueixen mostrant una evolució negativa del -0,1% anualitzat al desembre. Quant a l'índex de preus subjacent, la deflació va ser encara més pronunciada (-0,6%). Això, sense dubte, suposa un límit important a la inversió productiva.

Malgrat aquesta dinàmica (i l'aparent incapacitat de les autoritats nipones per sortir de l'espiral deflacionista), el govern va establir a començaments del 2013 un nou objectiu d'inflació, i l'ha augmentat des de l'1% fins al 2%, quelcom que, coneixent les intencions del nou govern d'augmentar el programa de compra d'actius per part del BoJ (és a dir, expansió de balanç), s'entén que forma part del seu marc de política comunicativa, amb l'objectiu d'insinuar un canvi quantitatiu en l'agressivitat de les accions en matèria de política monetària. L'objectiu final, sense dubte, és depreciar encara més la seva divisa.

### *Economies Emergents d'Àsia*

De la mateixa manera que al Japó, la resta d'economies de la regió Àsia Emergent van gaudir d'unes dinàmiques que van anar de menys a més el 2012 (just al contrari que les economies occidentals, que van anar de més a menys).

Les dades de PIB a la Xina per al quart trimestre de 2012 van confirmar que el gir a l'alça era una realitat. En termes interanuals, el creixement es va accelerar fins al 7,9% en la part final de l'any (des del 7,4% en el tercer trimestre).

Els analistes estimen que els principals factors que van contribuir a aquesta acceleració van ser essencialment domèstics (consum intern).

Nosaltres sabem que la inversió (ja sigui nacional o inversió directa estrangera) va seguir jugant un paper molt important, ja que a començaments de 2012 la inversió real continuava entrant a un ritme de 225 bln USD anuals, l'equivalent al 3% del PIB de la Xina.

Això no obstant i com a element dissuasiu per a l'acceleració econòmica, l'increment dels preus observats al desembre va pressionar les autoritats, que es van veure obligades a relaxar les seves polítiques d'estímul, per tal d'evitar haver d'afrontar problemes derivats d'un descontrol en la inflació. Malgrat això, aquest factor no ha de preocupar-nos, ja que el nivell d'inflació oficial es va situar en el 2,5% anual a finals de l'exercici, mentre que els preus de producció van continuar contraient-se (per desè mes consecutiu).

Les condicions financeres i monetàries van seguir expandint-se, degut sobre tot a l'elevat crèdit no bancari.

El sector exterior també va recuperar la seva fortalesa a finals de l'exercici, i va situar el saldo acumulat 12 mesos de la balança comercial al seu nivell més alt des d'octubre del 2009 (+232,8 bln USD).

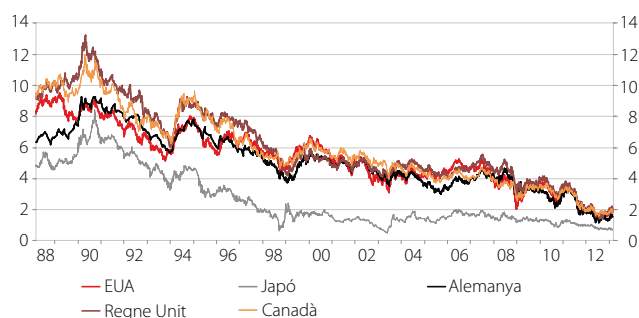
## Comportament dels mercats financers el 2012

---

### *Tipus d'interès i mercat de bons governamentals*

Hem assistit a dues fases ben diferenciades quant al comportament dels tipus d'interès durant el 2012. Els costos de finançament dels governs desenvolupats (prenent com a referència la TIR del bo *benchmark* a 10 anys) van iniciar l'exercici amb una certa estabilitat mantenint-se sempre al voltant del 2%. A finals de gener aquesta estabilitat va desaparèixer i les rendibilitats van augmentar la seva oscil·lació fins que a mitjans de març es va sortir definitivament de l'òrbita del 2% i tots els països avançats, sense excepció, van veure augmentar les rendibilitats exigides per als seus bons a 10 anys fins al 2,40% en tan sols una setmana. Tot això coincideix amb una millora en els agregats macro, que va injectar confiança en els inversors i els va dur a pensar que potser ens trobéssim en l'avantsala d'un cicle econòmic alcista. Això no obstant, aquesta tendència en les dades no va tenir continuïtat, la qual cosa va dissipar ràpidament les aspiracions de trobar-nos dins d'un cicle econòmic. Com és lògic, el mercat va començar a desfer el camí traçat fins llavors, rebaixant les rendibilitats en una tendència que no s'aturaria fins a finals de juliol. Aquesta tendència va dur la TIR de tots aquests bons per sota de l'1,50% (i en el cas d'Alemanya, per sota de l'1,20%). Aquest moviment és consistent amb la percepció del mercat que encara ens trobàvem ben immersos en la crisi econòmica. Per tant, en aquest entorn, els riscos deflacionistes superaven els inflacionistes, la qual cosa empenyia els costos de finançament dels governs clarament a la baixa.

### Rendibilitats dels bons a 10 anys Economies desenvolupades



Font: Tullet Prebon Information

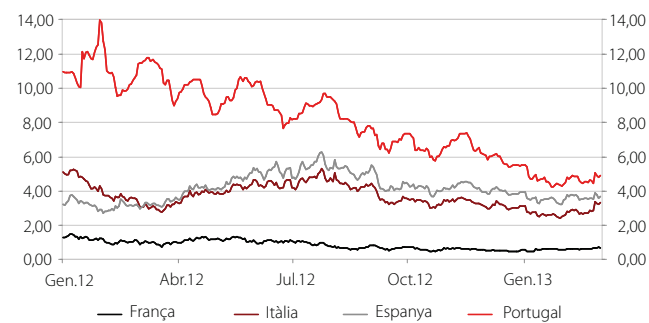
©FactSet Research Systems

### Risc Sobirà

Un any d'alts i baixos en l'evolució de les primes de risc, amb dos grups ben diferenciats dins dels països perifèrics de l'Eurozona. Cal destacar el bon comportament dels bons de Portugal i Irlanda durant el 2012. Aquestes economies van iniciar l'any amb uns diferencials de rendibilitat davant Alemanya en nivells molt perillosos, de 1.100 p.b i 600 p.b, respectivament, per acabar l'any en *spreads* sensiblement inferiors. En el cas de Portugal, la reducció en el diferencial del bo a 10 anys ha estat de 560 p.b, mentre que en el cas irlandès s'ha reduït en 380 p.b. A finals del 2012, ambdós governs fixaven les seves primes de risc en el bo a 10 anys en els 540 p.b per a Portugal i en els 220 per a Irlanda.

Els dos grans països dins d'aquesta categoria, Itàlia i Espanya, han mostrat un comportament molt més estable. Malgrat la gran volatilitat observada, la prima de risc a Espanya va acabar l'any en nivells no gaire llunyans dels d'inici d'any. Espanya va iniciar el 2012 amb un diferencial de 325 p.b i va acabar l'exercici al voltant dels 350 p.b (+25). Itàlia va iniciar l'any per sobre dels 520 p.b i va acabar lleugerament per sota dels 300 p.b (-220 p.b).

### Diferencials dels bons a 10 anys Perifèria de l'Eurozona



Font: Tullet Prebon Information, JPM Chase

©FactSet Research Systems

### Renda Variable

En general, podem afirmar sense temor a equivocar-nos que el 2012 va ser un any positiu per als principals índex globals de renda variable. Els principals mercats desenvolupats van experimentar guanys de doble dígit, tot i que és cert que això va ser gràcies al repunt generalitzat observat a les acaballes de l'any. Val a dir també que aquest comportament no ha estat en absolut lineal. A tall d'exemple il·lustratiu del fort component erràtic i la volatilitat observada, cal destacar que tant els mercats dels EUA com d'Europa o els Emergents, es van apreciar un 15% durant el primer trimestre, per perdre tots aquests guanys en els mesos centrals de l'any. Posteriorment, durant el tercer trimestre, van aconseguir repuntar un altre 15% i van patir una pèrdua parcial a l'octubre. Va ser l'empenta final de l'any el que definitivament va definir el comportament positiu de l'exercici.

Així, l'índex S&P va acabar l'any amb uns guanys del 13,4%, l'Eurostoxx del 10,4%. A la Xina, el Shenzhen es va anotar un modest 2,4%, però la borsa de Hong Kong va acabar apuntant-se un 22,9%, mentre que altres mercats de la regió van registrar, també, recorreguts importants, com l'Índia (+29,9%), Indonèsia (+12,9%), el Japó (+22,9%), Corea (+10,8%), Tailàndia (+35,7%) o Taiwan (+8,87%).



La resta de mercats Emergents, representats per les borses d'Amèrica Llatina van tenir un comportament també positiu en general. Mèxic i Colòmbia van estar entre els mercats guanyadors, amb revaloracions del 17,8% i el 16,1% respectivament. Xile i Perú van seguir en la senda estructural de guanys i es van anotar un 4,6% i un 5,9% respectivament. Argentina va acabar en un +15,9% i Brasil va experimentar una apreciació més moderada, del 7,4%. Com a element de distracció, Veneçuela va representar aquest factor aleatori amb un estrambòtic recorregut alcista del 302%.

### Matèries Primeres

Començant per les *commodities* energètiques, cal distingir el bon comportament del gas davant l'evolució més modesta del cru i del carbó. Així, el gas acumula una revaloració del 15% durant l'any 2012, mentre que el cru i el carbó perden al voltant d'un 10%.

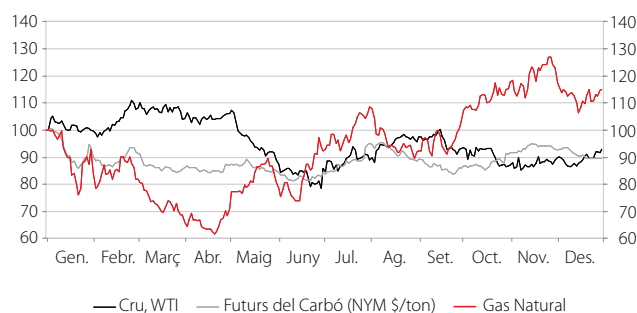
Pel que fa als productes agrícoles, hem tingut també una divergència important. Els grans van pujar amb força (sense excepció), sent la soja la que més es va revalorar (+40%) seguida del blat (+20%) i el blat de moro (+10%). Per la part negativa, el sucre i el cotó van perdre un 19%.

Els metalls preciosos, malgrat acabar l'exercici amb revaloracions properes al 7%, no es pot dir que hagin pogut mantenir la clara tendència alcista iniciada el 2009. El seu comportament altament erràtic fa que l'apreciació experimentada no sigui suficient per compensar l'elevada volatilitat, la qual cosa apunta a un esgotament de les dinàmiques d'aquests actius. Encara que van iniciar l'any amb forts beneficis (d'entre el 10% i el 20%), ho van perdre tot durant el segon i tercer trimestre. Això no obstant, els preus van tornar a repuntar a la segona meitat de l'any. L'or fixa la seva revaloració en un 5,6%, el pal·ladi en el 7,1% i el platí en el 9,9%.

Els minerals també van mostrar certes divergències entre ells. El zinc va ser el que es va revalorar més (+11%), seguit

del coure (+4,8%). La resta va mostrar comportaments més moderats o fins i tot negatius, com és el cas del níquel (-7%).

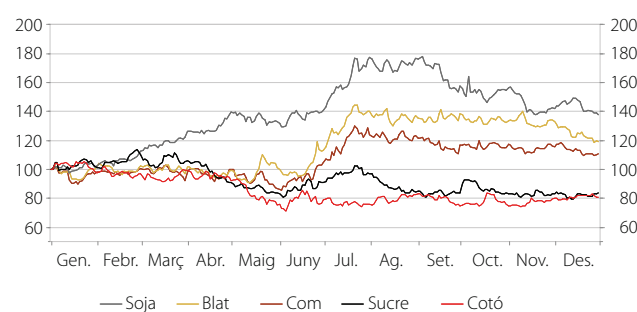
### Energia (base 100)



Font: Dow Jones & Company

©FactSet Research Systems

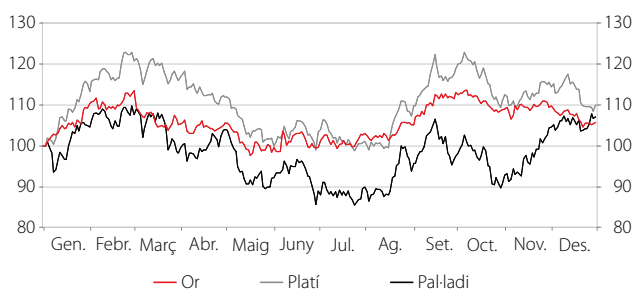
### Producció agrícola (base 100)



Font: CRB - Commodities Research Bureau

©FactSet Research Systems

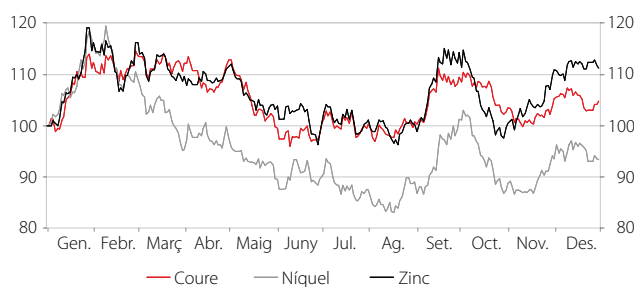
### Metalls preciosos (base 100)



Font: NYMEX

©FactSet Research Systems

### Minerals (base 100)



Font: LME - London Metal Exchange

©FactSet Research Systems

### Divises

L'EUR va iniciar l'any de forma molt erràtica amb una depreciació del 2,3% en la primera setmana de l'any. En aquest punt (1,26) va iniciar una senda d'apreciació que es va prolongar fins a l'abril i que va dur l'encreuament prop de l'1,34. Els temors sobre una solució no ordenada a la crisi del deute a l'Eurozona van impulsar els temors de ruptura i els riscos de re-denominació, la qual cosa va submergir la divisa comuna en una forta trajectòria de depreciació respecte l'USD fins assolir l'1,21 el 24 de juliol. A partir d'aquí, l'acció


política concertada, l'oportuna (i eficient) intervenció del president de l'ECB, a través de la publicació del programa OMT, etc. van tenir l'efecte esperat (i desitjat), ja que l'EUR va iniciar novament una important tendència alcista que el duria fins a l'1,32 al tancament d'any. Entrat el 2013, aquesta trajectòria va tenir continuïtat i va assolir l'1,37 el gener del 2013.

En definitiva, va començar l'any prop de l'1,30 i el va acabar en l'1,32. Una apreciació de la divisa comuna de l'1,5%. Un registre aparentment "estable" que amaga una gran variabilitat.

La lliura s'ha apreciat respecte l'USD durant l'exercici. La divisa britànica va iniciar l'any en 1,55 USD per lliura i el va acabar en 1,63 (+5,2%), tot i que durant els mesos centrals de l'any la lliura va entrar en terreny negatiu (com l'encreuament EUR-USD). Uns mesos en què els temors a un profund "doble-dip" van dur els inversors a refugiar-se en l'USD, que es va apreciar considerablement respecte la resta de divises.

El JPY ha estat el gran "vencedor" en aquesta guerra de divises perquè el govern ha aconseguit el seu objectiu de devaluar considerablement la seva divisa respecte la resta. La fi última d'aquestes devaluacions no és cap altra que experimentar un guany de competitivitat que impulsi les exportacions, de manera que sigui el sector exterior net el que proveeixi de dinàmiques de creixement cada economia. El JPY va començar a depreciar-se davant el dòlar (i per tant respecte la resta) ja al gener. Va partir d'un nivell de 76,92 i va caure directe a 84 al març (-8,5%). A partir d'aquí va semblar que el BoJ es va calmar en el seu intent per seguir depreciant. Això, juntament amb la tensió viscuda durant els mesos centrals de l'any, va fer que els estalviadors japonesos, davant dels temors desfermats a Europa repatriessin molt estalvi canalitzat a l'exterior, la qual cosa va produir una apreciació de la divisa nipona que la va dur novament a 77 JPY per USD (+8,4%). Aquest moviment ens situa al setembre. Superats els temors d'un desenvolupament desordenat a l'Eurozona, amb la percepció que l'euro està aquí per quedar-s'hi ja instal·lada en les ments de la majoria dels inversors, el JPY





va començar novament a depreciar-se fins assolir els 86 JPY per USD (-10,9%). En total, en el conjunt de l'any, el JPY s'ha depreciat un 11% respecte l'USD.

## 3. Evolució prevista per a l'economia global i els mercats financers 2013

### Previsió per a l'economia global

#### Introducció

Durant la història recent, el mecanisme econòmic global "d'ajustament automàtic" s'ha centrat en basar la recuperació d'Occident en un USD alt i un preu baix del petroli. Amb la introducció de les polítiques monetàries no ortodoxes (comunament conegudes com a QE), el mecanisme global d'autoajustament s'ha "dislocat", sense concloure en la necessària correcció del preu de les *commodities* (petroli) ni en la necessària apreciació del dòlar.

D'aquesta manera, el consum occidental no pot repuntar sota les premisses de "petroli dèbil" i "dòlar fort". Tot el contrari. En haver més liquiditat, en un intent de "cobrir" els riscos derivats d'aquesta major liquiditat, els inversors compren massivament actius considerats "escassos", que augmenten fins i tot més en preu, encara que no precisament per raons fonamentals, ja que les economies desenvolupades segueixen (i seguiran) creixent a nivell sub-par.

En conclusió, l'evident manipulació actual del preu dels diners no permet generar les condicions necessàries perquè Occident iniciï un nou (i normal) cicle econòmic. Per tant, no esperin una recuperació tradicional de les economies desenvolupades.

Per suposat, la creació de diners nous ha hagut de servir per a alguna cosa. I aquesta cosa no ha estat precisament poc: ha servit per evitar el col·lapse del sistema financer global i substituir el mercat a l'hora d'oferir liquiditat a governs i bancs. En definitiva, ha ajudat a mantenir empreses i governs a resguard, tot i que també hem d'admetre que la majoria d'aquestes empreses són companyies "zombi".

Aquesta pràctica redirigeix una quantitat enorme de recursos cap a "accions de salvament", i causa una disrupció en el mecanisme de destrucció creativa necessari per reassignar capital a projectes més productius i, per tant, necessaris per a la salut econòmica a llarg termini.

Certament es pot dir que Occident ha evitat el col·lapse, però que ningú no pensi que ha estat a canvi de res. Aquestes pràctiques de redirecció dels diners resultaran en un menor creixement estructural per a les economies desenvolupades en la propera dècada. I aquest menor creixement mantindrà les corbes de rendibilitat de les obligacions de les economies desenvolupades estructuralment baixes, donant lloc en la majoria de casos a tipus d'interès reals negatius, encara que això no suposi un estímul real per al creixement.

Els inversors d'aquests països, buscant refugis contra aquesta depreciació de la moneda, han anat traslladant la liquiditat cap a actius escassos (però improductius) com el cru, metalls preciosos, minerals, impeding així guanys de productivitat a

les principals economies i duent aquestes matèries primeres a màxims.

Malgrat aquesta perspectiva de creixement sub-par per a Occident, sí tenim una bona perspectiva per als països asiàtics que, fins a la data, han estat efectius en l'ús d'instruments per accelerar o reduir el ritme d'activitat. Això suggereix que ara són molt més autònoms que no pot pensar la majoria.

El patró en l'ús de l'execució pressupostària, que aplica criteris anticíclics, explicaria la reducció de l'activitat econòmica durant el tercer trimestre del 2012, i part del quart.

Addicionalment, la regió mostra les ràtios de deute més baixes i, encara més important, els estalvis del món estan en les seves mans, que acumulen gairebé el 65% de les Reserves de Divises Globals. Aquesta xifra representa més del 40% del seu PIB anual, la qual cosa suggereix una alta capacitat per intervenir en l'economia quan sigui necessari sense haver d'incrementar el deute internacional. L'elevat nivell de reserves estrangeres en mans d'aquests bancs centrals és també un molt bon indicador de la fortalesa de la moneda local, ja que reflecteix el recolzament darrere d'aquesta moneda, la qual cosa suggereix que les Inversions Estrangeres Directes probablement continuaran fluint cap a aquestes economies.

La combinació d'aquests tres factors (baix nivell de deute, alts estalvis i excessiva acumulació de reserves) afavorirà les dinàmiques econòmiques en la regió. Això permetrà mantenir ritmes de creixement elevats (que podrien superar el 7% per a la zona el 2013), la qual cosa suposaria un fort estimul per al ritme d'activitat global, ja que aquesta regió contribueix en més de  $\frac{3}{4}$  parts al creixement global.

En definitiva, un món a dues velocitats, i aquest cop és el món desenvolupat el que es mourà a un ritme substancialment menor en comparació amb els països en vies de desenvolupament. Això no obstant, i malgrat aquesta dicotomia, plantejem un 2013 en el qual l'activitat global (i per tant el PIB mundial) creixerà més que el 2012.

Projectem un PIB global al voltant del 3,25% - 3,50% per a l'any entrant. Clarament per damunt del creixement observat el 2012, que a falta d'aglutinar algunes regions, acabarà essent proper al 2,75%.

### **Eurozona**

Les condicions monetàries es mantenen en zona de tensió a l'Eurozona. El BCE continua sent el principal (quan no l'únic) prestador d'últim recurs amb un volum obert en el conjunt d'operacions de mercat obert (préstecs a la banca) superior als 1,3 trn EUR.

Per la seva part, els bancs utilitzen part d'aquests diners per recolzar els seus governs respectius, acaparant de forma majoritària les subhastes de bons que aquests van fent per cobrir les seves necessitats de finançament. Això no obstant, en l'actualitat, aquest ritme de compra de bons governamentals per part de la banca s'ha alenit substancialment. Això tindrà un impacte en l'evolució immediata de les primes de risc, ja que no seguiran estrenyent-se fins que la banca no torni a comprar.

De la mateixa manera, el volum de crèdits al sector privat continua en taxa de creixement 0%, i preveiem una continuïtat d'aquesta dinàmica (amb certs alts i baixos), ja que en l'última enquesta bancària sobre criteris de concessió de crèdits no hem vist senyals de flexibilitat.

Molts pensen que les "espartanes" condicions monetàries de l'Eurozona, juntament amb la persistència del deteriorament en els mercats i les primes de risc de la zona, estan provocant l'enfonsament de les economies perifèriques i, amb això, el deteriorament de l'economia alemanya. Aquesta línia de pensament es basa en el deteriorament de les enquestes IFO d'Alemanya observades a la part final de l'any, i conclouen que, a causa del deteriorament econòmic d'Alemanya, les autoritats teutones podrien flexibilitzar més la seva postura amb relació al sud.

Amb tot, no consideren que, a causa de factors socioculturals, els indicadors econòmics alemanys estan molt influenciats pel comerç global (actualment molt contingut) i que, per tant, tendeixen a subestimar la fortalesa dels factors interns.

El resultat podria portar-nos altre cop (com va succeir amb les recuperacions dels anys 1990/92 i 2005) a veure uns indicadors econòmics a la baixa i que finalment es produeixi un cicle positiu. Per tant, no preveiem una crisi a Alemanya ni tampoc una major flexibilitat basada en un hipotètic deteriorament.

Un element que sosté la nostra tesi d'una economia alemanya relativament forta el 2013 és la quantitat de diners acumulats en aquest país, ja sigui per les fugues de capitals o per l'immens volum que la banca europea manté a les seves filials alemanyes. Addicionalment, a aquesta ingent quantitat de liquiditat a Alemanya cal sumar-hi un accés total al crèdit industrial, segons l'informe financer del tercer trimestre, que mostra com només un 20% de les empreses alemanyes reconeixen tenir un accés restringit al crèdit. Aquest és un factor que cal tenir en compte i que ens allunya, per començar, de problemes econòmics greus a Alemanya.

Quant al conjunt de l'Eurozona, hem defensat des de l'inici de la crisi que l'euro no pot trencar-se i, per tant, que és aquí per quedar-s'hi. Un dels molts arguments que hem utilitzat per defensar aquesta tesi és l'elevat grau d'interrelació existent entre els països membres, la qual cosa genera un elevat volum d'interessos (actius i passius) creuats entre els països que comparteixen la divisa comuna.

En concret, aquests interessos creuats ascendeixen a més de 10 trn EUR (l'equivalent al 100% del PIB de la regió) tal i com demostrem a la següent taula. I això no deixa marge per a l'error, del tipus que sigui, i un de gran seria permetre que l'EUR es trenqués i comencés a incorporar les pèrdues per risc de redenominació/devaluació.

Interessos creuats entre països membres de l'euro	
Exposició internacional del banc	3,70 trn €
Desequilibri Target 2	2,0 trn €
Liquiditat BCE – operacions de préstec	1,10 trn €
Programa per al mercat de valors del BCE (bons governamentals)	212 bln €
Programa per al mercat de valors del BCE (bo amb garantia de préstecs)	69 bln €
Fons d'inversió internacionals (20% de renda variable i 40% de renda fixa)	1,65 trn €
Companyies d'assegurances i fons de pensions internacionals (posicions del 30% en renda variable i renda fixa)	1,09 trn €
Programes de rescat (desemborsat)	237 bln €
Programes de rescat (en tramitació)	250 bln €

Això no obstant, estem d'acord que una amenaça pot no resultar l'argument més sòlid per defensar la continuïtat de l'euro, tot i que imaginant les conseqüències (incalculables) de la seva ruptura, bé podríem concloure que, efectivament, l'euro tindrà continuïtat.

Per això, hem analitzat en profunditat totes les accions adoptades fins a la data durant aquesta crisi i com les autoritats han anat superant, poc a poc, les vicissituds i els problemes que han esdevingut. En definitiva, es tracta d'arribar a entendre el que ja hem aconseguit, i també si això és suficient per poder continuar el camí.

De forma molt esquemàtica, un ha d'entendre que el que necessita l'Eurozona per normalitzar la percepció de risc, encara instal·lada en els mercats internacionals, són mecanismes que reparteixin el risc entre els estats membres. És a dir, que els comparteixin. D'aquesta manera, un estalviador japonès que estigui valorant l'opció d'invertir en actius denominats en euros (és a dir, un bo governamental d'Itàlia, Espanya o Portugal) el que necessita saber és si algú dins d'aquesta regió pot garantir que la seva inversió arribarà a venciment. Necessita saber que, en cas que alguna cosa no vagi bé en el país on ha invertit, un altre membre de l'euro, amb una situació creditícia i econòmica més favorable, cobrirà els riscos temporals. En aquest sentit, el que tenim el

desembre del 2012 són una sèrie d'instruments (ESM, OMT, LTRO o la Integració bancària) que no són sinó instruments que ens exposen els uns als altres. És a dir, instruments per compartir riscos. Això és, en la nostra opinió, un element necessari i favorable per a la normalització en la percepció del risc internacional, primer, i la normalització dels mercats en l'Eurozona després.

Entre les raons que s'esgrimeixen per visualitzar un futur millor en la regió també trobem el canvi en el *modus operandi* que s'ha anat operant a la banca continental durant els últims 12-14 mesos. Fins a finals del 2011, les diferents sucursals dels bancs europeus van fer negocis entre elles, però, a mesura que augmentava la percepció de risc de ruptura de l'euro, aquesta dinàmica va canviar i les sucursals alemanyes van començar a invertir el seu excés de liquiditat en lletres del Tresor alemanyes o simplement a mantenir el seu excés de reserves en el Bundesbank. És a dir, es quedava a Alemanya el que abans circulava pel continent. Els bancs del Regne Unit han estat els que han acumulat les majors posicions en bons alemanys, especialment des de les seves sucursals a Alemanya. Això significa que els particulars no van tenir un paper significatiu en els desequilibris de Target 2 com suggeriria la "teoria de retirada massiva de dipòsits bancaris".

Aquesta tendència a l'acumulació de liquiditat i recursos a les sucursals alemanyes implicava una estrangulació del crèdit en la resta del continent, en general, i en els països del sud, en particular. A mesura que els instruments desenvolupats per les autoritats monetàries i polítiques (OMT, ESM, etc.) s'han anat posant a sobre la taula, la percepció de risc ha anat desapareixent, la qual cosa ha provocat un moviment de tornada en les dinàmiques d'acumulació a les oficines d'Alemanya.

Això significa que, poc a poc, les institucions financeres aniran substituint el BCE com a únic prestador. És a dir, es produirà una tornada gradual de la liquiditat al mercat de diners.

D'altra banda, l'acord sobre la unió i supervisió bancària resol un dels dèficits institucionals de la UE. El fet que només estaran sotmesos a supervisió directa els bancs que superin els 30 bn EUR no suposa, en la nostra opinió, un problema important. Tot el contrari: l'establiment d'una normativa comuna hauria de reduir el recel amb el qual els bancs d'un país miren els bancs del país veí.

I així és com veiem el 2013 pel que fa als mercats. Hi haurà una reducció considerable de les primes de risc dels països afectats, la qual cosa reduirà els costos del seu deute. Això és condició necessària per a l'inici d'un cicle econòmic positiu, encara que reconeixem que no serà suficient. En el front del creixement econòmic en la regió, esperem un 2013 millor que el 2012, encara que sense experimentar una acceleració significativa. Projectem per a la regió un creixement 2013 del +0,5% (des del -0,5% observat el 2012).

### Amèrica Llatina

Per a la majoria d'analistes, el 2013 es planteja com l'any més desafiant des del 2008 per a aquesta regió. Els participants en el mercat veuen un ritme de creixement per al 2013 menor del del 2012, en base al debilitament de l'entorn global i la demanda externa, així com a la caiguda dels preus de *commodities* i el gir en el cicle de crèdit local.

Això no obstant, tenim raons per mantenir les nostres expectatives per sobre del consens, basant-nos en la bona marxa (fins i tot possible sobreescalfament) de les economies asiàtiques durant el 2013.

El 2012, la regió ha acabat creixent a una taxa probablement inferior al 3%. Sense dubte, suposa una desacceleració respecte del 4,3% observat el 2011, però ens sentim còmodes projectant un PIB superior per a la regió el 2013.

A nivell domèstic, tot i que hi pot haver un alentiment en el crèdit, presumiblement aquest seguirà creixent a un ritme elevat, ja que el deute privat encara continua essent baix amb relació als estàndards internacionals.

Malgrat el fort repunt del crèdit observat el període 2005-2009, l'endeutament de les famílies en aquestes economies continua essent molt inferior al que s'ha vist en economies considerades extremadament endeutades.

Per exemple, els préstecs hipotecaris al Brasil representen només el 5% del PIB (molt per sota del 60% d'Espanya el 2009).

Els tipus d'interès oficials de moltes d'aquestes economies s'han desplomat literalment, i probablement se sentiran els efectes a mitjans del 2013. Així mateix, encara hi ha marge per a un relaxament monetari en algunes economies com Xile, Mèxic, etc.

Amb tot, en aquestes països existeix un equilibri "perillós" entre reserves en divisa i deute extern. Aquests països

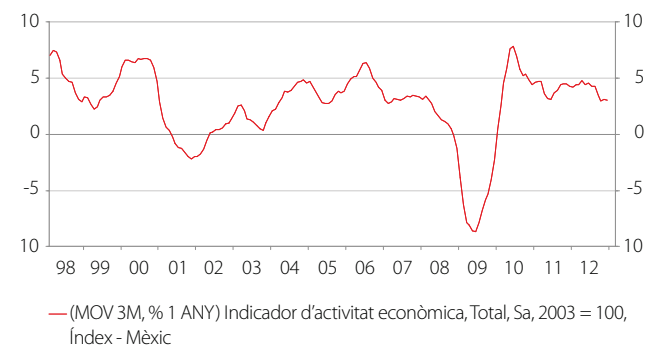
acumulen reserves internacionals equivalents al 13% del seu PIB. Sabent que el seu deute públic és de mitjana d'un 34% del PIB i el seu deute extern suposa aproximadament un 50% del deute total, això ens deixa una ràtio de reserves equivalents a només 1 vegada el deute internacional. Aquesta xifra, senzillament, no és bona, i dificulta l'accés als mercats de deute internacionals.

Pel costat positiu, l'equilibri pressupostari observat en els últims temps afavoreix el llançament d'estímuls fiscals en l'actualitat. Un dèficit anual del 3,5% en els últims 12 mesos a escala regional és, certament, un nivell que ja voldrien tenir les autoritats europees, nord-americanes o angleses.

En definitiva, plantejem per a la regió una acceleració del creixement durant el 2013 i ens sentim còmodes amb unes taxes de creixement del PIB del 3,0% - 3,25% a la regió.

L'economia de Mèxic s'ha lliurat fins a la data de les turbulències que envoltaven l'amenaça del *Fiscal Cliff*. El quart trimestre va seguir mostrant creixement, tot i que els índexs generals d'activitat van començar a notar l'esgotament en la demanda interna dels EUA. Aquest esgotament s'ha percebut especialment en la indústria manufacturera mexicana, que ha reduït el seu ritme de creixement a l'1,8% a/a (des del 3,6% a/a del tercer trimestre).

### Indicador d'activitat econòmica - Mèxic



Font: INEGI

©FactSet Research Systems

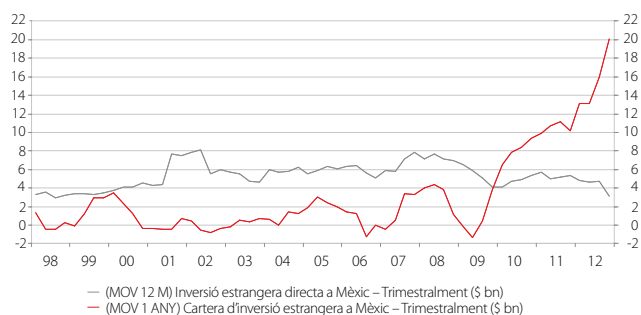
Malgrat aquest alentiment del quart trimestre, l'economia va acabar l'any amb un PIB del 3,2% a/a en el quart trimestre, gràcies a la producció agrícola i a la fortalesa del sector serveis.

De cara al futur, el sobtat augment en els indicadors ISM dels EUA suggereix que probablement l'activitat a Mèxic també s'accelerarà durant la primera meitat del 2013.

D'altra banda, des del 2009 les importacions EUA provinents de Mèxic han recuperat els nivells *golden age* registrats el 2002 (nivells propers al 12% de totes les importacions EUA) i, el que és més important, sembla que ho ha fet a costa de la Xina.

Creiem que hi ha raons per pensar que aquesta dinàmica positiva es mantindrà durant el 2013 i, probablement, el 2014. Creiem això per cinc motius. En primer lloc, un *gap* de salaris (manufatura) amb la Xina que ha desaparegut i, per tant, no pot haver-hi pèrdua de quota per menor competitivitat. En segon lloc, uns costos de combustibles globals que es mantenen en nivells molt alts. Això suposa certament un avantatge per a qui no ha d'exportar a grans distàncies (com és el cas de Mèxic amb els EUA) i un desavantatge per a qui ha de fer servir grans vaixells en travessies transoceàniques (com és el cas de la Xina). Mèxic també es beneficia del *boom* de producció de gas i cru d'esquist als EUA, amb la conseqüent baixada dels preus de la gasolina. Mentrestant, a la Xina, els costos energètics van en augment. I, per últim, els importants fluxos de capital (inversió de cartera) registrats a Mèxic durant els últims 3 anys podrien suggerir que la forta activitat en exploració i extracció de gas d'esquist als EUA podria estimular un *boom* del gas natural a Mèxic similar al que està tenint lloc en el seu veí del nord. Considerin que Mèxic podria tenir les quartes majors reserves de gas i cru d'esquist del món, triplicant les seves reserves provades.

### Fluxos de capital cap a Mèxic



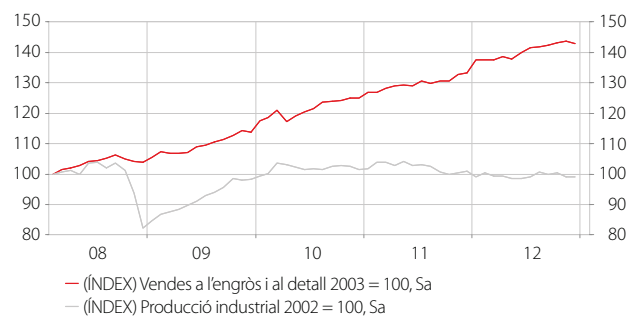
Font: Andbank, Banc de Mèxic

©FactSet Research Systems

La nostra previsió de PIB per a l'economia mexicana el 2013 és d'un 3,50%, per sota de la mitjana del 3,9% que ha registrat durant el 2012 i el 2011, però entre els més elevats de la regió.

Quant al Brasil, el rígid i inestable model de creixement a dues velocitats persisteix en aquest país. El consum privat sembla portar el pes del creixement mentre que la debilitat en l'activitat industrial és ja una qüestió perenne (el que suggereix que la inversió directa, tant privada com estrangera brilla per la seva absència).

### Consum front a producció industrial - Brasil (Índex)



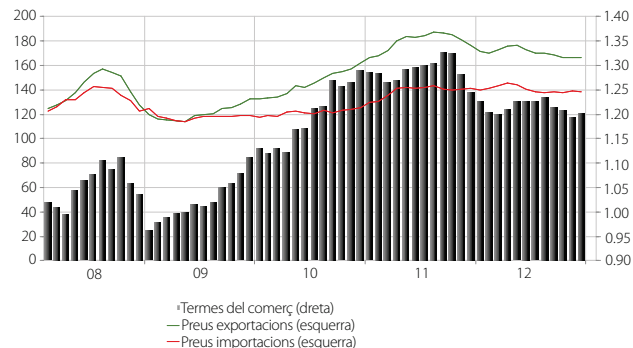
Font: IBGE

©FactSet Research Systems

Com pot continuar creixent el consum privat? És la pregunta que tots es fan. Podrà seguir? Durant quant de temps?

Quan el comerç global va disminuir (i el preu de moltes *commodities* també va cedir), vam assistir a la desaparició d'un factor clau que recolzava el consum brasiler. Els Termes del Comerç es van deteriorar, i va deixar d'existir aquell *extra-cash* que finançava el model.

### Termes del comerç - Brasil (preus exportacions front a preus importacions)



Font: FUNCEX

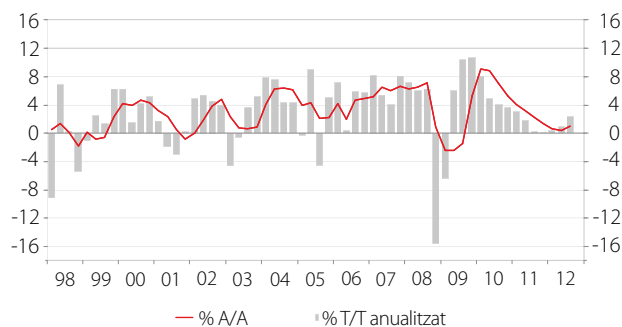
©FactSet Research Systems

llavors? Com pot mantenir-se el ritme de consum sense aquest factor extern? En aquest punt, només hi ha una explicació. Es deu a la combinació d'estímul fiscal i monetari al Brasil que estan promovent la despesa domèstica.

On ens deixa això? És possible seguir baixant els tipus per estimular l'economia? Sospitem que després del retall del Selic en 525 pb fins al mínim històric del 7,25% (durant el passat any), el banc central ha arribat al final d'aquest cicle de baixades de tipus.

Sense estímul monetari, i la persistència d'unes matèries primeres més estables (i per tant en els termes del comerç per al Brasil), serà difícil que es produeixi una acceleració important del PIB.

### PIB Brasil



Font: IBGE

©FactSet Research Systems

Només veiem com un factor important de creixement al Brasil el potencial gir positiu a Àsia. Quelcom que projectem en la nostra visió. Aquesta dinàmica a Àsia, encara que no provoqui necessàriament un efecte preus significatiu (en les matèries primeres), sí provocaria un efecte volum en les exportacions de l'economia brasilera, cosa que ajudarà en general al conjunt de l'economia. Plantegem un 2013 on el PIB d'aquest país podria assolir una taxa del 3% (molt per sobre del 0,9% observat el 2012, encara que lluny del 7,5% observat el 2010 i el 4% mitjà de l'última dècada).

Xile i Perú pertanyen a aquest reduït grup de països que nosaltres anomenem "econòmicament responsables", per haver basat el seu avanç en el camp de la disciplina fiscal. Aquest factor és important, sobretot si s'emmarca en una regió en la qual, durant el transcurs del segle XX, aquests països es van guanyar la reputació de ser poc disciplinats a les finances públiques. Aquest comportament fiscal va jugar un paper important en els innumerables episodis d'augment del deute, hiperinflació i impagaments.

Xile va establir la "Llei fiscal" el 2000, i des de llavors fixa una despesa pública estructural no superior al 0,5% del PIB. De la mateixa manera, va establir una política industrial centrada en el coure que li ha permès acumular 15 bn USD d'estalvi



en el seu Fons d'Estabilitat Econòmica i Social. L'equivalent al 6% del seu PIB.

Perú també ha exercit aquesta "responsabilitat" fiscal, limitant el dèficit públic a l'1% del seu PIB i posant un límit als augments de despesa durant els cicles alcistes. Aquests superàvits s'acumulen en un fons (FEF) que compta actualment amb 5 bn USD (gairebé el 4% del seu PIB).

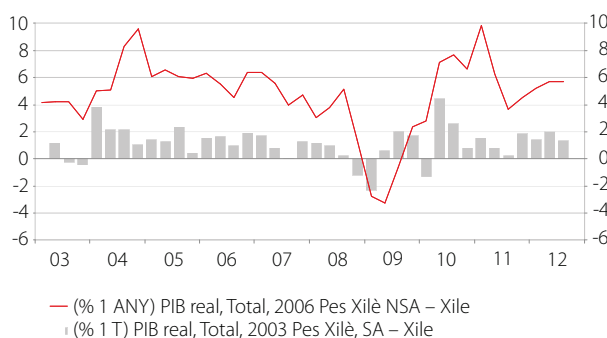
La demostració que aquests països apliquen polítiques anticíclics, que els permeten estalviar durant els cicles alcistes, i gastar en períodes de recessió, és que en l'última dècada, l'*output gap* i el *spending gap* han mostrat una correlació negativa durant el 63% del temps.

Una altra manera de demostrar-ho és mitjançant el *revenue gap*, segons el qual (sobretot en el cas de Perú) la variabilitat dels ingressos fiscals ha estat molt més pronunciada que la variabilitat del PIB (sempre en la mateixa direcció), el que suggereix que en ple cicle econòmic, el govern augmenta la pressió fiscal per frenar l'economia, evitar desequilibris i bombolles i, de pas, generar un superàvit fiscal (estalvi) que li permeti compensar futures caigudes en l'activitat privada.

Per tot això, plantegem Xile i Perú com les dues opcions millor valorades per invertir a llarg termini a Amèrica Llatina. Preveiem que mantindran una reduïda volatilitat en els seus PIB (més estabilitat), menors nivells d'endeutament, menor *crowding out effect* i, per tant, tenen més potencial de creixement, que a la vegada es veurà retroalimentat per les continuades entrades anuals d'inversió directa estrangera (equivalents al 6,4% del PIB en el cas de Xile i al 4,5% en el cas del Perú).

En les nostres estimacions de PIB, preveiem que Xile seguirà creixent el 2013 per sobre del 5,5% (molt superior a la mitjana de 10 anys del 4,5%). Quant al Perú, projectem una taxa de PIB del 6,3% (o més), en línia amb la mitjana de 10 anys.

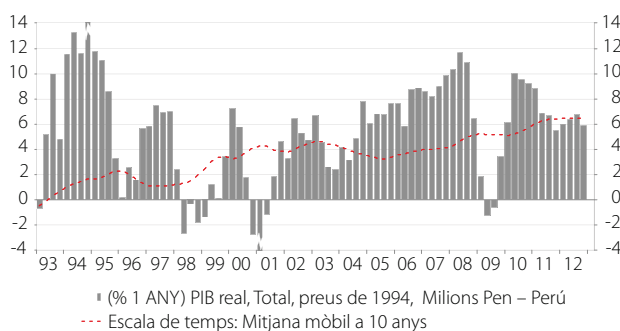
### PIB Xile



Font: Banc Central de Xile

©FactSet Research Systems

### Creixement real del PIB - Perú



Font: Banc Central de la Reserva del Perú

©FactSet Research Systems

Argentina ha mostrat certs símptomes d'estabilització en la seva economia en la part final del 2012. Les xifres oficials de PIB (sempre inexactes) així ho van mostrar, però altres mesures alternatives per calibrar les dinàmiques d'activitat també apunten en aquesta direcció. Aquestes mesures suggereixen que la taxa de creixement a finals del 2012 (començaments del 2013) és del 0,2% a/a que, encara que escassa, suposa deixar enrere la contracció observada durant el tercer trimestre del 2012.

Malgrat aquest lleuger canvi positiu, ens queden dubtes sobre la seva composició i, per tant, sobre la seva continuïtat, ja que el gir va ser majoritàriament provocat per una anormal acceleració de la producció agrícola (a l'igual que ha passat en altres països de la regió). Sospitem que aquesta acceleració es deu a un important efecte base, després dels greus problemes climatològics que van paralitzar moltes de les collites de la regió. Revistes especialitzades assenyalen que la seqüència climatològica de les dues últimes campanyes ha estat veritablement nociva per al negoci agrícola, la qual cosa dona peu a molts episodis de producció escassa, i s'amplifiquen després les variacions trimestrals per l'efecte base. Són variacions que no van tenir continuïtat.

Un altre aspecte que ens fa dubtar sobre la continuïtat de la millora dels índex d'activitat general és que la indústria i la construcció segueixen mostrant debilitat. Ambdós sectors van registrar xifres de contracció en la part final del 2012 i ens resulta difícil pensar en un canvi sobtat a curt termini.

Més enllà dels problemes en l'estructura econòmica del país, creiem que actualment la principal amenaça segueix sent la incapacitat de les autoritats per controlar l'evolució dels preus. Les xifres oficials d'inflació ens semblen enganyoses, amb una publicació que apunta a uns preus que s'acceleren a una taxa del 10% anual. Segons fonts consultades, prenent com a referència les xifres publicades des de les diferents províncies, els preus s'estarien accelerant per sobre del 25%, i això és un problema majúscul.

Aquesta evolució desemboca en l'enfonsament dels salaris reals i, per tant, enfonsa també la confiança del consumidor. Fruit de tot això podria ser la contínua desacceleració en les taxes de crèdit, la qual cosa fa pensar que el consum privat domèstic no podrà accelerar-se a curt i mitjà termini.

L'evidència que el problema de la inflació existeix la tenim en la imposició establerta pel govern de congelar els preus en supermercats durant els primers compassos del 2013 (inici de febrer). Aquesta és la resposta que el govern va decidir donar, molt en la línia dels successius governs de limitar la

llibertat de mercat (com en el cas de l'adquisició de divises). Una llibertat de mercat que sembla estar desbocada i que, en cas de no actuar, possiblement es convertiria en un factor desencadenant. En qualsevol cas, aquesta és una situació a la qual, des d'Andbank, estem convençuts que no s'hi ha d'arribar mai.

Una mostra de la preocupació amb la qual es veu des de fora aquesta economia la tenim en el tipus de canvi no-oficial, que continua la seva particular divergència respecte dels nivells "oficials", estretament controlats. El tipus oficial de canvi es troba al voltant dels 5 pesos per USD, mentre que el tipus de canvi en el mercat negre estaria en 7-8 pesos per USD (un 40% de infravaloració del peso argentí respecte de la cotització oficial). Sense dubte, la inflació descontrolada i l'aparent persistència en la fuga de capitals estarien provocant aquesta evolució (natural) en el mercat negre. Sigui com sigui, tot el que hem mencionat provoca una sobrevaloració sense precedents del peso oficial, que a la vegada amplifica els problemes de competitivitat externa derivats d'aquesta sobrevaloració.

Per si no fos poc, el país manté un núvol amenaçant sobre el seu territori després de l'episodi legal iniciat en un tribunal de Nova York en el qual es va produir una primera sentència desfavorable, i que podria desembocar en un nou *default*. Aquesta sentència va haver de ser recorreguda pel Govern de la senyora Fernández. Mentre s'espera que aquesta sentència sigui ferma, Argentina ha seguit patint tots els problemes derivats de la incertesa respecte de la seva obligació d'honorar el deute dels *hold-outs* que no van acudir al bescanvi. Si es confirma la sentència, s'obriria una nova bretxa fiscal d'uns 3bn USD, que segons fonts podria desencadenar una onada de noves demandes que podria superar els 20 bn USD.

És clar, el mercat se sent insegur respecte de les conseqüències d'aquesta possibilitat, ja que posaria en entredit la capacitat global de pagament del Govern de la

Sra. Fernández. L'ansietat, sempre present, mentre s'espera la sentència definitiva (que tindrà lloc al març del 2013), ha provocat un augment substancial en les primes de risc dels bons del país, la qual cosa augmenta a la vegada els costos del deute i, per tant, amplifica l'ajust necessari en les polítiques de despesa pública. Un cercle viciós que desemboca en una situació procíclica d'accentuació dels problemes.

En definitiva, existeixen unes dinàmiques d'activitat a Argentina que han donat certa mostra d'estabilització en la part final de l'any 2012, però també una realitat que alberga encara moltíssimes incògnites. La nostra visió relativament optimista per a la regió el 2013, farà que també Argentina es beneficiï, encara que, per descomptat, no creiem que Argentina sigui dels països que presenti un millor comportament.

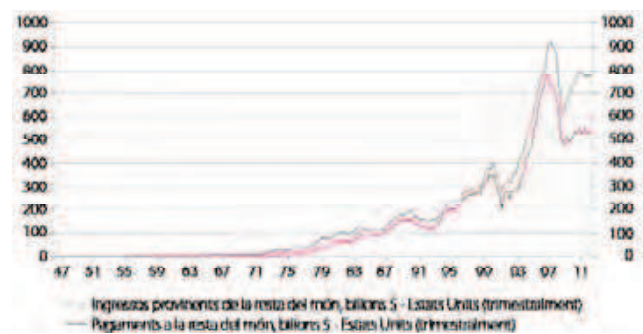
### Estats Units

El país que controla la divisa de reserva ha d'assegurar la liquiditat domèstica però també la liquiditat global. Per això, els EUA necessiten incórrer en dèficit per compte corrent perquè és l'únic mecanisme de subministrament de dòlars al món. Per tal que la balança de pagaments compleixi la premissa d'estar en equilibri, ha d'entrar diners externs per finançar aquest dèficit comercial. Això s'aconsegueix mitjançant la venda d'obligacions del Tresor, és a dir, endeutant-se. A més, el país que controla la divisa de reserva també ha de proveir actius denominats en aquesta moneda als banquers centrals que han anat acumulant reserves internacionals (fruit del seu superàvit comercial, o dèficit comercial dels EUA) i, per tant, ha d'incórrer en deute extern. En conclusió, els EUA han d'endeutar-se amb l'exterior. Han de tenir molt més deute extern que la resta de països. Per això, comparar l'Eurozona amb els Estats Units en termes de deute té poc sentit.

El missatge que vull traslladar amb aquest argument és que no hem de posar-nos gaire nerviosos en veure les dinàmiques d'endeutament d'aquesta economia. Hem d'entendre que una gran part d'aquest endeutament és necessària, obligatòria i saludable per al bon desenvolupament de l'economia global.

Amb tot, els dubtes sobre la sostenibilitat d'aquest volum de deute persisteixen. És clar, més deute suposa més interessos per pagar i això, tard o d'hora, pot posar en dificultats la capacitat de pagament de la nació. Sempre recordo als lectors que el grau de sostenibilitat d'un deute no té a veure amb el saldo viu d'aquest deute, sinó amb la diferència entre els interessos per pagar pel deute i els interessos (o rendiments) rebuts per les inversions que realitza, precisament, amb els diners que es reben prestats. Vostès han de saber que mai en la història dels EUA el *Net Investment Income Account* va ser tan positiu. Estats Units paga 527 bn dòlars en interessos pel deute, però rep 775 bn de dòlars en concepte d'interessos i dividends per les seves inversions en l'exterior. Això és un flux net positiu de 250 bn de dòlars anuals (veure gràfic inferior).

### Balança de pagaments - Compte d'ingressos per inversions (SAAR)



Font: U.S. Bureau of Economic Analysis

©FactSet Research Systems

Dit això, cal concloure que, per als EUA, endeutar-se li resulta altament lucratiu, per la qual cosa el model és, per si sol, sostenible. Això no obstant, si analitzem els EUA no com a jugador individual, sinó com una entitat composta per diferents participants, i mirem com de desigualment s'han distribuït aquests "beneficis", hem de concloure que l'actual organització social i econòmica no és sostenible. Això, però, és política, no economia.

Però el *driver* que definirà el futur a mig i llarg termini de l'economia dels EUA és la interacció entre l'activitat privada i pública. Per poder establir amb quina intensitat actuarà cada agent no tenim més remei que valorar els actuals nivells d'endeutament. Ja ho hem fet per al sector públic. Fem-ho ara per al sector privat.

El deute privat total se situa al voltant de 40 trn USD (dels quals uns 12 trn corresponen a les famílies, 15 trn a la banca i 13 trn a la resta d'empreses no financeres). Aquest deute privat s'està reduint (quelcom positiu) a una taxa del 9%, la mateixa a la que està evolucionant el dèficit públic. Aquí hi ha la interacció. El govern compensa la paràlisi del sector privat motivada pel procés de desapalancament.

El deute privat ha de seguir reduint-se, cosa que ens deixa davant d'una activitat de consum i indústria certament dèbils. En la nostra opinió, la necessitat futura de reequilibri del dèficit farà que part de la despesa pública sobre PIB també es redueixi.

Per tant, en absència d'un relleu per part del sector privat a les dinàmiques irreversibles de reducció gradual del dèficit, no queda més remei que plantejar unes dinàmiques de PIB sub-par durant un llarg període de temps.

Els inversors estan preocupats per un ajust fiscal massiu derivat del possible abisme fiscal. Això conduiria inevitablement a una recessió i les conseqüències en els mercats financers podrien ser devastadores.

En primer lloc, a ningú no li interessa personalment a Washington provocar un ajust fiscal del 4,5% sobre el PIB (que seria altament perjudicial per a la demanda dels consumidors, la inversió, els bancs en dificultats, els governs, etc.). Per tant, col·lectivament tampoc no existeix interès en no arribar a un acord. Per aquesta raó, considerem inconcebible que no s'aconsegueixi arribar a un acord sobre l'abisme fiscal.

Suposant que finalment s'imposin els postulats d'Obama i que els impostos augmentin en aquests 1,5 trn USD en 10 anys (150 bn USD l'any), això equivaldria a un ajust fiscal de menys de l'1% del PIB que, juntament amb la reducció programada de la despesa pública, es traduiria en un ajust total del dèficit del 2% anual. Massa reduït com per suposar un greu obstacle per a la recuperació.

Seguim plantejant un escenari de creixement sub-par al llarg de la propera dècada, amb un PIB mitjà que pot situar-se entre l'1% i el 2%. Per al 2013 ens situem en la part alta d'aquest rang (més propers al 2%).

### Economies Emergents d'Àsia

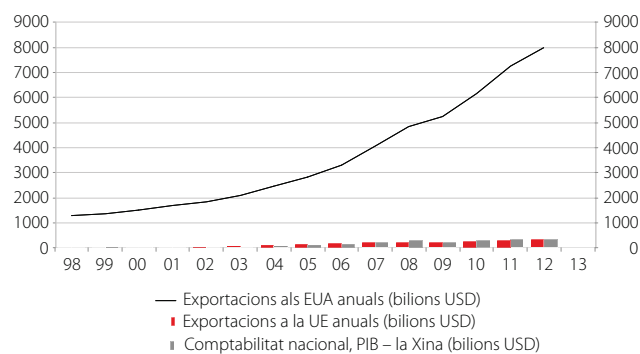
Els països asiàtics han estat efectius en l'ús d'instruments per accelerar o reduir el ritme d'activitat, la qual cosa suggereix que ara són molt més autònoms que no pensem. Existeix un tipus de patró en l'ús d'execució de pressupost que significa que aquestes economies apliquen un criteri anticíclic, el que explicaria la reducció de l'activitat econòmica en el 3rT del 2012 i, el que és més important, apunta que aquestes economies tenen capacitat per fer ús d'aquest instrument i accelerar l'activitat quan aquesta doni mostres de debilitament.

Adicionalment, la regió mostra les ràtios de deute més baixos del món i, encara més important, els estalvis del món estan en les seves mans, ja que acumulen gairebé un 65% de les Reserves de Divises Globals. Aquesta xifra representa més del 40% del seu PIB anual, la qual cosa suggereix una alta capacitat per intervenir en l'economia quan sigui necessari sense haver d'incrementar el deute internacional.

Les elevades reserves en divisa estrangera són un molt bon indicador de la fortalesa de la moneda local, ja que reflecteixen el recolzament darrere d'aquesta moneda, el que suggereix que les Inversions Estrangeres Directes probablement continuaran fluint cap a aquestes economies. Aquest és, sense dubte, un altre factor per a l'optimisme en la regió.

En la nostra opinió, la combinació d'aquests tres factors (baix nivell de deute, alts estalvis i excessiva acumulació de reserves) afavorirà les dinàmiques econòmiques, encara que la majoria dels participants en el mercat considera encara que aquestes economies són "altament dependents" d'Occident. Tenim raons per creure que aquesta suposada dependència no és tal (o, almenys, no és tanta com suggereixen alguns). La prova d'això es troba en la participació d'Occident en les exportacions d'aquestes economies. Amb un elevat grau d'homogeneïtat, aquests països exporten a Europa (el destí de més volum) tot just el 3,8% del seu PIB, i el mateix als EUA.

### La Xina - Exportacions a la UE i els EUA



Font: Oficina Nacional d'Estadístiques de Xina

©FactSet Research Systems

I si bé és cert que l'evolució de les seves exportacions cap a Occident s'està reduint (-1% interanual), les exportacions d'aquests països a altres països de la regió (és a dir, el comerç entre ells) està creixent a una taxa de l'11% anual, i aquestes dinàmiques estan en plena acceleració.

En definitiva, el comerç intraregional (entre mercats emergents) ha substituït l'interregional. L'activitat econòmica va ser suficientment forta per permetre que els ingressos disponibles per càpita creïessin a un ritme significatiu durant tot el 2011 (i probablement durant el 2012). El sobreescalfament del 2010 va empènyer aquests governs cap a un cicle de polítiques monetàries molt restrictives durant el 2010 i el 2011. Ara estan relaxant les seves polítiques monetàries i podríem veure els resultats durant el 2013.

El *bank tightening* s'està reduint gradualment. L'últim IIF suggereix que les ràtios en *Non Performing Loans* (NPL) han millorat considerablement en la regió, la qual cosa deixa un gran marge per iniciar un cicle de facilitat en el crèdit. La combinació de tots aquests factors converteix aquesta regió, en la nostra opinió, en la més sòlida del món. En resum, preveiem una acceleració del ritme. Si ens equivoquem, serà

per defecte. Considerem que els riscos de reescalfament són més grans que els riscos de recessió. Recomanem incrementar l'exposició en la regió a través del mercat de renda variable, deute governamental en moneda local i divises.

## **Previsió per als mercats financers el 2013**

---

### ***Tipus d'interès i mercat de bons governamentals***

No canviem ni el rang d'oscil·lació per als bons a 10 anys del Tresor ni del bund alemany. Mantenim l'àrea d'actuació per a aquests actius en el rang 1,50%-2,50%.

La nostra idea d'un "món desinflationista" plantejada a les nostres "Perspectives Econòmiques Internacionals per al 2013" ens fa pensar en un nivell de rendibilitat estructuralment baix per a aquests dos actius.

La regla segueix sent comprar en el 2,5% de rendibilitat i vendre en l'1,50%.

### ***Risc Sobirà (perifèria europea)***

Pel que fa al desenllaç de la crisi de l'euro, ens mantenim optimistes. El que hem de preguntar-nos és si la regió pot articular suficients mecanismes de distribució del risc per crear l'estabilitat necessària i continuar avançant en la integració.

En aquest sentit, el que tenim a dia d'avui (tancament del 2012) és, un fons ESM o Mecanisme Europeu d'Estabilitat, un programa OMT o Operació Monetària de Compravenda i un acord sobre la unió bancària. Aquests són, simplement, mecanismes per distribuir aquest risc.

D'aquesta manera, un inversor estranger (asiàtic) pot començar a percebre que si alguna cosa va malament en la seva inversió a Itàlia, els països del nord d'Europa, a través d'aquests mecanismes, augmentaran la seva exposició a Itàlia (per posar un exemple) per compensar la pèrdua temporal derivada d'un problema en els mercats.

La combinació d'aquests tres factors aporta molts dels beneficis dels esperats Eurobons, com, entre d'altres, un cert grau de distribució del risc que hauria de reduir els costos del deute sobirà, estabilitat en el sistema bancari, una transmissió més uniforme de l'orientació monetària i un

entorn amb menys tensió financera que faciliti la integració. Recomanem mantenir posicions llargues de forma estructural en bons d'Itàlia, Espanya i Portugal, i aprofitar els episodis d'estrès a les primes de risc d'aquests per acumular exposició.

#### **Renda Fixa Corporativa**

Els bons corporatius (no financers) van acabar el 2012 en nivells de sobrepreu (segons la nostra opinió).

Fins i tot els bons financers (amb totes les qüestions que segueixen suscitant) es troben en nivells propis dels bons industrials, més estables.

La nostra visió per a aquests actius de risc suggereix una ampliació dels diferencials des dels nivells de tancament d'any (amb l'Itraxx en euros a nivells de 110 pb i el CDX en USD per sota de 95 pb).

Considerem que hi haurà millors moments per entrar en aquests actius. Recomanem esperar fins a nivells de 150 punts bàsics de diferencial en els bons de renda fixa corporativa en euros (mesurats per l'Itraxx) i de 125 pb per als bons d'empresa denominats en USD (representats per l'índex CDX americà).

#### **Renda Variable**

Els analistes consideren que els beneficis de les empreses dels Estats Units creixeran a un ritme del 9,7% el 2013, mentre que les empreses europees ho faran a una taxa superior de l'11,6%. Tot i això, abans de tenir en compte les estimacions dels analistes per calcular el "valor just" de les accions, hem de recordar que les seves previsions canvien contínuament, per la qual cosa ens veiem obligats a plantejar les nostres pròpies estimacions de beneficis.

En fer-ho, haurem de prendre en consideració l'exposició actual de les vendes de les empreses a les diferents regions, les nostres projeccions de PIB nominal per a cada regió,

així com la inflació i el comportament de les divises en aquests mercats. Els nostres resultats (basats en les nostres estimacions econòmiques) indiquen una previsió de creixement en vendes del 6,44% per a les empreses del S&P i del 4,72% per a les empreses de l'Eurostoxx 600 (Europa). Això pel que fa referència a la variació de vendes. Després projectem l'evolució dels marges per obtenir finalment el creixement previst en beneficis. El resultat és del 2,49% i 11,5% de creixement en beneficis als EUA i Europa, respectivament.

Després hem de realitzar un exercici sobre els múltiples, per saber si s'expandiran, contrauran, o romandran estables. Per això agafem una ràtio que relaciona creixement real i inflació. El FMI va establir en el seu dia que quan el mercat percep que el creixement real supera la inflació (major acceleració en l'activitat que en els preus) això coincideix amb una expansió dels múltiples.

Utilitzant les nostres perspectives econòmiques per establir la variació de PIB real en ambdues regions i la inflació, el resultat ha estat d'una millora d'aquesta ràtio a Europa, mentre que als EUA aquesta ràtio no ha sofert variacions.

En aquest sentit, preveiem una expansió de múltiples a Europa i que es mantinguin als EUA.

Un cop establerta l'evolució prevista en els múltiples durant el 2013 i determinat el ritme de creixement dels beneficis (i, per tant, el benefici per acció del 2013), obtenim el valor teòric d'ambdós índex (S&P i Stoxx600 Europe). A partir de tota aquesta informació sobre la dinàmica global, fixem el valor objectiu per a S&P en 1420, (molt a prop del nivell de 1345 que defensem des de fa temps), i un valor objectiu per al Stoxx600 a Europa de 320 (significativament més alt que el nivell objectiu per al 2012 de 245). En resum, plantejem una apreciació potencial del 2% per al S&P el 2013 i del 17% per al mercat europeu de renda variable (mesurat pel Stoxx600).



Per als països emergents plantegem també un any en positiu, recolzats per una disminució gradual dels riscos de redenominació a Europa, l'allargament dels *deadlines* en el tema del *Fiscal Cliff* i la bona perspectiva econòmica que tenim d'ells per al 2013. Això no obstant, seguim pensant que la situació econòmica global continuarà sent fràgil en termes generals. I encara que projectem un major ritme d'activitat i del PIB mundial (des del 2,75% del 2012 fins a un 3,5% el 2013), segueix sent un ritme inferior al potencial i amb molts episodis d'estrès en l'arena política occidental.

Tot això hauria de limitar el desenvolupament d'una tendència alcista significativa. Per això, ens sentim còmodes plantejant pujades en les borses emergents, però d'un únic dígit, és a dir, d'entre un 5% i un 10%.

### **Deute Emergent Governamental**

L'aplicació de polítiques anticíclics mitjançant l'ús efectiu de l'execució pressupostària, la major capacitat per frenar o accelerar el cicle, les ràtios de deute més baixes (sobre tot a Àsia) i, el que és més important, la ingent quantitat de reserves internacionals a les seves mans (també especialment en el cas d'Àsia), que ascendeixen al 65% de les reserves globals (més del 40% del PIB de la regió d'Àsia Emergent), implica una gran capacitat per intervenir en l'economia quan sigui necessari sense haver d'acudir als mercats de deute internacional.

Així mateix, l'alt nivell de reserves és un molt bon indicador de la fortalesa de la moneda local, i suggereix que la inversió directa estrangera flueix, i probablement continuarà fent-ho, cap a aquestes economies.

Davant del desenvolupament recent d'aquestes dinàmiques, els inversors internacionals (especialment occidentals) han ampliat les seves posicions en les obligacions d'aquests governs. L'any 2009, aquests inversors estrangers acumulaven en les seves carteres el 10% de totes les emissions dels governs emergents asiàtics. Tan sols 3 anys després, els inversors internacionals han doblat la seva posició i mantenen en

les seves carteres el 20% del saldo viu del deute d'aquests països.

La nostra projecció és que, tard o d'hora, els inversors internacionals acapararan més del 50% d'aquests bons, el que suposa una forta pressió alcista sobre el seu preu.

Plantegem, per tant, un 2013 en el qual aquestes dinàmiques provocaran una nova convergència de les rendibilitats d'aquests emissors emergents amb la del bo del Tresor americà. Aquesta convergència suposa, de facto, una reducció de les rendibilitats, la qual cosa es tradueix en un augment en el preu.

Plantegem 50 pb de convergència per als bons de governs Asiàtics (de mitjana), i uns 25 pb de convergència per als bons estatals d'Amèrica Llatina. Això ens dona un comportament esperat (entre cupó i preu) del 6% - 8%, respectivament. Recomanem la inversió en moneda local.

### **Matèries Primeres**

No recomanem mantenir posicions llargues de forma estructural (gestió passiva) en índex generals de matèries primeres.


Des d'una perspectiva històrica, cap de les matèries primeres ofereix una oportunitat clara de compra. Només el gas, i ara el carbó, semblen haver mantingut una evolució en preu més modesta durant els últims deu anys.

Considerem que hi haurà millors moments d'entrada per invertir en índex genèrics.

Els preus agrícoles han baixat de mitjana un 14% des d'agost. Creiem que els preus podrien disminuir una mica més a curt termini, però les caigudes es limitarien a aquesta fase després dels seus recents retrocessos.

Les *commodities* preferides, en la nostra opinió i per famílies, són energia (en especial, gas) i agrícoles (amb el cotó de





favorit). L'energia, de mitjana, ha experimentat un augment en preu del 4% anual durant l'última dècada (per això considerem que no està cara). Amb tot, dins de l'energia, cal diferenciar entre petroli (que, després de créixer a una taxa del 10% durant els últims 10 anys, considerem que està car, amb un objectiu de *fair value* de 85) i la resta (gas i carbó), que, per raons d'oferta, han mantingut ritmes molt més raonables. Entre aquests dos, preferim el gas, el preu del qual no ha crescut en els últims 10 anys, però també perquè pot jugar un paper estratègic en el futur.

Evitar metalls preciosos (històricament alts, i cars, es miri per on es miri). I evitar també minerals en general (en especial, el coure, que ha crescut a taxes del 17% anual durant 10 anys).

### **Divises**

Tenint en compte tots els factors que condicionen el creuament euro/dòlar (tensions a Europa, acumulació global de la moneda de reserva, posició curta de l'euro, perspectives de balanç de compte corrent dels Estats Units, *Fiscal Cliff*, etc.), estimem una tendència a llarg termini d'apreciació de l'euro davant del dòlar, amb un objectiu de l'1,40.

Ens mantenim molt optimistes pel que fa a les divises asiàtiques (davant de l'USD i l'EUR) per tot el que s'ha comentat anteriorment i pel creixent flux en inversió de cartera i inversió directa estrangera cap a aquestes economies. Tot això, al cap i a la fi, suposa una major demanda d'aquestes divises.

Preferim THB, IDR, PHP, MYR i Renminbi. Evitar els més relacionats amb el JPY. És a dir, KRW i el TWD.

Evitar el JPY. En especial, preveiem una forta pèrdua en el valor de la divisa nipona en el seu creuament amb l'euro.

## 4. Informe d'Auditoria



**KPMG S.L.**  
Edifici Centre de Negoci  
Manuel Cercqueda i Escaler 8  
AD700 Escaldes-Engordany  
Principat d'Andorra

### **Informe de l'auditor independent**

Als Accionistes  
d'Andorra Banc Agricol Reig, SA

#### **Informe d'Auditoria d'Estats Financers Consolidats**

Hem auditat els estats financers consolidats d'Andorra Banc Agricol Reig, SA (el "Banc") i societats dependents (el "Grup"), que comprenen el balanç de situació consolidat a 31 de desembre de 2012, i el compte de pèrdues i guanys consolidat, l'estat d'origen i aplicació de fons consolidat i les notes als estats financers consolidats corresponents a l'exercici anual finalitzat en aquesta data.

#### **Responsabilitat dels Administradors sobre els Estats Financers Consolidats**

Els Administradors del Banc són responsables de la preparació dels estats financers consolidats mostrant la imatge fidel d'acord amb el Pla Comptable del Sistema Financer Andorrà, i del control intern en la mesura en què els Administradors considerin necessari per permetre la preparació dels estats financers consolidats lliures d'errors materials, ja sigui per frau o error.

#### **Responsabilitat de l'Auditor**

La nostra responsabilitat és expressar una opinió sobre els esmentats estats financers consolidats basada en la nostra auditoria. Hem realitzat la nostra auditoria d'acord amb les Normes Internacionals d'Auditoria. Aquestes normes requereixen el compliment de requeriments ètics, així com planificar i realitzar l'auditoria per tal d'obtenir un nivell de seguretat raonable sobre si els estats financers consolidats estan lliures d'errors materials.

Una auditoria implica realitzar procediments per obtenir evidència d'auditoria sobre els saldos dels estats financers consolidats i la informació continguda en les notes corresponents. Els procediments seleccionats depenen del judici de l'auditor, incloent l'avaluació dels riscos d'errors materials en els estats financers consolidats, ja sigui per frau o per error. Al realitzar aquestes avaluacions de riscos, l'auditor considera el control intern rellevant per a la preparació dels estats financers consolidats per part del Banc mostrant la imatge fidel, per tal de dissenyar els procediments d'auditoria apropiats en virtut de les circumstàncies, però no amb l'objectiu d'expressar una opinió sobre l'efectivitat del control intern del Banc. Una auditoria inclou també l'avaluació de l'adequació dels principis comptables utilitzats i la raonabilitat de les estimacions comptables realitzades pels Administradors del Banc, així com avaluar la presentació global dels estats financers consolidats.

Considerem que l'evidència d'auditoria obtinguda és suficient i apropiada per proporcionar una base per la nostra opinió d'auditoria.

### **Opinió d'Auditoria**

Segons la nostra opinió, els estats financers consolidats adjunts expressen, en tots els aspectes significatius, la imatge fidel del patrimoni consolidat i de la situació financera consolidada d'Andorra Banc Agrícola Reig, SA i societats dependents a 31 de desembre de 2012, dels resultats consolidats de les seves operacions i dels recursos obtinguts i aplicats consolidats corresponents a l'exercici anual finalitzat en aquesta data, de conformitat amb els principis i normes comptables generalment acceptats establerts en el Pla Comptable del Sistema Financer Andorrà.

KPMG, SL



Albert Rosés Noguer

22 de març de 2013



## 5. Estats Financers Grup Andbank

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

*Fe d'errata: La informació continguda a les pàgines 54, 55 i 57 referent a la subsidiària a Hong Kong no són correctes, ja que l'entitat és una societat de responsabilitat limitada, i no una oficina de representació. Aquesta societat està domiciliada a Hong Kong i no a Luxemburg.*

## Balanços de situació consolidats al 31 de desembre de 2012 i 2011

Expressats en milers d'euros

ACTIU	2012	2011
Caixa i bancs centrals de l'OCDE	42.197	39.892
INAF (nota 22)	210	210
<b>Intermediaris financers a la vista i Bancs i entitats de crèdit (notes 4 i 5)</b>	<b>537.038</b>	<b>411.816</b>
Bancs i entitats de crèdit	537.463	412.082
Altres intermediaris financers	-	-
Fons de provisió per a insolvències	(425)	(266)
<b>Inversions creditícies (notes 4 i 6)</b>	<b>1.792.920</b>	<b>1.684.136</b>
Préstecs i crèdits a clients	1.673.952	1.577.283
Descoberts en comptes de clients	140.642	122.732
Cartera d'efectes de clients	10.550	11.815
Fons de provisió per a insolvències	(32.224)	(27.694)
<b>Cartera de valors (notes 4 i 7)</b>	<b>993.937</b>	<b>940.059</b>
Obligacions i altres títols de renda fixa	984.488	922.282
Fons de provisió per a insolvències	(3.256)	(3.455)
Fons de fluctuació de valors	(9.891)	(7.605)
Participacions en empreses del grup	3.474	3.523
Fons de fluctuació de valors	(50)	(50)
Altres participacions	4.781	4.987
Accions i altres títols de renda variable	290	457
Organismes d'inversió	16.232	21.988
Fons de fluctuació de valors	(2.131)	(2.068)
<b>Diferències positives de consolidació (nota 8.b)</b>	<b>33.664</b>	<b>33.951</b>
<b>Actius immaterials i despeses amortitzables (nota 8.a)</b>	<b>14.161</b>	<b>13.053</b>
Actius immaterials i despeses amortitzables	47.482	42.963
Fons d'amortització	(33.321)	(29.910)
<b>Actius materials (nota 8.a)</b>	<b>133.681</b>	<b>128.522</b>
Actius materials	215.223	200.424
Fons d'amortització	(72.031)	(68.582)
Fons de provisió per a depreciació de l'actiu material	(9.511)	(3.320)
<b>Comptes de periodificació</b>	<b>56.764</b>	<b>46.669</b>
Interessos meritats i no cobrats	54.643	43.818
Despeses pagades per anticipat	2.121	2.851
<b>Altres actius (Nota 13)</b>	<b>96.449</b>	<b>69.349</b>
Operacions en curs	24.966	15.006
Existències	13	13
Opcions adquirides	28.373	4.446
Altres	41.699	49.884
Impostos	1.398	-
<b>TOTAL ACTIU</b>	<b>3.701.021</b>	<b>3.367.657</b>

Les notes 1 a 24 adjuntes formen part integrant d'aquests estats financers consolidats.

Expressats en milers d'euros

<b>PASSIU</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>INAF (nota 4)</b>	<b>1.278</b>	<b>1.034</b>
<b>Creditors (nota 4)</b>	<b>3.029.557</b>	<b>2.761.020</b>
Bancs i entitats de crèdit	447.949	157.653
Altres intermediaris financers	1.102	-
Dipòsits de clients	2.580.506	2.603.367
<b>Deutes representats per títols (nota 4)</b>	<b>68.149</b>	<b>8.815</b>
<b>Fons de provisions per a riscos i càrregues (nota 9)</b>	<b>9.885</b>	<b>13.581</b>
Provisions per a pensions i obligacions similars	6.701	6.459
Altres provisions	3.184	7.122
<b>Passius subordinats</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Fons per a riscos generals (nota 11)</b>	<b>4.193</b>	<b>2.300</b>
<b>Comptes de periodificació</b>	<b>23.595</b>	<b>22.993</b>
Despeses meritades i no pagades	22.694	21.313
Ingressos cobrats per anticipat	901	1.680
<b>Altres passius (Nota 13)</b>	<b>118.095</b>	<b>114.765</b>
Dividends pendents de pagament	102	-
Operacions en curs	27.660	17.769
Opcions emeses	3.392	1.144
Proveïdors i altres creditors	86.941	95.852
<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>330.126</b>	<b>310.842</b>
Reserva legal	15.612	15.612
Reserves en garantia	20.900	21.619
Reserves estatutàries	-	-
Reserves voluntàries	149.322	131.965
Reserves de consolidació	12.363	8.405
Reserves de revalorització (nota 8)	61.912	63.242
Primes d'emissió	69.999	69.999
Diferències de conversió	18	-
<b>Resultats (notes 10 i 11)</b>	<b>38.082</b>	<b>54.246</b>
Resultat de l'exercici	56.581	54.246
Dividends a compte	(18.499)	-
<b>Interessos minoritaris</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL PASSIU</b>	<b>3.701.021</b>	<b>3.367.657</b>

Les notes 1 a 24 adjuntes formen part integrant d'aquests estats financers consolidats.

### Comptes d'ordre consolidats al 31 de desembre de 2012 i 2011

Expressats en milers d'euros

COMPTE D'ORDRE	2012	2011
<b>Passius contingents</b>	<b>67.700</b>	<b>94.796</b>
Garanties, caucions, fiances i avals atorgats	67.500	94.040
Crèdits documentaris emesos o rebuts i confirmats als clients	200	166
Acceptació d'efectes i similars	-	590
<b>Compromisos i riscos contingents</b>	<b>277.216</b>	<b>253.344</b>
Compromisos i riscos de naturalesa operacional	269.277	245.567
Compromisos i riscos de naturalesa actuarial	7.939	7.777
<b>Operacions de futur (nota 14)</b>	<b>5.782.708</b>	<b>2.805.847</b>
Compravenda no vençuda de divises	1.412.456	1.701.447
Operacions sobre instruments financers a termini	4.370.252	1.104.400
<b>Dipòsits de valors i altres títols en custòdia (nota 19 i 20)</b>	<b>7.306.208</b>	<b>5.160.975</b>
Dipòsits de valors i altres títols en custòdia de tercers	6.698.508	4.432.959
Dipòsits de valors i altres títols en custòdia propis	607.700	728.016
<b>Altres comptes d'ordre amb funcions exclusives de control administratiu</b>	<b>1.498.314</b>	<b>1.556.619</b>
Garanties i compromisos rebuts	1.286.775	1.365.445
Altres comptes d'ordre (nota 21)	211.539	191.174
<b>TOTAL COMPTE D'ORDRE</b>	<b>14.932.146</b>	<b>9.871.581</b>

Les notes 1 a 24 adjuntes formen part integrant d'aquests estats financers consolidats.

## Comptes de pèrdues i guanys consolidats dels exercicis anuals acabats a 31 de desembre de 2012 i 2011

Expressats en milers d'euros

COMPTE DE PÈRDUES I GUANYS	2012	2011
<b>Interessos i rendiments assimilats</b>	<b>96.577</b>	<b>79.028</b>
INAF i intermediaris financers a la vista i a termini	28.762	8.590
D'inversions creditícies	40.629	45.284
D'obligacions i altres títols de renda fixa	27.186	25.154
<b>Interessos i càrregues assimilables</b>	<b>(40.681)</b>	<b>(28.097)</b>
INAF i intermediaris financers	(13.164)	(3.799)
De dipòsits de clients	(27.421)	(24.184)
D'altres	(96)	(114)
<b>Rendiments de valors de renda variable</b>	<b>117</b>	<b>74</b>
De participacions en empreses del Grup	117	74
<b>MARGE FINANCER</b>	<b>56.013</b>	<b>51.005</b>
<b>Comissions per serveis netes</b>	<b>105.082</b>	<b>108.687</b>
Comissions meritades per serveis prestats	124.716	121.181
Comissions meritades per serveis rebuts	(19.634)	(12.494)
<b>Resultats d'operacions financeres</b>	<b>27.490</b>	<b>9.476</b>
Dotacions netes al fons de fluctuació de valors (nota 7)	(3.177)	(4.447)
Resultats per diferències de canvi	3.927	4.458
Resultats d'operacions amb valors	21.821	8.924
Resultats d'operacions de futur	605	(122)
Altres	3.732	-
Diferències de canvi per consolidació	(18)	-
Participacions en pèrdues/beneficis de societats posades en equivalència	600	663
<b>Altres resultats ordinaris</b>	<b>1.107</b>	<b>1.367</b>
<b>MARGE ORDINARI</b>	<b>189.692</b>	<b>170.535</b>
<b>Despeses de personal</b>	<b>(60.103)</b>	<b>(51.021)</b>
Personal, Consell d'Administració i indemnitzacions	(48.718)	(43.541)
Seguretat Social	(4.198)	(3.959)
Altres despeses de personal	(7.187)	(3.521)
<b>Despeses generals</b>	<b>(43.871)</b>	<b>(37.134)</b>
Material	(1.601)	(644)
Serveis externs	(20.087)	(16.198)
Tributs (nota 20)	(17.030)	(15.741)
Altres despeses generals	(5.153)	(4.551)
<b>Amortitzacions d'actius netes de recuperacions (nota 8)</b>	<b>(8.902)</b>	<b>(11.341)</b>
Dotació al fons d'amortització per a actius immaterials i materials	(8.902)	(11.341)
<b>Provisions per a depreciació d'actius netes de recuperacions (nota 8)</b>	<b>(4.600)</b>	<b>(988)</b>



Expressats en milers d'euros

<b>MARGE D'EXPLOTACIÓ</b>	<b>72.216</b>	<b>70.051</b>
Provisions per a insolvències netes de recuperacions	(14.630)	(8.771)
Dotacions al fons de provisió per a insolvències (notes 5, 6 i 7)	(14.630)	(9.199)
Recuperacions del fons de provisió per a insolvències	-	428
Provisions per a riscos i càrregues netes de recuperacions (nota 9.b)	5.175	(5.320)
Dotacions al fons de provisió per a riscos i càrregues	(1.561)	(6.736)
Recuperacions del fons de provisió per a riscos i càrregues	6.736	1.416
Dotacions al fons per a riscos generals (nota 11.g)	(2.000)	-
<b>RESULTAT ORDINARI</b>	<b>60.761</b>	<b>55.960</b>
Resultats extraordinaris (nota 13)	(1.436)	(1.714)
<b>RESULTAT ABANS D'IMPOSTOS</b>	<b>59.325</b>	<b>54.246</b>
Impost sobre societats (nota 15)	(2.620)	-
Impost sobre societats estranger	(124)	-
<b>RESULTAT CONSOLIDAT</b>	<b>56.581</b>	<b>54.246</b>
Resultats atribuïts a la minoria	-	-
Resultats atribuïts al grup	56.581	54.246

Les notes 1 a 24 adjuntes formen part integrant d'aquests estats financers consolidats.

## Estats d'Origen i Aplicació de Fons consolidats corresponents als exercicis anuals acabats el 31 de desembre de 2012 i 2011

Expressats en milers d'euros

ORÍGENS DELS FONS	2012	2011
<b>Recursos generats per les operacions</b>	<b>87.290</b>	<b>82.753</b>
Resultat de l'exercici	56.581	54.246
Dotacions netes al fons de provisió per a insolvències	14.630	8.771
Dotacions netes als fons de depreciació d'actius	4.600	988
Dotacions netes al fons de fluctuació de valors	3.177	4.842
Dotacions netes a altres fons (fons de pensions i riscos generals)	-	963
Amortitzacions d'actius materials i immaterials	8.902	11.341
Pèrdua en venda d'immobilitzat	-	-
Pèrdua per venda d'accions pròpies i participacions	-	-
Benefici per venda d'immobilitzat	-	-
Benefici per venda d'accions pròpies i participacions	-	-
Altres	-	1.602
Resultats aportats per societats posades en equivalència (-)	(600)	-
<b>Variació positiva de passius menys actius</b>	<b>166.261</b>	<b>-</b>
INAF i intermediaris financers	244	-
Bancs i Entitats de crèdit (Passiu - Actiu)	164.915	-
Altres intermediaris financers (Passiu - Actiu)	1.102	-
Altres conceptes	-	-
<b>Increment net de passius</b>	<b>59.334</b>	<b>108.483</b>
Creditors: clients	-	108.483
Deutes representats per títols	59.334	-
<b>Disminució neta d'actius</b>	<b>5.924</b>	<b>4.027</b>
Caixa i Bancs centrals de l'OCDE	-	-
Cartera de valors menys participacions	5.924	4.027
<b>Vendes d'inversions permanents</b>	<b>255</b>	<b>137</b>
Vendes de participacions	255	-
Vendes d'immobilitzat	-	137
<b>Recursos generats per les activitats de finançament</b>	<b>-</b>	<b>443</b>
Aportacions externes de capital	-	-
Altres partides de fons propis	-	443
Dividends cobrats de participacions permanents	-	-
<b>TOTAL ORIGEN DELS FONS</b>	<b>319.064</b>	<b>195.843</b>

Les notes 1 a 24 adjuntes formen part integrant d'aquests estats financers consolidats.

Expressats en milers d'euros

<b>APLICACIÓ DELS FONS</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>Recursos aplicats a les operacions</b>	<b>5.290</b>	<b>-</b>
Aplicacions dels altres fons (fons de pensions, ...)	3.175	-
Altres	2.115	-
<b>Variació positiva d'actius menys passius</b>	<b>33.798</b>	<b>50.858</b>
INAF (Actiu – Passiu)	-	102
Bancs i Entitats de crèdit (Passiu – Actiu)	-	26.378
Altres intermediaris financers (Actiu - Passiu)	-	-
Altres conceptes	33.798	24.378
<b>Disminució neta de passius</b>	<b>22.861</b>	<b>14.185</b>
Creditors: clients	22.861	14.185
<b>Increment net d'actius</b>	<b>177.825</b>	<b>59.314</b>
Caixa i bancs centrals de l'OCDE	2.305	26.001
Inversions creditícies: Clients	113.314	33.313
Cartera de valors menys participacions	62.206	-
<b>Compres d'inversions permanents</b>	<b>21.147</b>	<b>44.455</b>
Compres de participacions	-	-
Compres d'immobilitzat	21.147	44.455
<b>Recursos aplicats per les activitats de finançament</b>	<b>58.143</b>	<b>27.031</b>
Dividends a compte de l'exercici	18.499	-
Dividends complementaris de l'exercici anterior	36.999	27.031
Disminució de reserves	-	-
Altres partides de fons propis	2.645	-
<b>TOTAL APLICACIÓ DELS FONS</b>	<b>319.064</b>	<b>195.843</b>

Les notes 1 a 24 adjuntes formen part integrant d'aquests estats financers consolidats.

## Notes als Estats Financers consolidats per a l'exercici anual acabat el 31 de desembre de 2012

### 1. Activitat

Andorra Banc Agrícol Reig, SA 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 Agrícol i Comercial d'Andorra, S.A. per la d'Andorra Banc Agrícol Reig, SA (d'ara endavant, Andbank 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 la normativa del sistema financer andorrà. Així mateix podrà realitzar totes quantes operacions i activitats siguin accessòries o complementàries de l'objecte social.

Andbank és la societat matriu del Grup Andorra Banc Agrícol Reig, SA (d'ara endavant el Grup Andbank) en el que s'integren diverses societats detallades a les notes 2.d i 7.b.

Com a part del sistema financer andorrà, Andbank 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 22).

### 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 Agrícol Reig, SA i societats dependents a 31 de desembre de 2012, de forma que presenten la imatge fidel del patrimoni, de la situació financera, dels resultats i de l'origen i aplicació del fons consolidat del Grup a la data esmentada.

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

Els estats financers consolidats del Grup així com els de les filials que componen el Grup estan pendents d'aprovació per les respectives Juntes Generals d'Accionistes. No obstant això, la Direcció estima que seran aprovats sense canvis significatius. Els estats financers corresponents a l'exercici 2011 van ser aprovats per la Junta General d'Accionistes el 14 de juny de 2012.

Els estats financers d'Andorra Banc Agrícol Reig, SA a 31 de desembre de 2012 i 2011 es presenten de forma separada d'aquests estats financers. Les principals magnituds que es desprenen dels esmentats estats financers, són les següents (expresades en milers d'euros):

Expressats en milers d'euros

	2012	2011
Actiu total	3.138.469	3.165.277
Capital social i Reserves	395.806	380.498
Resultats de l'exercici	53.124	52.875

#### b. Comparació de la informació

La informació continguda en els estats financers consolidats del 2012 relativa al 2011 es presenta, exclusivament, a efectes comparatius i, per tant, no constitueix els estats financers consolidats del Grup de l'exercici 2012.

Els saldos presentats en aquests estats financers consolidats referents als exercicis 2012 i 2011 són comparatius a excepció de:

- Impost sobre societats: Amb data 1 de desembre de 2011, el Consell General del Principat d'Andorra va aprovar la Llei 95/2010, del 29 de desembre, de l'Impost sobre societats, segons el qual les societats estan subjectes a un tipus de gravamen general del 10%, tot i que el 2012 hi ha una reducció del 50% en la quota de liquidació (vegeu nota 3.n i 15). L'Institut Nacional Andorrà de Finances, a través del seu comunicat 226/12 de 28 de desembre de 2012, va establir el marc per a la comptabilització i presentació de l'impost sobre societats.
- Diferències de primera consolidació i Fons de Comerç: Tal i com s'estableix als comunicats de l'INAF 227/12 de 28 de desembre de 2012 i 228/12 de 31 de desembre, respectivament, a partir de l'1 de gener de 2012, en línia amb el que estableixen les Normes Internacionals de Comptabilitat, les diferències positives de consolidació i els fons de comerç no s'amortitzen, passant-se a reconèixer pels nous fons de comerç a partir d'aquesta data com la diferència entre el preu pagat pels títols de la filial i la part de fons propis corresponent minorat, si s'escau, pel deteriorament del valor evidenciat amb posterioritat al moment d'adquisició. Addicionalment, el Banc ha d'aplicar part del seu resultat a dotar anualment una reserva indisponible equivalent al 10% de la diferència de primera consolidació o fons de comerç fins a assolir el 100% del valor del mateix en llibres. La data de primera aplicació d'aquests comunicats és 1 de gener de 2012, moment en el que les entitats a les quals és d'aplicació el Pla Comptable del Sistema Financer Andorrà havien de revertir el fons d'amortització dotat durant l'any 2012, no utilitzat per compensar deterioraments existents a la data, contra reserves (en el cas del fons de comerç) o reserves de consolidació (en el cas de les diferències positives de consolidació). En cas que aquest canvi normatiu s'hagués tingut en compte a l'hora de presentar els saldos corresponents de l'exercici 2011, la partida "Diferències positives de consolidació – Fons d'amortització" i la partida "Reserves – Reserves de consolidació" haguessin incrementat i incrementat respectivament el seu saldo en 2.425 milers d'euros.
- Dipòsits de valors i altres títols en custòdia: Tal i com estableix el Comunicat de l'INAF 233/13, de 11 de gener de 2013, a data 31 de desembre de 2012, dins de l'epígraf de comptes d'ordre "Dipòsits de valors i altres títols en custòdia de tercers" s'inclou tant el valor de les accions/participacions dels organismes d'inversió col·lectiva que els clients tenen dipositats en el Grup com el valor de les carteres dipositades dels mateixos OIC's. L'impacte d'aquest canvi de criteri a 31 de desembre de 2011 ascendeix a 789.758 milers euros.

#### **c. 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.

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

Els estats financers a 31 de desembre de 2012 i 2011 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, SA a 31 de desembre de 2012 i 2011 i les seves principals dades societàries són les següents (importos expressats en milers d'euros):

## Any 2012

Expressats en milers d'euros.

SOCIETAT	DOMICILI	ACTIVITAT	% PARTI- CIPACIÓ DIRECTA	% PARTI- CIPACIÓ INDIRECTA	SOCIETAT AUDITA- DA	DIVI- DEND A COMPTE	FONS PROPIS	RESUL- TATS
Caronte 2002, SLU	Andorra	Serveis	100%	-	Si		35	-
Clau d'Or, S.L.	Andorra	Immobil·liària	100%	-	No		30	-
Món Immobiliari, S.L.U.	Andorra	Immobil·liària	100%	-	No		27	-
Andorra Gestió Agrícola Reig, S.A.U.	Andorra	Gestora de fons d'inversió	100%	-	Si	750	4.810	2.610
Andbank Bahamas Limited	Bahames	Entitat bancària	100%	-	Si	2.832	31.734	4.831
Nobilitas N.V.	Antilles Holandeses	Societat patrimonial	100%	-	No		(1.781)	(2.564)
Savand, S.A.U.	Andorra	Serveis Financers	100%	-	Si		2.140	(36)
Andorra Assegurances Agrícola Reig, S.A.U.	Andorra	Assegurances	100%	-	Si	250	3.348	463
AndPrivate Wealth S.A.	Suïssa	Gestora de patrimonis	-	100%	Si		3.329	(305)
Columbus de México, S.A.	Mèxic	Gestora de patrimonis	-	50%	Si		800	51
Quest Capital Advisers, S.A. Agente de Valores S.A.	Uruguai	Agència de Valors	-	100%	Si		2.331	1.896
Andbank Asset Management Luxembourg	Luxemburg	Gestora de fons d'inversió	-	100%	Si		1.450	(212)
Andbank (Luxembourg) S.A.	Luxemburg	Entitat bancària	100%	-	Si		20.877	3.201
Andbank (Luxembourg), S.A., Sucursal en Espanya	Espanya	Entitat bancària	-	100%	Si		(3.358)	(3.358)
Medivalor AV Agencia de Valores, S.A.U.	Espanya	Agència de Valors	-	100%	Si		564	(137)
Medpatrimonia Invest, S.L.	Espanya	Empresa de serveis d'inversió	-	41,89%	Si		265	(463)
AndPrivate Consulting, S.L.	Espanya	Serveis	100%	-	No		(1.341)	(591)
Andbank Wealth Management LLC	E.E.U.U.	Holding	-	100%	No		(2.337)	(2.810)
Andbank Advisory LLC	EE.UU	Assessorament		100%	Si		15	12
Andbank Brokerage LLC	EE.UU	Serveis Financers		100%	Si		205	(713)
APW International Advisors Ltd.	Illes Verges Britàniques	Gestora de Patrimonis	100%	-	Si		987	132
APW Consultores Financeiros, Lda	Brasil	Serveis Financers	100%	-	Si		(454)	(766)
AND PB Financial Services, S.A	Uruguai	Oficina de representació	100%	-	Si		(20)	17
Andorra Capital Agrícola Reig BV	Holanda	Societat Instrumental	100%	-	Si		45	21
Andbank (Panamá) S.A.	Panamà	Entitat Bancària	100%	-	Si		4.910	1.322
Andbank Luxembourg Limited Hong Kong	Luxemburg	Oficina de representació	-	100%	Si		98	-
And Private Wealth (Xile)	Xile	Serveis Financers	-	100%	No		-	-
Andbank Monaco S.A.M.	Monaco	Entitat bancària	100%	-	Si		24.775	226
Tonsel Corporation	Belize	Societat Instrumental	100%	-	No		-	-
LLA Participações Ltda	Brasil	Gestora de carteres i organismes d'inversió col·lectiva	51,63%	-	Si		42	87

## Any 2011

Expressats en milers d'euros.

SOCIETAT	DOMICILI	ACTIVITAT	% PARTI- CIPACIÓ DIRECTA	% PARTI- CIPACIÓ INDIRECTA	SOCIETAT AUDITA- DA	DIVI- DEND A COMPTE	FONS PROPIS	RESUL- TATS
Caronte 2002, S.L.U.	Andorra	Serveis	100%	-	Si	-	35	-
Clau d'Or, S.L.	Andorra	Immobilària	100%	-	No	-	30	-
Món Immobiliari, S.L.U.	Andorra	Immobilària	100%	-	No	-	27	-
Andorra Gestió Agrícola Reig, S.A.U.	Andorra	Gestora de fons d'inversió	100%	-	Si	-	4.866	3.046
Andbanc Bahamas Limited	Bahames	Entitat bancària	100%	-	Si	-	26.903	2.901
Nobilitas N.V.	Antilles Holandeses	Societat patrimonial	100%	-	No	-	(1.434)	(4.435)
Savand, S.A.U.	Andorra	Serveis Financers	100%	-	Si	-	2.177	12
Andorra Assegurances Agrícola Reig, S.A.U.	Andorra	Assegurances	100%	-	Si	-	3.398	514
AndPrivate Wealth S.A.	Suïssa	Gestora de patrimonis	-	100%	Si	-	3.223	(1.872)
Columbus de México, S.A.	Mèxic	Gestora de patrimonis	-	50%	Si	-	696	98
Quest Capital Advisers, S.A.	Uruguai	Gestora de patrimonis	-	100%	Si	-	200	577
Andbanc Asset Management Luxembourg	Luxemburg	Gestora de fons d'inversió	-	100%	Si	-	855	(383)
Andbanc (Luxembourg) S.A.	Luxemburg	Entitat bancària	100%	-	Si	-	17.679	(1.989)
AndPrivate Consulting, S.L.	Espanya	Serveis	100%	-	No	-	(764)	(556)
Andbanc Wealth Management LLC	E.E.U.U	Serveis Financers	-	100%	No	-	170	(1.902)
APW International Advisors	Illes Verges Britàniques	Gestora de Patrimonis	100%	-	Si	-	302	19
Andbanc Representações Lda	Brasil	Serveis Financers	100%	-	No	-	57	(117)
AND PB Financial Services, S.A.	Uruguai	Oficina de representació	100%	-	No	-	(35)	(102)
Andorra Capital Agrícola Reig BV	Holanda	Societat Instrumental	100%	-	Si	-	32	-
Andbanc (Panamá) S.A.	Panamà	Entitat bancària	100%	-	Si	-	3.691	(362)
Andbanc Luxembourg Limited Hong Kong	Luxemburg	Oficina de representació	-	100%	No	-	97	-
And Private Wealth (Xile)	Xile	Serveis Financers	-	100%	No	-	-	-
Andbanc Monaco S.A.M.	Monaco	Entitat bancària	100%	-	Si	-	18.734	265
Tonsel Corporation	Belize	Societat Instrumental	100%	-	No	-	(229)	(17)
LLA Participações Ltda	Brasil	Gestora de carteres i organismes d'inversió col·lectiva	51,63%	-	Si	-	47	-

**Nobilitas N.V.** 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 Quest Capital Advisers Agente de Valores, S.A., el total del capital de Andbanc Wealth Management LLC, el 50% de la societat Columbus de México i el 50% restant de la societat Andprivate Wealth, S.A. (Xile). El contracte de compravenda de Quest Capital Advisers, S.A. inclou potencials pagaments ajornats en funció dels futurs resultats de la societat. Per l'exercici 2013 es preveuen pagaments per import de 2.280 milers de dòlars americans als venedors de Quest Capital Advisers Agente de Valores, S.A. A 31 de desembre de 2012, la matriu (Andorra Banc Agrícola Reig, SA) manté préstecs a Zumzeiga Coöperatief U.A., a través de Nobilitas N.V., per import de 18.444 milers de dòlars americans (18.275 milers de dòlars americans a 2011) que la filial ha utilitzat per la creació i adquisició de les seves companyies dependents.

**Andorra Gestió Agrícola Reig, SAU** 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, SA** 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 de salut.

**AndPrivate Wealth, S.A.** és una societat gestora de carteres amb domicili a Ginebra, resultat de la fusió de la filial suïssa del Grup, constituïda l'any 2002, amb P&P Portfolio Planning, societat adquirida l'any 2007. En data 19 de desembre de 2012, l'Institut Nacional de Finances va autoritzar AndPrivate Wealth, S.A. a l'ampliació del capital social de la societat, mitjançant una injecció de fons en concepte d'aportació directa a fons propis, en la partida de reserves, per un import de 500.000 francs suïssos a través de les societats Nobilitas N.V. i Egregia B.V.

**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 agència de valors amb domicili a Montevideo i adquirida pel Grup Andbank l'any 2009. Amb data 17 d'abril de 2012 l'INAF va aprovar el canvi de denominació social a Quest Capital Advisers Agente de Valores, S.A.

**Andbanc Wealth Management LLC** és una societat holding domiciliada als Estats Units i que va ser creada durant l'exercici 2010 com a filial de Zumzeiga Coöperatief.

**APW International Advisors Ltd**, societat domiciliada a BVI, és una societat gestora d'organismes d'inversió que es va incorporar al Grup l'any 2007. APW International Advisors és filial directa d'Andorra Banc Agrícola Reig. Aquesta societat està sota la supervisió de la BVI Financial Services Commission.

**And PB Financial Services, S.A.** és la societat creada per l'establiment de l'oficina de representació del Grup a Uruguai. En data 20 de desembre de 2012, l'Institut Nacional Andorrà de Finances va aprovar l'ampliació de capital de la societat mitjançant una operació "acordió", efectuant, una reducció del capital social per absorbir pèrdues acumulades i, posteriorment, una ampliació de capital fins arribar al límit legal mínim exigible de 5.000.000 pesos uruguaians. Aquesta ampliació de capital s'ha efectuat a través d'una capitalització de passius de la societat amb l'accionista per import de 4.407 milers de pesos uruguaians, una capitalització de la revalorització dels actius fixos de la societat per import de 384 milers de pesos uruguaians i una aportació directa en efectiu de 1.408 milers de pesos uruguaians.

**Savand, SAU** és una societat financera de crèdit especialitzada a particulars d'Andorra i participada al 100% per Andorra Banc Agrícola Reig, SA 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 Agricol (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 Panamà a quina supervisió està sotmesa.

**Andbank Luxembourg, S.A.** és una entitat bancària fundada l'any 2010 que va començar la seva activitat en aquell mateix exercici. Com a entitat bancària domiciliada a Luxemburg, està supervisada per la Commission de Surveillance du Secteur Financier i per la Banque Centrale du Luxembourg. Aquesta entitat va ser inscrita per part de l'INAF amb data 5 de maig de 2011.

En data 26 de desembre de 2011, Andbank Luxembourg, S.A. va rebre l'autorització, condicionada al compliment del procediment establert, per part del Banco de España a iniciar les activitats bancàries en aquell país a través de la seva sucursal Andbank Luxembourg S.A., Sucursal en España. Amb data 20 de juliol de 2012, la societat va rebre autorització per part del Ministerio de Economía y Competitividad d'Espanya per la transformació de la sucursal a filial.

En data 14 de març de 2012, Andbank Luxembourg, S.A. va comprar el 100% del capital social de Medivalor AV Agencia de Valores, S.A.U. per un import de 1.730 milers d'euros i el 26% del capital social de Medpatrimonia Invest, S.L. per import de 170 milers d'euros. El 25 de juliol de 2012, es va realitzar l'ampliació de capital de Medpatrimonia Invest, S.L. per import de 938 milers d'euros mitjançant la capitalització d'un préstec participatiu. Amb aquesta operació Andbank Luxembourg, S.A. té el 41,89% del capital social de l'entitat. En data 15 de maig de 2012 l'INAF va aprovar la modificació de l'objecte social de Medivalor AV Agencia de Valores, S.A.U. per convertir-se en una Societat Gestora d'Institucions d'Inversió Col·lectiva i Gestora de Patrimonis. Actualment, està pendent d'autorització per part de les autoritats locals espanyoles.

**Andbanc Luxembourg Limited Hong Kong** és una oficina de representació creada durant l'any 2010 i participada al 100% per Andbank Luxembourg, S.A. Es tracta de la primera societat del Grup en territori asiàtic.

**Andbank Asset Management Luxembourg** és una societat gestora d'organismes d'inversió domiciliada a Luxemburg que va ser fundada pel Grup Andbank l'any 2009 dins del seu procés d'internacionalització i supervisada per la Commission de Surveillance du Secteur Financier. La societat està participada al 100% per Andbank Luxembourg, S.A. En data 20 d'abril de 2012 l'INAF va aprovar l'ampliació de capital social de la societat per import de 1.000 milers d'euros, essent el capital final de la societat de 2.000 milers d'euros.

**Andorra Capital Agricol 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 **APW Consultores Financeiros, Lda.** són societats amb la voluntat de prestar serveis financers a residents a Xile i Brasil, respectivament.

**Andbanc (Monaco), S.A.M.** és una entitat bancària adquirida pel Grup durant l'any 2011. Aquesta entitat, domiciliada a Mònaco, està supervisada per la Banque de France i per l'Autorité de Contrôle Prudentiel, així com per la Commission de Contrôle des Activités Financières. El 100% de les seves accions van ser adquirides pel Grup Andbank el 30 de juny de 2011. Aquesta entitat va ser inscrita per part de l'INAF amb data 9 de novembre de 2011. Amb data 31 d'octubre de 2012, Andbanc (Monaco), S.A.M. va ampliar el capital social en 6.000 milers d'euros essent la nova xifra resultant d'aquest augment de 21.000 milers d'euros. L'ampliació de capital es va fer emetent 60.000 noves accions de 100€ de valor nominal.

**LLA Participaçoēs** és la societat holding d'un grup de societats gestores de carteres i societats gestores d'organismes d'inversió col·lectiva. El 50% de les accions de la societat holding van ser adquirides pel Grup Andbank el 25 d'octubre de l'any 2011. A 31 de desembre de 2012, aquesta entitat es troba pendent de la inscripció definitiva per part de l'INAF.

**Tonsel** és la societat patrimonial tenedora de les participacions de les societats Mangusta Antilles HDG NV (de manera directa al 100%) i de Balistes BV i Mangusta Amsterdam BV (de manera indirecta al 100%).

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

Les societats del Grup que han estat inscrites als registres de l'INAF durant el 2012 han estat les següents:

DATA INSCRIPCIÓ INAF	
Andbank (Luxembourg) S.A., Sucursal en España	11 de juliol de 2012
Medivalor AV Agencia de Valores	En Procés d'inscripció
Medpatrimonia Invest, S.L.	En procés d'inscripció
LLA Participaçoēs, Ltda	En procés d'inscripció
Andbank Advisory LLC	7 de setembre de 2012

Les societats del Grup que foren inscrites als registres de l'INAF durant el 2011 van ser les següents:

SOCIETATS DEL GRUP AMB INICI D'ACTIVITATS DURANT L'ANY 2011	DATA INSCRIPCIÓ INAF
Andbank (Monaco), S.A.M.	9 de novembre de 2011

Les societats APW International Advisors Ltd, Clau d'Or, SL i Món Immobiliari, SLU 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 SA, Andbank Bahamas Limited, Nobilitas N.V., Egregia, B.V., Zumzeiga Coöperatief, AndPrivate Wealth S.A., APW Consultores Financeiros Lda, AND PB Financial Services, Andbank Wealth Management LLC, Andbank Advisory LLC, Andbank Brokerage LLC, AndPrivate Consulting, S.L., Andbank Luxembourg Limited Hong Kong, Savand S.A.U., Caronte 2002 SLU, Andorra Capital Agrícola Reig, B.V., Quest Capital Advisers Agencia de Valores S.A., Andbank Asset Management Luxembourg, Andbank (Panamá) S.A., AndPrivate Wealth S.A. (Xile), Andbank (Luxembourg), S.A., Tonsel Corporation, Andbank (Monaco), S.A.M., Andbank (Luxembourg), S.A. Sucursal en España y Medivalor AV Agencia de Valores.
- Integració proporcional per la societat Columbus de México, S.A. i LLA Participaçoēs, Ltda.
- Posada en equivalència per Andorra Assegurances Agrícola Reig, SAU i Medpatrimonia Invest, S.L.

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, SA 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. 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.

En aplicació d'aquest principi, els comptes de periodificació recullen els ingressos/despeses meritats i no cobrats/pagades, i els ingressos/despeses cobrats/pagades anticipadament.

#### *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.

Els actius, passius i resultats de l'exercici de les societats dependents en altres monedes diferents de l'euro, s'han convertit a euros utilitzant els tipus de canvi de mercat vigents a la data del Balanç de Situació.

#### **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 les inversions creditícies i altres riscos de crèdit i contrapartida. Els fons s'abona per les dotacions registrades amb càrrec a resultats i es carrega per les cancel·lacions de deutes considerats com a incobrables i per la recuperació dels imports prèviament dotats.

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 contrets 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 d'Andorra i 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.

Des de l'exercici 2010, en compliment del Comunicat Tècnic de l'INAF 198/10 s'encarrega 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. Línies de crèdit no disposades**

Les línies de crèdit concedides a clients es registren en el balanç de situació per la part disposada i es comptabilitzen els imports disponibles a comptes d'ordre dins de l'epígraf "Compromisos i riscos contingents – Compromisos i riscos de naturalesa operacional".

#### **f. Cartera de valors**

Els valors que constitueixen la cartera de valors del Grup a 31 de desembre de 2012 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 cotització 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 corregit (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 corregit. 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, SAU. 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 aquesta cartera, les pluvàlues generades s'abonen a reserves voluntàries mentre que, en cas de necessitat de sanejaments, s'haurien de carregar al compte de pèrdues i guanys.

- 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.

#### **g. 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).

Tal i com s'estableix als comunicats 227/12 relatiu a les diferències de primera consolidació i 228/12 relatiu al fons de comerç, les diferències de primers consolidació i els fons de comerç no s'amortitzen; en canvi, es realitza un test de deteriorament, segons les normes de valoració vigents a escala internacional reconegudes en aquesta matèria pel sector i, en cas de que hi hagi indicis de deteriorament d'aquest actiu, es procedeix a registrar la corresponent pèrdua al compte de pèrdues i guanys, la qual té caràcter irreversible. En cas que el deteriorament efectuat sobre la inversió en una participada evidenciï un deteriorament sobre la inversió en cartera, es procedeix també a corregir el valor de la participada en els corresponents estats financers individuals. Addicionalment, s'ha de constituir una reserva indisponible per un import igual al valor de les diferències de primera consolidació, dotant anualment, com a mínim un 10% d'aquest import mitjançant l'aplicació del resultat de l'exercici.

Les adquisicions de Columbus de México, SA l'abril de 2008, de Quest Capital Advisers Agencia de Valores, SA el desembre de 2009, d'Andbanc (Monaco), SAM. el juny de 2011 i de LLA Participações a l'octubre de 2011 van generar un fons de comerç de consolidació de 3.572, 13.556, 11.347 i 10.482 milers d'euros respectivament.

Les diferències positives de consolidació queden cobertes en tot moment per reserves voluntàries (vegeu nota 11.b).

#### **h. 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:

	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. A 31 de desembre de 2012 el banc ha actualitzat el valor en llibres dels immobles afectes a l'explotació registrant-se un fons de provisió per deteriorament de 1.330 milers d'euros contra reserves de revalorització (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.

#### ***i. 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.

#### ***j. 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 emissor) de mercat i el de canvi (per divisa).

#### ***k. 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.



### **I. 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 superiors 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.

### **m. Provisions per a riscos i càrregues**

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

El Banc té registrades obligacions amb personal per diversos conceptes: obligacions amb jubilats, obligacions amb prejubilat 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, SA 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 2012 hi ha constituït un fons per import de 808 milers d'euros (817 milers d'euros a 2011). Així mateix, pel personal prejubilat hi ha constituït a 31 de desembre de 2012 un fons intern per un import de 646 milers d'euros (608 milers d'euros a 2011) 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 2012 i 2011 per al personal jubilat i prejubilat, són les següents:

	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

L'import de les dotacions al fons de pensions intern del personal en actiu de l'exercici 2012 es va establir en un 1,5% de revalorització respecte les aportacions de l'any 2011, i una taxa d'interès de l'1,5% l'any 2012 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, 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 2012 els saldos gestionats fora de balanç eren de 1.238 milers d'euros, mentre que els fons interns estaven registrats a l'epígraf "Fons de provisions per a riscos i càrregues", per import de 4.873 milers d'euros.

#### **Altres provisions**

Aquest epígraf de Balanç inclou el registre derivat de la valoració de tots els derivats de negociació, contractats en mercats no reglamentats, dels quals el Banc és contrapartida (veure nota 3.j).

#### **n. Impost sobre societats**

Amb data 1 de desembre de 2011 el Consell General del Principat d'Andorra, va aprovar la Llei 17/2011, de l'1 de desembre, de modificació de la Llei 95/2010, del 29 de desembre, de l'impost sobre societats, (publicat al BOPA número 80, amb data 28 de desembre de 2011). Aquesta Llei va entrar en vigor l'endemà de ser publicada al Butlletí Oficial



del Principat d'Andorra i s'aplica als períodes impositius que s'iniciïn a partir de l'1 de gener de 2012. El Banc està subjecte a un tipus de gravàmen del 10% tot i que, d'acord amb la disposició addicional primera de l'esmentada llei, aquest primer exercici d'aplicació gaudeix d'una reducció del 50% en la quota de liquidació.

Amb data 13 de juny de 2012 el Govern d'Andorra va aprovar el Reglament que regula la Llei 95/2010, del 29 de desembre, de l'Impost sobre societats o de la Llei 96/2010, del 29 de desembre, de l'Impost sobre la renda de les activitats econòmiques per la seva aplicació desenvolupa les obligacions formals que han d'acomplir els obligats tributaris d'aquests tributs, així com el sistema de gestió, de liquidació i de control dels impostos esmentats.

Durant el primer any d'aplicació de l'impost el pagament a compte es determina amb l'aplicació del tipus del 2,5% sobre el resultat comptable de l'any anterior al del període impositiu. En períodes impositius posteriors, el pagament a compte es determinarà aplicant el 50% sobre la quota de liquidació de l'exercici anterior

La base de tributació es determina pel mètode de determinació directa i es calcula corregint el resultat comptable, determinat d'acord amb les normes del Pla General de Comptabilitat del Sector Financer, amb l'aplicació dels principis i els criteris de qualificació, valoració i imputació temporal recollits en els preceptes de la Llei de l'impost sobre societats que donen lloc a la pràctica d'ajustos extracomptables.

Els ajustos extracomptables, positius o negatius, des d'un punt de vista fiscal, poden ser permanents o temporals segons reverteixin o no en períodes impositius posteriors.

La despesa per l'impost de societats de l'exercici es calcula en funció del resultat econòmic abans d'impostos corregit per les diferències permanents amb els criteris fiscals, i minorat per les bonificacions i deduccions aplicables. L'efecte impositiu de les diferències temporals, els crèdits

per pèrdues a compensar i els drets per deduccions i bonificacions pendents d'aplicació s'inclouen, en el seu cas, en les corresponents partides del balanç de situació, classificats en funció del termini segons el període de revisió o realització previst.

L'esmentada despesa es troba dins l'epígraf de "Impost sobre societats" del compte de pèrdues i guanys adjunt, per l'import meritat durant l'exercici, i al balanç, en el capítol "Altres passius", per l'import pendent de liquidar a través d'aquesta societat, i en "Altres actius", per l'import de les retencions i pagaments a compte.

#### ***o. Comptes d'ordre***

Els valors i títols en custòdia, de tercers o propis, es valoren, sempre que sigui possible, a preus de mercat. Si no existeixen preus de mercat disponibles, el Banc aplica la següent jerarquia per determinar el valor de mercat dels valors i títols:

- Preu informat per l'emissor del títol;
- Tècniques de valoració generalment acceptades. Entre les diferents metodologies de valoració les més utilitzades són els models de descompte de fluxos, Black Scholes, Cos Ross Rubinstein, Simulació Montecarlo, Hull & White, Libor Market Model o variacions sobre aquests models. Per a realitzar la valoració dels diferents valors i títols, s'utilitzen inputs observables del mercat, o bé en el cas que no siguin observables són estimats en base a la informació proporcionada pels mercats no organitzats o Over The Counter (OTC), o segons mètodes interns d'interpolació en base a inputs observables en els mercats organitzats;
- O bé, cas que no sigui possible aplicar cap de les dues valoracions anteriorment citades, es valora a preu de cost.

#### 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 brut a 31 de desembre de 2012 i 2011 és el següent:

*Expressats en milers d'euros*

2012	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	-	-	-	-	-	-	210	210
Bancs i entitats de crèdit i altres intermediaris financers	-	391.843	1.554	1.537	142.529	-	-	537.463
Préstecs i crèdits a clients	22.682	134.652	60.488	315.633	570.088	570.409	-	1.673.952
Descoberts en comptes de clients	53.105	-	-	-	-	-	87.537	140.642
Cartera d'efectes de clients	-	4.652	630	1.711	3.557	-	-	10.550

*Expressats en milers d'euros*

2011	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	-	-	-	-	-	-	210	210
Bancs i entitats de crèdit i altres intermediaris financers	-	-	9.000	-	-	-	403.082	412.082
Préstecs i crèdits a clients	17.642	132.302	152.573	342.493	481.986	444.677	5.610	1.577.283
Descoberts en comptes de clients	45.145	-	-	-	-	-	77.587	122.732
Cartera d'efectes de clients	-	4.743	1.316	720	5.036	-	-	11.815

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 2012 i 2011, en funció dels venciments residuals:

*Expressats en milers d'euros*

2012	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 VENCIMENT	TOTAL
Obligacions i altres títols de renda fixa	36.078	22.079	64.000	77.758	453.595	330.978	-	984.488

Expressats en milers d'euros

2011	VENÇUT	FINS A 1 MES	D'1 A 3 MESOS	ENTRE 3 ME-SOS I 1 ANY	D'1 ANY A 5 ANYS	MÉS DE 5 ANYS	SENSE VENCIMENT	TOTAL
Obligacions i altres títols de renda fixa	20.971	10.937	115.759	158.711	260.053	355.851	-	922.282

Els venciments dels dipòsits de l'INAF i dels saldos creditors a 31 de desembre de 2012 i 2011, són els següents:

Expressats en milers d'euros

2012	VENÇUT	FINS A 1 MES	D'1 A 3 ME-SOS	DE 3 MESOS A 1 ANY	D'1 ANY A 5 ANYS	MÉS DE 5 ANYS	SENSE VENCIMENT	TOTAL
INAF	-	1.068	-	210	-	-	-	1.278
Bancs i entitats de crèdit i altres intermediaris financers	-	183.386	1.579	18.602	134.535	110.949	-	449.051
Dipòsits de clients	-	225.564	176.352	481.402	60.487	1.480	1.635.221	2.580.506
Deutes representats per títols	-	13.175	39.959	12.515	2.500	-	-	68.149

Expressats en milers d'euros

2011	VENÇUT	FINS A 1 MES	D'1 A 3 ME-SOS	DE 3 MESOS A 1 ANY	D'1 ANY A 5 ANYS	MÉS DE 5 ANYS	SENSE VENCIMENT	TOTAL
INAF	-	72	-	811	-	-	151	1.034
Bancs i entitats de crèdit i altres intermediaris financers	-	2.492	14.251	46.746	-	51.738	42.426	157.653
Dipòsits de clients	-	436.231	222.094	475.873	111.753	4.905	1.352.511	2.603.367
Deutes representats per títols	-	-	-	-	8.815	-	-	8.815

El detall per divisa de les Inversions creditícies brutes, dels saldos creditors i la Cartera de valors bruta a 31 de desembre de 2012 i 2011, és el següent:

*Expressats en milers d'euros*

2012	EUROS	RESTA DE DIVISES	TOTAL
INAF	210	-	210
Bancs i entitats de crèdit i altres intermediaris financers	339.209	198.254	537.463
Préstecs i crèdits	1.509.536	164.416	1.673.952
Descoberts en comptes de clients	107.863	32.779	140.642
Cartera d'efectes de clients	10.543	7	10.550
Cartera de valors	606.702	402.563	1.009.265

*Expressats en milers d'euros*

2011	EUROS	RESTA DE DIVISES	TOTAL
INAF	210	-	210
Bancs i entitats de crèdit i altres intermediaris financers	180.515	231.567	412.082
Préstecs i crèdits	1.449.779	127.504	1.577.283
Descoberts en comptes de clients	78.233	44.499	122.732
Cartera d'efectes de clients	11.774	41	11.815
Cartera de valors	877.078	76.159	953.237

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 2012 i 2011 és el següent:

*Expressats en milers d'euros*

2012	EUROS	RESTA DE DIVISES	TOTAL
INAF	1.278	-	1.278
Bancs i entitats de crèdit i altres intermediaris financers	408.354	40.697	449.051
Dipòsits de clients	1.979.958	600.548	2.580.506
Deutes representats per títols	42.032	26.117	68.149

Expressats en milers d'euros

2011	EUROS	RESTA DE DIVISES	TOTAL
INAF	1.034	-	1.034
Bancs i entitats de crèdit i altres intermediaris financers	99.349	58.304	157.653
Dipòsits de clients	1.957.392	645.975	2.603.367
Deutes representats per títols	8.815	-	8.815

L'apartat "Deutes representats per títols" inclou les emissions de títols de renda fixa fetes per Andorra Capital Agrícola Reig, B.V. Es tracta d'una emissió realitzada durant l'any 2010 amb data de venciment 2013 i tipus d'interès flotant, per import de 5.769 milers d'euros, nou emissions realitzades durant l'any 2012 amb data de venciment 2013 per import de 59.880 milers d'euros i dues emissions realitzades durant el 2012 amb data de venciment de 2014 i per import de 2.500 milers d'euros.

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

El saldo d'aquest epígraf a 31 de desembre de 2012 i 2011 es desglossa de la forma següent:

Expressats en milers d'euros

	2012	2011
<b>Comptes Corrents</b>		
Bancs i entitats de crèdit	437.560	403.082
Altres intermediaris financers	-	-
	<b>437.560</b>	<b>403.082</b>
<b>Dipòsits a termini</b>		
Bancs i entitats de crèdit	99.903	9.000
Altres intermediaris financers	-	-
	<b>99.903</b>	<b>9.000</b>
Menys, fons de provisió per a insolvències	(425)	(266)
	<b>537.038</b>	<b>411.816</b>

El moviment del fons de provisió per a insolvències durant l'exercici 2012 i 2011 es detalla com segueix:

*Expressats en milers d'euros*

	RISCOS ESPECÍFICS	RISCOS GENÈRICS	TOTAL
<b>Saldo a 31 de desembre de 2010</b>	-	152	152
Dotacions	-	114	114
Aplicacions	-	-	-
Recuperacions	-	-	-
<b>Saldo a 31 de desembre de 2011</b>	-	266	266
Dotacions	-	159	159
Aplicacions	-	-	-
Recuperacions	-	-	-
<b>Saldo al 31 de desembre de 2012</b>	-	425	425

A 31 de desembre de 2012 i 2011, 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 2012 i 2011, per situació del crèdit i tipus de garantia és el següent:

*Expressats en milers d'euros*

Situació del crèdit	2012			
	Normal	Vençut	Dubtós	Total
Préstecs i crèdits a clients	1.652.213	6.932	14.807	1.673.952
Descoberts en comptes de clients	86.594	1.549	52.499	140.642
Cartera d'efectes de clients	10.550	-	-	10.550

*Expressats en milers d'euros*

Situació del crèdit	2011			
	Normal	Vençut	Dubtós	Total
Préstecs i crèdits a clients	1.559.641	2.745	14.897	1.577.283
Descoberts en comptes de clients	77.587	127	45.018	122.732
Cartera d'efectes de clients	11.815	-	-	11.815

Expressats en milers d'euros

2012					
Tipus de garantia	Hipotecària	Dinerària	Valors	Garantia personal i altres	Total
Préstecs i crèdits a clients	915.687	40.919	348.668	368.678	1.673.952
Descoberts en comptes de clients	45.211	-	68.843	26.588	140.642
Cartera d'efectes de clients	-	-	-	10.550	10.550

Expressats en milers d'euros

2011					
Tipus de garantia	Hipotecària	Dinerària	Valors	Garantia personal i altres	Total
Préstecs i crèdits a clients	828.979	79.568	337.382	331.354	1.577.283
Descoberts en comptes de clients	31.576	-	71.849	19.307	122.732
Cartera d'efectes de clients	-	-	-	11.815	11.815

A l'epígraf de Descoberts en comptes de clients a 31 de desembre de 2012 s'inclouen els crèdits en què s'han iniciat accions judicials per un import de 51.638 milers d'euros (45.728 milers d'euros al 2011), dels quals un import de 41.718 milers d'euros està cobert amb garantia.

El moviment durant l'exercici 2012 i 2011 de la provisió per a insolvències ha estat el següent:

Expressats en milers d'euros

	RISCOS ESPECÍFICS	RISCOS GENÈRICS	TOTAL
Saldo a 31 de desembre de 2010	22.255	4.048	26.303
Dotacions	8.175	438	8.613
Recuperacions	-	(428)	(428)
Utilitzacions	(6.930)	(145)	(7.075)
Altres	281	-	281
Saldo a 31 de desembre de 2011	23.781	3.913	27.694
Dotacions	13.795	361	14.156
Recuperacions	(35)	(7)	(42)
Utilitzacions	(9.342)	-	(9.342)
Altres	(242)	-	(242)
Saldo al 31 de desembre de 2012	27.957	4.267	32.224

La dotació de l'exercici 2012 inclou l'efecte derivat de l'actualització de les garanties hipotecàries esmentada a la Nota 3.d, per import de 1.781 milers d'euros (1.994 milers d'euros a 2011).

A continuació es detallen les inversions creditícies amb entitats del sector públic a 31 de desembre de 2012 i 2011, les quals corresponen en la seva totalitat a préstecs i crèdits:

*Expressats en milers d'euros*

	2012	2011
Administracions centrals	68.020	56.650
Administracions locals	34.811	36.417
Entitats parapúbliques	-	9
	<b>102.831</b>	<b>93.076</b>

## 7. Cartera de valors

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

La composició d'aquest capítol a 31 de desembre de 2012 i 2011 és la següent:

*Expressats en milers d'euros*

	2012	2011
Deute públic del Principat d'Andorra (veure nota 22)	55.506	55.506
Deute públic dels països de l'O.C.D.E.	417.714	365.457
Altres obligacions i títols negociables de renda fixa	511.268	501.319
	<b>984.488</b>	<b>922.282</b>

A 31 de desembre de 2012, "Altres obligacions i títols negociables de renda fixa" inclou 102.627 milers d'euros (123.186 milers d'euros a 31 de desembre de 2011), 65.842 corresponents a notes estructurades de tipus d'interès i la resta a notes de crèdit, adquirits als fons d'inversió monetaris gestionats pel Grup (vegeu Nota 3f).

Així mateix, dins d'aquest epígraf, s'inclouen també productes que havien vençut a la data de tancament del exercici per import 36.078 milers d'euros. El col·lateral d'aquests actius manté íntegrament el seu valor i està custodiat en el dipositori pendent de que s'accepti el seu alliberament a favor d'Andbank. Els Administradors del Banc conjuntament amb els seus assessors legals consideren totalment recuperable aquest import. A 31 de desembre de 2012, el Banc tenia constituïda una provisió de 7.300 milers d'euros per fons de fluctuació de valors.



### b. Participacions en empreses del Grup

El detall de les Participacions en empreses del Grup a 31 de desembre de 2012 i 2011 és el següent:

*Expressats en milers d'euros*

2012	DOMICILI	% PARTICIPACIÓ DIRECTA	CAPITAL	RESULTAT DE L'EXERCICI	DIVIDEND DE L'EXERCICI	TOTAL FONTS PROPIS	VALOR PATRIMONIAL NET DE LA PARTICIPACIÓ
Clau d'Or, S.L. (Immobil·lària)	Andorra	100%	30	-	-	30	30
Mon Immobiliari, S.L.U. (Immobil·lària)	Andorra	100%	30	-	-	27	8
Participacions en empreses del grup consolidades per posada en equivalència (vegeu nota 2)			-	-	-	-	3.348
Altres participacions			-	-	-	-	88
							3.474

*Expressats en milers d'euros*

2011	DOMICILI	% PARTICIPACIÓ DIRECTA	CAPITAL	RESULTAT DE L'EXERCICI	DIVIDEND DE L'EXERCICI	TOTAL FONTS PROPIS	VALOR PATRIMONIAL NET DE LA PARTICIPACIÓ
Clau d'Or, S.A. (immobil·lària)	Andorra	100%	30	-	-	30	30
Mon Immobiliari, S.A. (immobil·lària)	Andorra	100%	30	-	-	27	7
Participacions en empreses del grup consolidades per posada en equivalència (vegeu nota 2)			-	-	-	-	3.398
Altres participacions			-	-	-	-	88
							3.523

El detall de les Participacions en empreses del Grup consolidades per posada en equivalència a 31 de desembre de 2012 i 2011 és el següent:

*Expressats en milers d'euros*

2012	% PARTICIPACIÓ	CAPITAL	VALOR PATRIMONIAL NET DE LA PARTICIPACIÓ	TOTAL FONTS PROPIS	DIVIDENDS EN 2012
Andorra Assegurances Agrícola Reig, S.A. (asseguradora)	100%	2.404	3.348	3.348	250
Medpatrimonia Invest, S.L.(*)	41,89%	46	265	265	-

(\*) La participació en aquesta societat es manté de forma indirecta.

Expressats en milers d'euros

2011	% PARTICIPACIÓ DIRECTA	CAPITAL	VALOR PATRIMONIAL NET DE LA PARTICIPACIÓ	TOTAL FONTS PROPIS	DIVIDENDS EN 2011
Andorra Assegurances Agrícola Reig, S.A. (asseguradora)	100%	2.404	3.398	3.398	145

### 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 2012 i 2011 són les següents:

Expressats en milers d'euros

DENOMINACIÓ SOCIAL I ACTIVITAT	DOMICILI	PARTICIPACIÓ DIRECTA	2012					FONS FLUCTUACIÓ DE VALORS
			CAPITAL SUBSCRIT	TOTAL DE FONTS PROPIS	BENEFICI DE L'EXERCICI	DIVIDENDS DE L'EXERCICI	COST	
Serveis i mitjans de pagament XXI, SA	Andorra	20%	60	60	-	-	12	-
Túnel d'Envalira, SA (infraestructures)(*)	Andorra	10%	8.400	15.885	(706)	-	840	-
S.E.M.T.E.E. (oci i salut) (*)	Andorra	12%	31.591	46.694	2.012	-	3.929	-
							4.781	-

\* Dades dels estats financers corresponents a l'exercici 2011

Expressats en milers d'euros

DENOMINACIÓ SOCIAL I ACTIVITAT	DOMICILI	PARTICIPACIÓ DIRECTA	2011				VALOR PATRIMONIAL NET DE LA PARTICIPACIÓ
			CAPITAL SUBSCRIT	TOTAL DE FONTS PROPIS	BENEFICI DE L'EXERCICI	DIVIDENDS DE L'EXERCICI	
Túnel d'Envalira, SA (infraestructures)	Andorra	10%	8.400	15.885	(706)	-	840
Semtee, SA (oci i salut) *	Andorra	12%	31.591	46.694	2.012	-	3.929
Seguretat i Serveis, SA (seguretat) *	Andorra	1,08%	1.663	1.208	(198)	-	218
							4.987

\* Dades dels estats financers corresponents a l'exercici 2010

### 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 2012 i 2011 són les següents:

Expressats en milers d'euros

	2012	2011
Gestionats per:		
Entitats vinculades al Grup	10.472	17.430
Entitats no vinculades al Grup	5.760	4.558
	<b>16.232</b>	<b>21.988</b>

Dins dels fons d'inversió gestionats pel Grup s'inclouen a 31 de desembre de 2012 els següents fons d'inversió: Alternative Investment Conservative, Alternative Investment Growth, Astra FCP Medicompte EUR S. Term, Astra FCP Short-Term, i Alternative Investment Private Equity.

### f. Valoració de la cartera

A continuació es detallen els títols a 31 de desembre de 2012 i 2011 classificats en les categories de valoració descrites en la nota 3 (f):

Expressats en milers d'euros

	2012	2011
Cartera de negociació	<b>182.193</b>	<b>139.612</b>
Renda fixa	172.439	131.681
Renda variable	290	457
Organismes d'inversió	9.464	7.474
Cartera d'inversió ordinària:	<b>201.189</b>	<b>138.480</b>
Renda fixa	194.422	123.966
Organismes d'inversió	6.767	14.514
Cartera a venciment	<b>617.628</b>	<b>666.635</b>
Cartera d'inversió permanents	<b>8.255</b>	<b>8.510</b>
	<b>1.009.265</b>	<b>953.237</b>

El valor de mercat o valor raonable, a 31 de desembre de 2012, de les carteres d'inversió a venciment i ordinària són de 607.417 i 198.763 milers d'euros respectivament (636.002 i 134.099 milers d'euros al 31 de desembre de 2011). Del valor

de mercat de la cartera a venciment 435.942 milers d'euros corresponen a títols cotitzats i la resta, 171.475 milers d'euros, corresponen a títols valorats segons model o no cotitzats (vegeu nota 3.f). Del valor raonable de la cartera ordinària, 165.610 milers d'euros corresponen a títols cotitzats i la resta, 33.153 milers d'euros, corresponen a títols valorats segons model o no cotitzats.

El 5,55% del valor de mercat dels títols de la cartera de negociació ha estat calculat en base a models fets per un expert independent i la resta mitjançant preus de cotització.

### g. Fons de fluctuació de valors

A continuació s'indica el moviment del fons de fluctuació de valors durant els exercicis 2012 i 2011:

Expressats en milers d'euros

<b>Saldo a 31 de desembre de 2010</b>	<b>5.832</b>
Dotacions cartera ordinària	4.447
Dotacions cartera de participacions permanents	(556)
Recuperacions	-
<b>Saldo a 31 de desembre de 2011</b>	<b>9.723</b>
Dotacions	2.349
Dotacions cartera de participacions permanents	-
Recuperacions	-
<b>Saldo a 31 de desembre de 2012</b>	<b>12.072</b>

### h. Fons de provisió per a insolvències

Expressats en milers d'euros

<b>Saldo a 31 de desembre de 2010</b>	<b>2.983</b>
Dotacions netes al fons	472
<b>Saldo a 31 de desembre de 2011</b>	<b>3.455</b>
Dotacions netes al fons	(199)
<b>Saldo a 31 de desembre de 2012</b>	<b>3.256</b>

A 31 de desembre de 2012 i 2011, el fons de provisió per a insolvències correspon exclusivament a la provisió genèrica corresponent a la cartera de valors.

## 8. Actiu immobilitzat

### a. Moviment dels actius materials, immaterials i despeses amortitzables

El moviment dels Actius immaterials i despeses amortitzables durant els exercicis 2012 i 2011 i dels seus corresponents fons d'amortització és el següent:

*Expressats en milers d'euros*

	2012	31/12/2011	ALTES	BAIXES	TRASPASSOS	31/12/2012
<b>Cost</b>						
Actius multipropietat		538	-	(1)	-	537
Aplicacions informàtiques		31.215	2.245	(29)	789	34.220
Altres		11.210	4.142	(1.838)	(789)	12.725
<b>Total</b>		<b>42.963</b>	<b>6.387</b>	<b>(1.868)</b>	<b>-</b>	<b>47.482</b>
<b>Fons d'amortització</b>						
Actius multipropietat		(119)	(11)	-	-	(130)
Aplicacions informàtiques		(23.788)	(2.580)	21	127	(26.220)
Altres		(6.003)	(975)	7	-	(6.971)
<b>Total FONS D'AMORTITZACIÓ</b>		<b>(29.910)</b>	<b>(3.566)</b>	<b>28</b>	<b>127</b>	<b>(33.321)</b>
<b>Total NET</b>		<b>13.053</b>	<b>2.821</b>	<b>(1.840)</b>	<b>127</b>	<b>14.161</b>

*Expressats en milers d'euros*

	2011	31/12/2010	ALTES	BAIXES	TRASPASSOS	31/12/2011
<b>Cost</b>						
Actius multipropietat		538	-	-	-	538
Aplicacions informàtiques		28.254	659	(23)	2.325	31.215
Altres		9.893	3.642	-	(2.325)	11.210
<b>Total</b>		<b>38.685</b>	<b>4.301</b>	<b>(23)</b>	<b>-</b>	<b>42.963</b>
<b>Fons d'amortització</b>						
Actius multipropietat		(108)	(11)	-	-	(119)
Aplicacions informàtiques		(22.810)	(978)	-	-	(23.788)
Altres		(3.578)	(2.425)	-	-	(6.003)
<b>Total FONS D'AMORTITZACIÓ</b>		<b>(26.496)</b>	<b>(3.414)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(29.910)</b>
<b>Total NET</b>		<b>12.189</b>	<b>887</b>	<b>(23)</b>	<b>-</b>	<b>13.053</b>

Les altes d'actius immaterials durant el 2012 corresponen majoritàriament a l'adquisició d'un nou aplicatiu per la gestió integral de la cartera de valors.

El moviment dels Actius materials durant els exercicis 2012 i 2011, i dels seus corresponents fons d'amortització és el següent

Expressats en milers d'euros

COST	31/12/2011	ALTES	BAIXES	TRASPASSOS	REVALORACIONS	31/12/2012
<b>AFFECTES A L'EXPLOTACIÓ</b>						
Terrenys	46.632	-	-	1.082	-	47.714
Immobles	45.615	-	-	(1.082)	-	44.533
Mobiliari	5.404	151	(16)	42	-	5.581
Obres d'art	-	-	-	-	-	-
Instal·lacions	30.700	524	(1.908)	954	-	30.270
Equip de processament de dades	21.779	2.502	(30)	6	-	24.257
Vehicles	1.374	173	(85)	-	-	1.462
Immobilitzat en curs	996	1.895	(342)	(1.002)	-	1.547
<b>Subtotal</b>	<b>152.500</b>	<b>5.245</b>	<b>(2.381)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>155.364</b>
<b>ALIÈ A L'EXPLOTACIÓ</b>						
Immobles	32.851	14.137	(2.212)	-	-	44.776
Terrenys	10.641	-	-	-	-	10.641
Instal·lacions	4.304	-	-	-	-	4.304
Equips informàtics	92	-	-	-	-	92
Mobiliari	33	2	-	-	-	35
Vehicles	3	8	-	-	-	11
<b>Subtotal</b>	<b>47.924</b>	<b>14.147</b>	<b>(2.212)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>59.859</b>
<b>Total ACTIUS MATERIALS</b>	<b>200.424</b>	<b>19.392</b>	<b>(4.593)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>215.223</b>
<b>Fons d'amortització:</b>						
<b>AFFECTES A L'EXPLOTACIÓ</b>						
Immobles	(12.902)	(1.970)	-	-	-	(14.872)
Mobiliari	(4.902)	(194)	16	-	-	(5.080)
Instal·lacions	(21.784)	(1.589)	1.760	-	-	(21.613)
Equip de processament de dades	(20.014)	(1.116)	31	-	-	(21.099)
Vehicles	(373)	(178)	80	-	-	(471)
<b>Subtotal</b>	<b>(59.975)</b>	<b>(5.047)</b>	<b>1.887</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(63.135)</b>
<b>Fons d'amortització:</b>						
<b>ALIÈ A L'EXPLOTACIÓ</b>						
Immobles	(4.260)	(271)	-	-	-	(4.531)
Instal·lacions	(4.223)	(18)	-	-	-	(4.241)
Equips informàtics	(92)	-	-	-	-	(92)
Mobiliari	(32)	-	-	-	-	(32)
<b>Subtotal</b>	<b>(8.607)</b>	<b>(289)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(8.896)</b>
<b>Total FONS D'AMORTITZACIÓ</b>	<b>(68.582)</b>	<b>(5.336)</b>	<b>1.887</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(72.031)</b>
<b>Fons de provisió per la depreciació</b>	<b>(3.320)</b>	<b>(4.600)</b>	<b>94</b>	<b>(355)</b>	<b>(1.330)</b>	<b>(9.511)</b>
<b>Total ACTIUS MATERIALS NET</b>	<b>128.522</b>	<b>9.457</b>	<b>(2.611)</b>	<b>(355)</b>	<b>(1.330)</b>	<b>133.681</b>

Expressats en milers d'euros

<b>COST</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>ALTES</b>	<b>BAIXES</b>	<b>TRASPASSOS</b>	<b>REVALORACIONS</b>	<b>31/12/2011</b>
<b>AFFECTES A L'EXPLOTACIÓ</b>						
Terrenys	46.632	-	-	-	-	46.632
Immobles	45.615	-	-	-	-	45.615
Mobiliari	5.292	85	-	27	-	5.404
Obres d'art	-	-	-	-	-	-
Instal·lacions	28.298	470	-	1.932	-	30.700
Equip de processament de dades	21.146	620	-	13	-	21.779
Vehicles	1.329	45	-	-	-	1.374
Immobilitzat en curs	1.243	1.725	-	(1.972)	-	996
<b>Subtotal</b>	<b>149.555</b>	<b>2.945</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>152.500</b>
<b>ALIÈ A L'EXPLOTACIÓ</b>						
Immobles	18.155	14.833	(137)	-	-	32.851
Terrenys	10.641	-	-	-	-	10.641
Instal·lacions	4.304	-	-	-	-	4.304
Equips informàtics	92	-	-	-	-	92
Mobiliari	33	-	-	-	-	33
Vehicles	6	-	(3)	-	-	3
<b>Subtotal</b>	<b>33.231</b>	<b>14.833</b>	<b>(140)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>47.924</b>
<b>Total ACTIUS MATERIALS</b>	<b>182.786</b>	<b>17.778</b>	<b>(140)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>200.424</b>
<b>Fons d'amortització:</b>						
<b>AFFECTES A L'EXPLOTACIÓ</b>						
Immobles	(10.932)	(1.970)	-	-	-	(12.902)
Mobiliari	(4.741)	(161)	-	-	-	(4.902)
Instal·lacions	(20.179)	(1.625)	20	-	-	(21.784)
Equip de processament de dades	(18.993)	(1.022)	1	-	-	(20.014)
Vehicles	(293)	(80)	-	-	-	(373)
<b>Subtotal</b>	<b>(55.138)</b>	<b>(4.858)</b>	<b>21</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(59.975)</b>
<b>Fons d'amortització:</b>						
<b>ALIÈ A L'EXPLOTACIÓ</b>						
Immobles	(3.989)	(271)	-	-	-	(4.260)
Instal·lacions	(4.193)	(30)	-	-	-	(4.223)
Equips informàtics	(92)	-	-	-	-	(92)
Mobiliari	(31)	(1)	-	-	-	(32)
<b>Subtotal</b>	<b>(8.305)</b>	<b>(302)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(8.607)</b>
<b>Total FONS D'AMORTITZACIÓ</b>	<b>(63.443)</b>	<b>(5.160)</b>	<b>21</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(68.582)</b>
<b>Fons de provisió per la depreciació</b>	<b>(2.505)</b>	<b>(988)</b>	<b>174</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(3.320)</b>
<b>Total ACTIUS MATERIALS NET</b>	<b>116.838</b>	<b>11.630</b>	<b>55</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>128.522</b>

Les altes registrades durant el 2012 afectes a l'explotació en relació a Immobilitzat en curs corresponen a obres que s'estan duent a terme per la millora de l'immobilitzat afecte a l'explotació. Durant el 2012, l'import d'instal·lacions donades de baixa corresponen al tancament d'una de les oficines de l'entitat.

Les altes registrades durant el 2012 d'immobilitzat aliè a l'explotació corresponen a la incorporació d'actius adjudicats.

Durant l'exercici 2012 i 2011 no s'han capitalitzat interessos o diferències de canvi corresponents a l'actiu immobilitzat. Les altes d'immobles aliens a l'explotació corresponen a les adjudicacions d'actius realitzades durant l'exercici.

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 3h i 11). Bianualment es comprova, 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 és així. A 31 de desembre de 2012 el banc ha actualitzat el valor en llibres dels immobles afectes a l'explotació registrant-se un fons de provisió per deteriorament de 1.330 milers d'euros contra reserves de revaloració (veure nota 11.d)

#### **b. Diferències positives de consolidació**

*Expressats en milers d'euros*

<b>Saldo a 31 de desembre de 2010</b>	<b>14.500</b>
Adquisicions	21.829
Amortitzacions	(2.768)
Diferències de canvi	390
<b>Saldo a 31 de desembre de 2011</b>	<b>33.951</b>
Adquisicions	-
Diferències de canvi	(287)
<b>Saldo a 31 de desembre de 2012</b>	<b>33.664</b>

L'adquisició de Quest Capital Advisers Agencia de Valores, SA 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 van ser 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 2012.

D'altra banda l'adquisició de Columbus de México, SA el dia 11 d'abril de 2008 va generar un fons de comerç de consolidació de 3.572 milers d'euros.

Així mateix, l'adquisició d'Andbanc (Monaco), SAM. el dia 30 de juny de 2011 i LLA Participações, Ltda el 25 d'octubre de 2011 van generar uns fons de comerç de consolidació de 11.347 i 10.482 milers d'euros respectivament (vegeu nota 2 i 3g).

## 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 els exercicis 2012 i 2011 ha estat el següent:

*Expressats en milers d'euros*

	JUBILACIONS	PREJUBILACIONS	FONS DE PENSIONS	TOTAL
<b>Saldo a 31 de desembre de 2010</b>	<b>835</b>	<b>786</b>	<b>4.201</b>	<b>5.822</b>
Dotació de l'exercici amb càrrec al compte de pèrdues i guanys	40	33	558	631
Pagaments efectuats a pensionistes i rescats de l'exercici	(76)	(379)	(399)	(854)
Altres moviments	18	168	674	860
<b>Saldo a 31 de desembre de 2011</b>	<b>817</b>	<b>608</b>	<b>5.034</b>	<b>6.459</b>
Dotació de l'exercici amb càrrec al compte de pèrdues i guanys	3	11	599	613
Pagaments efectuats a pensionistes i rescats de l'exercici	(78)	(198)	(286)	(562)
Altres moviments	66	225	(100)	191
<b>Saldo a 31 de desembre de 2012</b>	<b>808</b>	<b>646</b>	<b>5.247</b>	<b>6.701</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 2012, 84 milers d'euros (103 milers d'euros a l'exercici 2011) en concepte de càrrega financera. La línia "Altres moviments" inclou la incorporació del fons de pensions d'Andbanc (Monaco), SAM, que és d'aportació definida.

Els pagaments efectuats a pensionistes i prejubilats durant l'exercici 2012 s'han registrat contra el fons de provisió.

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

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 2012 els saldos gestionats fora de balanç eren de 1.238 milers d'euros, mentre que els fons interns estaven registrats a l'epígraf "Fons de provisions per a riscos i càrregues", per import de 4.873 milers d'euros.

### b. Altres provisions

El moviment d'aquestes provisions té el seu origen, principalment, en les dotacions efectuades en els exercicis 2012 i 2011 per tal de cobrir la correcció valorativa de determinades opcions emeses.

El moviment d'altres provisions durant els exercicis 2012 i 2011 ha estat el següent:



Expressats en milers d'euros

	31/12/11	RECUPERACIONS	DOTACIONS	UTILITZACIONS	31/12/12
Altres Provisions	7.123	(6.736)	3.122	(325)	3.184
<b>TOTALS</b>	<b>7.123</b>	<b>(6.736)</b>	<b>3.122</b>	<b>(325)</b>	<b>3.184</b>

Expressats en milers d'euros

	31/12/10	RECUPERACIONS	DOTACIONS	UTILITZACIONS	31/12/11
Altres Provisions	2.136	(1.416)	6.736	(333)	7.123
<b>TOTALS</b>	<b>2.136</b>	<b>(1.416)</b>	<b>6.736</b>	<b>(333)</b>	<b>7.123</b>

## 10. Distribució de resultats

La proposta de distribució del benefici corresponent a l'exercici 2012 d'Andorra Banc Agrícola Reig, S.A, que el Consell d'Administració presentarà a la Junta General d'Accionistes per a la seva aprovació, és el següent:

Expressats en milers d'euros

2012	
A reserva legal	-
A reserva voluntària	15.934
Dividend a compte	18.499
Dividend complementari	18.691
<b>TOTALS</b>	<b>53.124</b>

Dins de l'import destinat a reserva voluntària, 3.960 milers d'euros corresponen a la dotació anual de la reserva indisponible per diferències positives de consolidació (veure nota 3.g).

Durant l'exercici 2012, el Banc ha distribuït dividends a compte del resultat de l'exercici 2012 per import de 18.499 milers d'euros.

La distribució del resultat de la Societat de l'exercici finalitzat el 31 de desembre de 2011, aprovat per la Junta General d'Accionistes el 14 de juny de 2012 va ser la següent:

Expressats en milers d'euros

2011	
A reserva legal	-
A reserva voluntària	15.876
A dividends	36.999
<b>TOTALS</b>	<b>52.875</b>

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

El moviment dels fons propis del Grup durant els exercicis 2012 i 2011 ha estat el següent:

	CAPITAL SOCIAL	RESERVA LEGAL	RESERVA EN GARANTIA	PRIMA D'EMISSIÓ	RESERVES DE REVALORACIÓ	RESERVES VOLUNTÀRIES	RESERVES DE CONSOLIDACIÓ	DIVIDENDS	RESULTATS
<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>--</b>	<b>40.778</b>
Distribució de resultats de l'exercici 2010	-	-	-	-	-	14.570	-	27.031	(41.601)
Ajustaments Consolidació	-	-	-	-	-	-	(387)	-	-
Altres (Nota 3f)	-	-	-	-	-	8	-	-	-
Actualització Rves. Gtia.	-	-	3.763	-	-	(3.763)	-	-	-
Resultat de l'exercici 2011	-	-	-	-	-	-	-	-	54.246
<b>Saldo a 31 de desembre de 2011</b>	<b>78.061</b>	<b>15.612</b>	<b>21.619</b>	<b>69.999</b>	<b>63.242</b>	<b>131.965</b>	<b>8.405</b>	<b>--</b>	<b>54.246</b>
Distribució de resultats de l'exercici 2011	-	-	-	-	-	15.876	1.371	36.999	(54.246)
Ajustaments Consolidació	-	-	-	-	-	-	2.587	-	-
Altres (Nota 3f)	-	-	-	-	-	762	-	-	-
Revaloració immobles (nota 8)	-	-	-	-	(1.330)	-	-	-	-
Actualització Rves. Gtia.	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultat de l'exercici 2012	-	-	-	-	-	-	-	-	56.581
Dividends a compte	-	-	-	-	-	-	-	(18.499)	-
Traspàs de reserves	-	-	(719)	-	-	719	-	-	-
<b>Saldo a 31 de desembre de 2012</b>	<b>78.061</b>	<b>15.612</b>	<b>20.900</b>	<b>69.999</b>	<b>61.912</b>	<b>149.322</b>	<b>12.363</b>	<b>(18.499)</b>	<b>56.581</b>

### a. Capital social

A 31 de desembre de 2012 i 2011 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. Aquesta reserva legal a 31 de desembre de 2012 i 2011, està totalment constituïda.

Dins de les reserves voluntàries, s'inclou 5.647 milers d'euros en concepte de reserves de diferències de primera consolidació d'exercicis anteriors que no són de lliure disposició.

Considerant l'anterior, el 91,67% de les reserves voluntàries i la prima d'emissió del Banc a 31 de desembre de 2012 són de lliure disposició (vegeu nota 3f).

### **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.

Durant l'exercici 2012, en compliment de la "Llei 01/2011, de 2 de febrer, de creació d'un sistema de garantia de dipòsits per a les entitats bancàries". En compliment de la "Llei 01/2011, de 2 de febrer, de creació d'un sistema de garantia de dipòsits per a les entitats bancàries", al 31 de desembre de 2012 i 2011 l'import de l'epígraf "Reserves en garantia" ascendeix a 20.900 milers d'euros i 21.619 milers d'euros, respectivament.

### **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 3h 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:

*Expressats en milers d'euros*

	2012	2011
Andorra Banc Agrícola Reig, S.A	10.984	5.231
Andorra Gestió Agrícola Reig, SAU.	14.026	10.980
Andorra Assegurances Agrícola Reig, SA	4.467	3.952
Grup Nobilitas N.V.	(13.220)	(8.592)
Andbanc Bahamas Ltd	6.870	3.968
Savand, SAU.	(2.201)	(2.211)
Grupo Andbanc Luxembourg	(5.463)	(3.091)
Andbanc (Panamá) SA	(1.634)	(1.272)
Altres	(1.466)	(560)
<b>Total</b>	<b>12.363</b>	<b>8.405</b>

El moviment de les reserves de consolidació durant els exercicis 2012 i 2011 ha estat el següent:

Expressats en milers d'euros

<b>Saldo a 31 de desembre de 2010</b>	<b>8.792</b>
Distribució del resultat de 2010 a reserves	(1.999)
Dividend complementari 2009	(4.609)
Altres ajustaments de consolidació	6.221
<b>Saldo a 31 de desembre de 2011</b>	<b>8.405</b>
Distribució del resultat de 2011 a reserves	(1.798)
Dividend complementari 2010	(3.405)
Altres ajustaments de consolidació	9.161
<b>Saldo a 31 de desembre de 2012</b>	<b>12.363</b>

#### f. Resultats atribuïts al grup

El detall dels Resultats atribuïts al Grup a 31 de desembre de 2012 i 2011 és el següent:

Expressats en milers d'euros

	2012	2011
<b>Andorra Banc Agrícola Reig, S.A.</b>	<b>53.124</b>	<b>52.875</b>
<b>Societats consolidades per integració global:</b>	<b>4.689</b>	<b>(2.309)</b>
Andorra Gestió Agrícola Reig, SA	2.610	3.046
Andbank Bahamas Limited	4.831	2.901
Grup Nobilitas N.V.	(2.564)	(4.628)
Columbus de México, S.A.	51	98
And Private Wealth, S.A.	(305)	(1.872)
Quest Capital Advisers	1.896	577
Andbank Wealth Management LLC	(2.814)	(1.902)
Ajustaments de Consolidació Grup Nobilitas	(1.392)	(1.529)
Savand, S.A.U.	(36)	12
Grup Andbank Lux	(506)	(2.372)
Andbank (Luxemburg) SA	3.201	(1.989)
Andbank Asset Management Luxembourg, SA	(212)	(383)
Andbank Luxembourg SA (Sucursal en España)	(3.358)	-
Andbank Luxembourg Limited Hong Kong	-	-
Medivalor AV Agencia de Valores, SAU	(137)	-
Andbank (Panamá), SA	1.322	(362)
APW Consultores Ltda.	(766)	(117)
Andbank (Monaco), SAM	266	(132)
Altres	(468)	(657)
<b>Societats consolidades per posada en equivalència</b>	<b>406</b>	<b>656</b>
Andorra Assegurances Agrícola Reig, SA	600	656
Medipatrimonia Invest, S.L.	(194)	-
<b>Ajustaments de consolidació</b>	<b>(1.638)</b>	<b>3.024</b>
	<b>56.581</b>	<b>54.246</b>

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

El moviment del fons per a riscos generals durant els exercicis 2012 i 2011 ha estat el següent:

*Expressats en milers d'euros*

Saldo a 31 de desembre de 2010	800
Recuperacions netes al fons (nota 13)	-
Altres	1.500
Saldo a 31 de desembre de 2011	2.300
Dotacions al fons	2.000
Recuperacions netes al fons (nota 13)	(107)
Saldo a 31 de desembre de 2012	4.193

La filial de Monaco incloïa en el moment de la seva compra una provisió per a riscos generals de 1.393 milers d'euros.

El Banc ha dotat durant el 2012, 2.000 milers d'euros per a riscos inherents a l'activitat bancària a causa de l'entorn econòmic actual.

## **12. Saldos en Euros i resta de divises**

La composició de l'actiu i passiu dels Balanços de Situació al 31 de desembre de 2012 i 2011 entre Euros i d'altres monedes, és com segueix:

	2012		2011	
	Actiu	Passiu	Actiu	Passiu
Euros	3.212.371	3.005.812	2.861.571	2.650.122
Resta divises	488.650	695.209	506.086	717.535
	<b>3.701.021</b>	<b>3.701.021</b>	<b>3.367.657</b>	<b>3.367.657</b>

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

Adicionalment, a 31 de desembre 2012 trobem aquestes altres partides significatives:

#### a. Resultats extraordinaris

Expressats en milers d'euros

	2012	2011
Recuperacions Actius molt dubtosos	993	553
Pèrdues baixes immobilitzats	(822)	(42)
Retrocessions interessos i comissions any anterior	(1.303)	(1.187)
Despeses exercicis anteriors	(118)	(1.380)
Cobrament comissions any anterior	342	238
Ingressos exercicis anteriors	-	484
Altres	(528)	(380)
	<b>(1.436)</b>	<b>(1.714)</b>

#### b. Altres actius

Expressats en milers d'euros

	2012	2011
Operacions en curs	24.966	15.006
Existències	13	13
Opcions adquirides	28.373	4.446
Administracions Públiques	16.537	12.695
Impostos	1.322	-
Societats del Grup	-	-
Fiances	-	8.723
Liquidacions de títols anticipades a Clients	-	15.261
Altres Deutors Varis	<b>25.238</b>	<b>13.205</b>
	<b>96.449</b>	<b>69.349</b>

L'apartat "Operacions en curs" inclou els saldos pendents de liquidar amb les contrapartides de mercat.

L'epígraf "Administracions Públiques" es correspon amb els pagaments a compte de l'ISI (16.537 milers d'euros).

L'epígraf "Impostos" correspon als pagaments a compte de l'Impost de Societats realitzats durant l'exercici 2012.

### c. *Altres passius*

*Expressats en milers d'euros*

	2012	2011
Operacions en curs	27.660	17.768
Opcions emeses	3.392	1.144
Administracions Públiques	23.770	20.863
Títols Agafats	32.639	47.913
Pagaments futurs operacions corporatives	-	7.142
Altres Creditors Varis	30.634	19.935
	<b>118.095</b>	<b>114.765</b>

L'epígraf "Administracions Públiques" es correspon amb els imports pendents de pagament amb les administracions, dels quals 498 corresponen a la Caixa Andorrana de la Seguretat Social.

L'import dels títols agafats pel Banc de la seva cartera custodiada y prestats a mercat es registren als apartats "Altres passius – Títols agafats" del passiu del balanç i "Inversions creditícies – Préstecs i crèdits a clients" de l'actiu del balanç respectivament.

La correcció valorativa de les opcions emeses es realitza, si s'escau, a l'apartat "Provisions per a riscos i càrregues" (veure nota 9.b).

## 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 2012 i 2011, i es distingeix entre operacions de negociació i de cobertura i per mercat al que pertanyen:

*Expressats en milers d'euros*

2012	MERCAT	COBERTURA	NEGOCIACIÓ	TOTAL
Compravenda no vençuda de divises	No reglamentat	1.412.456	-	1.412.456
Opcions	No reglamentat	199.083	14.191	213.274
Permutes financeres	No reglamentat	418.705	3.066.405	3.485.110
Altres acords	No reglamentat	580.761	91.107	671.868
		<b>2.611.005</b>	<b>3.171.703</b>	<b>5.782.708</b>

*Expressats en milers d'euros*

2011	MERCAT	COBERTURA	NEGOCIACIÓ	TOTAL
Compravenda no vençuda de divises	No reglamentat	1.701.447	-	1.701.447
Opcions	No reglamentat	180.833	56.544	237.377
Permutes financeres	No reglamentat	610.606	37.157	647.763
Altres acords	No reglamentat	180.464	38.796	219.260
		<b>2.673.350</b>	<b>132.497</b>	<b>2.805.847</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 acords 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 presenten el següent detall:



Expressats en milers d'euros

2012	FINS A UN ANY	D'1 ANY A 5 ANYS	MÉS DE 5 ANYS	TOTAL
Compravenda no vençuda de divises	1.412.456	-	-	1.412.456
Opcions	31.875	4.983	176.416	213.274
Permutes financeres	1.113.047	2.301.370	70.693	3.485.110
Altres acords	249.297	422.571	-	671.868
	<b>2.806.675</b>	<b>2.728.924</b>	<b>247.109</b>	<b>5.708.708</b>

Expressats en milers d'euros

2011	FINS A UN ANY	D'1 ANY A 5 ANYS	MÉS DE 5 ANYS	TOTAL
Compravenda no vençuda de divises	1.701.447	-	-	1.701.447
Opcions	55.860	5.101	176.416	237.377
Permutes financeres	276.493	197.714	173.556	647.763
Altres acords	83.000	136.260	-	219.260
	<b>2.116.800</b>	<b>339.075</b>	<b>349.972</b>	<b>2.805.847</b>

## 15. Situació fiscal: Impost sobre societats

El Grup tributa per l'Impost sobre societats. Els beneficis, determinats d'acord amb la legislació fiscal, estan subjectes a un tipus de gravamen del 10% sobre la base de tributació tot i que, aquest primer any d'aplicació de l'impost, compta amb una reducció del 50% de la quota de liquidació. De la quota de tributació poden practicar-se determinades deduccions d'acord amb la legislació vigent en cada moment.

Els Administradors del Banc no esperen que, en cas d'inspecció de les autoritats fiscals, sorgeixin passius addicionals d'importància.

Degut al diferent tractament que la legislació fiscal estableix per determinades operacions, el resultat comptable difereix de la base de tributació. A continuació s'inclou una conciliació entre el resultat comptable de l'exercici i la quota de liquidació que la Societat espera declarar una vegada aprovats els presents comptes anuals, conjuntament amb un detall de la liquidació prevista per la Societat:

Expressats en milers d'euros

	TOTAL
<b>Resultat comptable abans d'impostos (*)</b>	<b>58.759</b>
<b>Diferències permanents</b>	<b>710</b>
amb origen en l'exercici	710
amb origen en exercicis anteriors	-
<b>Base comptable de l'impost</b>	<b>59.469</b>
<b>Diferències temporals</b>	<b>-</b>
amb origen en l'exercici	-
amb origen en exercicis anteriors	-
<b>Base de tributació</b>	<b>59.469</b>
<b>Tipus de gravamen al 10%</b>	<b>5.950</b>
<b>Quota de tributació</b>	<b>5.950</b>
<b>Deduccions i bonificacions</b>	<b>(710)</b>
<b>Quota de liquidació</b>	<b>5.240</b>
<b>Bonificació quota de liquidació del 50%</b>	<b>2.620</b>
<b>Retencions i pagaments a compte</b>	<b>(1.398)</b>
<b>Quota diferencial</b>	<b>1.222</b>

(\*) Aquest import correspon a la suma dels resultats comptables individuals de les societats del Grup Andbank subjectes a la Llei de l'Impost de Societats d'Andorra.

La despesa de l'exercici per l'impost sobre beneficis es calcula com segueix:

Expressats en milers d'euros

<b>Saldo d'ingressos i despeses abans de l'impost sobre beneficis més diferències permanents</b>	<b>59.469</b>
<b>Base comptable pel 10%</b>	<b>5.950</b>
<b>Deduccions, bonificacions i reduccions</b>	<b>-</b>
<b>Bonificació de la quota de liquidació del 50%</b>	<b>2.620</b>
	<b>2.620</b>

A continuació es presenta una reconciliació entre el resultat comptable abans d'impostos i la despesa per impost de societats per l'exercici 2012

*Expressats en milers d'euros*

	<b>TOTAL</b>
Saldo d'ingressos i despeses de l'exercici	59.469
10% del saldo d'ingressos i despeses de l'exercici	5.950
Efecte fiscal de les diferències Permanents	-
Deduccions i bonificacions de l'exercici corrent	(710)
Bonificació quota de liquidació del 50%	2.620
Despesa / (ingrés) per impost sobre Beneficis	2.620

Segons el càlcul estimat per l'exercici 2012, la Societat disposa de les següents bases de tributació negatives a compensar contra eventuals beneficis fiscals futurs:

<b>EXERCICI D'ORIGEN</b>	<b>COMPENSABLES FINS</b>	<b>MILERS D'EUROS</b>
2012	2022	(36)

## 16. Actius cedits en garantia

El Banc no té al 31 de desembre de 2012 i 2011 actius cedits en garantia dels seus compromisos o de compromisos de tercers.

## 17. 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 2012 i 2011 és el següent:

*Expressats en milers d'euros*

2012	ACCIONISTES	SOCIETATS PARTICIPADES	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	50.006	-	-	-	60.833
Comptes d'ordre	17.116	-	-	-	61.851
Dipòsits de clients	278	-	-	-	615

*Expressats en milers d'euros*

2011	ACCIONISTES	SOCIETATS PARTICIPADES	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	92.914	-	-	-	-
Comptes d'ordre	23.221	-	-	-	-
Dipòsits de clients	631	-	-	-	-

Les posicions del Banc mantingudes amb accionistes corresponen a 1 persona física, la qual no és membre del Consell d'Administració o membre de la Direcció General.

Pel que fa a les societats participades, als membres del Consell d'Administració no accionistes, als membres de la Direcció General no accionistes i a altres parts vinculades, no hi han posicions que representin més del 10% dels fons propis a 31 de desembre de 2012 i 2011.

Les posicions mantingudes amb altres parts vinculades corresponen a 1 persona física, la qual no és membre del Consell d'Administració o membre de la Direcció General.

Pel que fa als accionistes, als membres del Consell d'Administració no accionistes, a les societats participades, als membres de la Direcció General no accionistes i a altres parts vinculades, durant l'exercici 2012 i 2011 no hi ha hagut transaccions que representin més del 5% del resultat de l'exercici 2012 i 2011.

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

## 18. 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 Andbank. 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. La continuïtat en la crisi del deute sobirà i l'entorn de revisió a la baixa de ratings de països i entitats financeres, han portat a que la revisió de límits hagi estat freqüent.

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.

### *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 els darrers 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 reprecacions dels actius i passius sensibles als tipus d'interès del balanç positiu, és a dir, a nivell global la reprecació 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 a tipus fix i bons amb rendibilitat lligada a l'euribor 3/6 mesos amb venciments a curt i mig termini, tot i que una part de la cartera es compona de bons de venciments llargs a tipus fix sense cobertura per a augmentar la duració de l'actiu del balanç.

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 2012 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 2012, aquest límit de VaR no ha estat superat en cap moment. Així, el VaR mitjà calculat per a la cartera d'inversió ordinària i la cartera de negociació ha estat de 0,76 milions d'euros, amb un màxim de 1,38 milions d'euros i un mínim de 0,56 milions d'euros, mentre que la posició mitjana de la cartera d'inversió ordinària i de negociació ha estat de 288 milions d'euros. En global, la posició neta mitjana de la cartera de valors del Grup (que inclou 155 milions d'euros en derivats de cobertura) ha estat de 1.003 milions d'euros, havent estat el VaR mitjà del 0,35% de la posició mitjana invertida.

Al llarg de l'any 2012, Andbank ha avançat notablement en la implantació iniciada l'any 2010 d'una eina amb abast des de front office fins a back office que permet gestionar una àmplia gamma d'actius financers i els seus riscos associats. L'objectiu que es pretén assolir és una millora en la identificació dels riscos de mercat en sentit ampli de la cartera d'inversió i una optimització de la seva gestió, que alhora permetrà disminuir de forma substancial el risc operatiu.

#### **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 al risc 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 ha evolucionat la crisi del deute sobirà s'han actualitzat les línies per tal de reduir l'exposició als països afectats, mantenint així un nivell de risc moderat.

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 rating 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. Aquesta ràtio 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 mitjana durant l'any 2012 del 73,11%, essent a finals d'any del 65,99%.

Des de l'inici de la crisi financera internacional, 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'obtindria 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 2012 i 2011 els següents (en milers d'euros) :

*Expressats en milers d'euros*

	2012	2011
RENDA FIXA – Posició destinada a “trading”	15.000	15.000
CANVIS – Posició Global Termini/Comptat	6.000	6.000
INTERÈS- Pèrdua patrimonial per pujada d'un 1% en la corba de tipus d'interès (*)	5%	5%
RENDA VARIABLE- Posició destinada a “trading”	6.000	6.000

(\*) Límit sobre recursos propis

## 19. Dipòsits i altres títols en custòdia

A 31 de desembre de 2012 i 2011, el detall d'aquest epígraf dels comptes d'ordre consolidats adjunts, d'acord amb el tipus de valor, és el següent:

*Expressats en milers d'euros*

	2012	2011
Accions i altres títols de renda variable	1.253.314	969.220
Obligacions i altres títols de renda fixa	4.495.878	3.584.503
Participacions d'organismes d'inversió no gestionats pel Grup	861.345	599.885
Participacions d'organismes d'inversió gestionats pel Grup	687.001	-
<b>Altres</b>	<b>8.670</b>	<b>7.367</b>
	<b>7.306.208</b>	<b>5.160.975</b>

A 31 de desembre de 2012, l'epígraf Dipòsits de Valors i altres títols en custòdia inclou 417.511 milers d'euros (415.414 milers d'euros al 2011) en concepte de garantia de diverses operacions d'actiu amb garantia de valors (veure nota 6) i risc de firma.

A 31 de desembre de 2012 el patrimoni de clients individuals gestionat mitjançant mandat estroba 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.

Les normes de valoració valors i títols en custòdia es detalla a la nota 3.o.

## 20. Recursos gestionats de tercers

El detall dels recursos gestionats de tercers, custodiats o no pel Grup a 31 de desembre de 2012 i 31 de desembre de 2011, és com segueix:

*Expressats en milers d'euros*

	2012			2011		
	Custodiats/ dipositats per l'entitat	Custodiats/ dipositats per tercers	Total	Custodiats/ dipositats per l'entitat	Custodiats/ dipositats per tercers	Total
Organismes d'inversió col·lectiva	649.016	-	649.016	835.192	-	835.192
Carteres de clients individuals gestionades mitjançant mandat	1.873.067	806.414	2.679.481	726.326	2.123.587	2.849.913
Altres clients individuals	5.597.785	2.121.507	7.719.292	5.474.808	-	5.474.808
Total	8.119.868	2.927.921	11.047.789	7.036.326	2.123.587	9.159.913

## 21. Altres comptes d'ordre

El detall d'aquest epígraf a 31 de desembre de 2012 i 2011 és el següent:

*Expressats en milers d'euros*

	2012	2011
Actius molt dubtosos	57.003	48.816
Altres	154.536	142.358
Fidúcies	87.265	73.244
Altres	67.271	69.114
Deute públic emès pel M.I.Govern	55.506	55.506
Títols Propis no cotitzats	8.287	8.510
Altres	3.478	5.098
	<b>211.539</b>	<b>191.174</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 nominal.



## 22. 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 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 31 de desembre de 2013 (veure nota 7).

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 2012 un import de 190 milers d'euros (266 milers d'euros a 31 de desembre de 2011) 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% de les inversions totals de les entitats, deduides les realitzades amb fons propis i fons d'origen bancari. Segons la Llei 1/2011, del 2 de febrer, de creació d'un sistema de garantia de dipòsits per a les entitats bancàries, les quantitats dipositades a l'INAF en virtut de les disposicions de la Llei de reserves en garantia de dipòsits i altres

obligacions operacionals" van ser lliurades. En aquest sentit, com a conseqüència de l'acord pres per la Comissió Gestora del fons de garantia en data 29 d'agost de 2011 en seguiment de la Llei 1/2011, de 2 de febrer, l'entitat ha procedit a constituir una reserva de 20.900 milers d'euros a 31 de desembre de 2012 (vegeu nota 11.c).

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 de 2012 el saldo pendent de cobrament es de 301 milers d'euros (342 milers d'euros a 2011) 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 2012 del 21,39% i 65,99% respectivament, (22,56% i 68,41% a 31 de desembre de 2011).

La Llei de regulació dels criteris de solvència i de liquiditat de les entitats financeres limita, addicionalment, la concentració 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 superar 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 15,93% dels fons propis (15,33% en l'exercici 2011). 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 116,40% (114,07% per a l'exercici 2011).

#### **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 règim jurídic de les entitats bancàries i de règim administratiu bàsic de les entitats operatives del sistema financer.**

En la seva sessió del 13 de maig del 2010, el M.I. Consell General, va aprovar la Llei 14/2010 de règim jurídic de les entitats bancàries i de règim administratiu bàsic de les entitats operatives del sistema financer.

La finalitat d'aquesta llei és mantenir un sistema financer estructuralment i funcionalment sòlid, i deroga la llei vigent de regulació del règim administratiu bàsic de les entitats bancàries, del 30 de juny de 1998, amb l'objecte de modificar el règim jurídic de les entitats bancàries per tal d'evitar greuges comparatius amb el propi d'altres entitats del sistema financer, i també per establir el règim administratiu bàsic de les distintes entitats operatives que formen el sistema financer andorrà.

Aquesta llei recull els principis establerts en la directiva comunitària 2004/39/CEE, del Parlament Europeu i del Consell, del 21 d'abril del 2004, coneguda com a MiFID (Markets in Financial Instruments Directive), relatiu a les normes ètiques i de conducta que han de complir les entitats financeres d'inversió.

#### **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 seva 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.

Es comptabilitza com a impost la diferència entre l'import resultant de la declaració tributària de les dades consolidades i la suma dels imports resultants de les declaracions individuals de les societats participades.

D'acord amb la Llei 3/2005, del 21 de febrer, de modificació del tipus de gravamen de l'impost indirecte sobre la prestació de serveis bancaris i de serveis financers, el tipus de gravamen aplicable en l'exercici 2012 ascendeix al 9,5%, essent del 12% en l'exercici 2011.

Els pagaments a compte per l'impost indirecte sobre la prestació de serveis realitzats pel Banc durant els exercicis 2012 i 2011 es comptabilitzen en l'epígraf "Altres actius - Altres" del balanç de situació adjunt (vegeu nota 13).

L'import registrat a 31 de desembre de 2012 per l'impost indirecte sobre la prestació de serveis bancaris i financers ha estat de 15.400 milers d'euros (15.694 milers d'euros a 2011). Aquest concepte ha estat registrat al compte de Tributs dins de Despeses generals al Compte de Pèrdues i Guanyos.

#### **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.

#### **Llei de l'Impost sobre la Renda de No Residents Fiscals**

El M.I. Consell General del Principat d'Andorra, en la seva sessió del 29 de desembre de 2010, va aprovar la Llei de l'impost sobre la renda dels no-residents fiscals. Aquest impost, de caràcter directe, té per objectiu gravar les rendes obtingudes en el territori del Principat d'Andorra per les persones físiques o jurídiques no-residents fiscals en aquest.

La quota de liquidació de l'impost es calcula restant la deducció per doble imposició de la base de tributació, determinada d'acord amb el que preveu la Llei de l'impost sobre la renda de no-residents.

D'acord amb la Llei 18/2011 de l'1 de desembre, de modificació de la Llei 14/2010, del 29 de desembre, de l'impost sobre la renda dels no-residents fiscals, el tipus de gravamen aplicable en l'exercici 2012 ascendeix al 10% en caràcter general, al 1,5% quan es tracti de rendiments derivats d'operacions de reassurament i al 5% quan es tracti de rendes satisfetes en concepte de canon.

Els pagaments a compte per l'impost sobre la renda de no-residents fiscals realitzats pel Banc durant els exercicis 2012 i 2011 es comptabilitzen en l'epígraf "Altres actius – Impostos" del balanç de situació adjunt (vegeu nota 13).

#### **23. 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.

#### **24. Fets posteriors**

Amb posterioritat al tancament de l'exercici 2012 no s'ha produït cap fet significatiu amb impacte en els comptes anuals de l'exercici 2012.

## 6. Gestió del Risc

La gestió i el control del risc és un aspecte primordial en la gestió del Grup Andbank. Els principals riscos als quals s'exposa el Grup en el desenvolupament de la seva activitat són els següents:

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

La funció de seguiment i control permanent del risc globalment la té assignada el Chief Risk Officer (CRO), del qual depenen els departaments Risc de Crèdit, el qual gestiona i segueix el risc de crèdit amb clients; Middle Office, que supervisa els riscos de tipus d'interès, el de tipus de canvi, el risc de mercat, el risc de contrapartida (exceptuant el de clients), el risc-país i el risc de liquiditat; Controllor Europa i Controllor LatAm, els quals controlen l'activitat de les filials internacionals per assegurar que es fa dins del marc regulatori establert i es dóna compliment als requeriments del supervisor de cada jurisdicció, i Risc Operatiu, que supervisa els riscos operatius de l'entitat. Addicionalment, com a funció global, els responsables de control de risc de cada una de les entitats que formen part del Grup depenen funcionalment del CRO, el qual exerceix una supervisió de la seva activitat i assegura que, més enllà dels requeriments locals, s'apliquin uns estàndards de control homogenis a tot el Grup.

Addicionalment, el departament Auditoria Interna assumeix un rol de control puntual dels riscos esmentats, que posaria

de manifest l'incompliment o l'assumpció de riscos no autoritzats i en plantejaria les mesures correctores, en el cas que no hagués estat detectat i reportat pels diferents responsables de control permanent.

El marc de control de risc el formen un component qualitatiu, associat a la definició de polítiques i responsables, i un component quantitatiu, basat en l'establiment de límits. El posicionament del Grup en termes de gestió del risc es fonamenta a 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 dels 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 els límits definits al COAP es presenten al Consell d'Administració per a la seva ratificació. A més, 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 la seva aprovació.

Dins el Grup, per determinar els límits de riscos assignats a països, s'apliquen factors relativament estàtics, com són la pertinença a organismes internacionals (UE, OCDE) o el

*rating*, i factors dinàmics (variables de mercat), com és el nivell al qual cotitza el *credit default swap* del país. Aquests límits s'han revisat periòdicament durant l'any 2012, amb l'objectiu d'incorporar els canvis en la qualitat creditícia causats per la revisió a la baixa dels *ratings* i l'ampliació de la prima de risc de determinats països, especialment els del sud d'Europa.

Quant als límits de riscos assignats a institucions financeres, es consideren factors com ara el *rating* 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. La revisió de límits s'ha efectuat en diverses ocasions durant l'any passat, arran de la volatilitat en els *spreads* de crèdit de les institucions financeres del sud d'Europa, paral·lelament a la crisi del deute sobirà, els desenvolupaments en el fons de rescat del sistema bancari espanyol i la injecció de capital en algunes entitats.

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 amb periodicitat mensual, tot i que, arran de la inestabilitat generada per la situació del deute dels països europeus i l'ampliació del risc de crèdit de les entitats financeres, s'ha mantingut una major flexibilitat per prendre decisions a partir de reunions puntuals no planificades. Addicionalment, és responsabilitat d'aquest comitè la gestió del balanç i la gestió del capital, amb l'objectiu de mantenir un alt nivell de solvència del Grup. Per la seva part, el COAP té delegada la supervisió d'aquests riscos al departament 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 i els riscos està assignada al Comitè de Seguiment de Gestió, que es reuneix amb periodicitat mensual. Aquest comitè té delegat el seguiment de la gestió de patrimonis al departament Middle Office. A més del control de la subjecció dels organismes i models d'inversió al marc regulador, 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.

## 2012, un any més de continuïtat en la crisi financera

Com en els dos anys anteriors, el 2012 ha estat marcat per la crisi del deute sobirà dels països de l'Eurozona, centrada principalment en els països perifèrics, així com per l'alentiment del creixement econòmic mundial, amb l'entrada en recessió al llarg de l'any de nombrosos països europeus. En aquest grup, el país sobre el qual s'han centrat totes les mirades i que ha rebut fortes pressions dels mercats financers ha estat Espanya. Tot i la forta política d'austeritat imposada pel Govern espanyol i les reformes empreses, l'escenari d'una economia en recessió, el nivell d'atur més alt de l'Eurozona (juntament amb Grècia) i les dificultats per assolir els objectius de dèficit han contribuït a generar incertesa respecte a la necessitat d'un rescat del país ibèric. Així, la prima de risc espanyola es va mantenir a uns nivells particularment elevats durant el segon i tercer trimestre de l'any, va assolir nivells màxims històrics el mes de juliol, i es va relaxar quan el Banc Central Europeu va emprendre accions massives de compra de deute sobirà dels països amb un cost del deute més elevat.

Un dels factors que ha generat una major tensió sobre la prima de risc espanyola ha estat la delicada situació del sistema financer. A finals de maig, Bankia va sol·licitar al Govern una injecció de fons de 19.000 milions d'euros (prèviament havia rebut del FROB 4.500 milions) i *de facto* esdevingué nacionalitzada. Unes setmanes abans tant Moody's com Standard & Poor's ja havien fet revisions a la baixa del *rating* de bona part de les entitats financeres espanyoles, i van reduir les entitats més dèbils al nivell de grau especulatiu. El mes de juny el Govern espanyol va sol·licitar a l'Eurogrup una ajuda financera de fins a 100.000 milions d'euros per sanejar el sistema financer, després que uns avaluadors independents estimessin unes necessitats de capital de fins a 62.000 milions d'euros en l'escenari més advers analitzat. A continuació, Moody's va revisar de nou a la baixa el *rating* de la gran majoria d'entitats financeres espanyoles.

L'encariment de les emissions de deute públic no només ha afectat els bons espanyols, sinó també el deute italià. Per la seva part, Grècia ha aplicat noves mesures d'austeritat perquè es poguessin desbloquejar els fons previstos en el pla de rescat acordat amb la Unió Europea i l'FMI. Un altre estat europeu, Xipre, va sol·licitar el rescat a mitjan de l'any.

Abans d'acabar l'any, els caps d'estat europeus van acordar avançar en la unió bancària, amb la designació del Banc Central Europeu com a supervisor únic dels bancs de l'Eurozona. La data prevista per assumir aquesta funció seria a partir del mes de gener del 2014.

El Grup Andbank ha adaptat la gestió de riscos als esdeveniments lligats a la crisi financera europea, en especial, les tensions que s'han donat amb el deute públic i financer espanyol, amb revisions periòdiques dels límits de risc que tenien per objectiu reduir l'exposició en aquells països i contrapartides que havien sofert davallades en el *rating* i un repunt a l'alça de l'*spread* de crèdit del seu deute. Aquesta gestió dinàmica del risc de contrapartida, un enfocament conservador i una supervisió constant han permès mantenir un nivell de risc moderat d'acord amb la política de riscos del Grup.

Els objectius del Grup en termes de gestió del risc per a l'any 2013 se centren en supervisar l'evolució de la crisi del deute sobirà europeu i l'aplicació de les mesures de sanejament i recapitalització de les entitats del sistema financer, així com mantenir la flexibilitat per fer front als nous desenvolupaments en els mercats financers i per implementar en temps i forma les mesures adequades per limitar el perfil de risc.

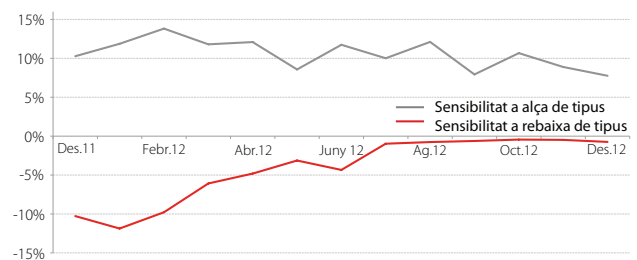
### Risc de tipus d'interès

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.

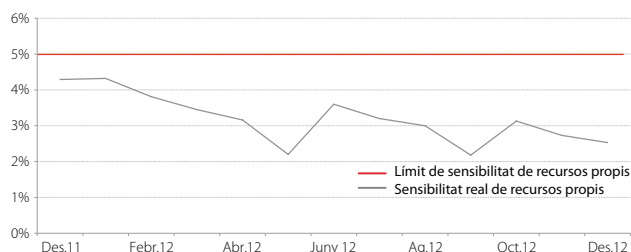
En la conjuntura de tipus d'interès històricament baixos dels últims anys, el Grup manté una exposició positiva a desplaçaments de la corba de tipus d'interès, és a dir, el marge financer del Grup augmentaria en cas d'un repunt dels tipus d'interès i, a la inversa, es veuria reduït en cas d'una disminució dels tipus d'interès; tot i que als nivells de tipus actuals aquesta sensibilitat és asimètrica, i és de major magnitud la sensibilitat positiva que la negativa. Així, el *gap* de reprecials dels actius i passius sensibles als tipus d'interès del balanç és positiu, és a dir, globalment la reprecial dels actius és anterior en el temps a la dels passius. Aquest posicionament té l'origen en la cessió de dipòsits a l'interbancari a terminis molt curts i en la tinença d'una cartera d'inversió de renda fixa principalment en bons amb la rendibilitat lligada a l'EURIBOR a 3 o 6 mesos o bons a tipus fix amb venciments a curt i mitjà termini, tot i que una part de la cartera està composta per bons a tipus fix de venciments llargs que permeten generar un marge addicional, i augmenten la duració de l'actiu del balanç. Durant l'any 2012 s'han contractat futurs amb la finalitat de cobrir temporalment el risc de tipus d'interès de bons a tipus fix de la cartera de negociació, així com *interest rate swaps* per cobrir el risc de duració de bons a llarg termini de la cartera d'inversió al venciment.

### Sensibilitat del marge financer a un any



El límit de sensibilitat dels recursos propis com a conseqüència d'un desplaçament paral·lel de la corba de tipus d'interès de 100 punts bàsics va ser aprovat pel Consell d'Administració a un nivell del 5%. Durant tot l'any 2012, la sensibilitat dels recursos propis ha estat positiva, com a conseqüència de l'estratègia de tipus d'interès adoptada i el posicionament del balanç, però sempre s'ha mantingut per sota d'aquest límit.

### 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 de 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 es mantingui dins els límits autoritzats. A finals d'any, la posició oberta global era de 4,13 milions d'euros, quan el límit global de posició neta oberta en divises és de 6 milions d'euros. Al llarg de l'any, la posició neta curta màxima ha estat de -5,76 milions d'euros i la posició neta llarga màxima ha estat de 4,13 milions d'euros.

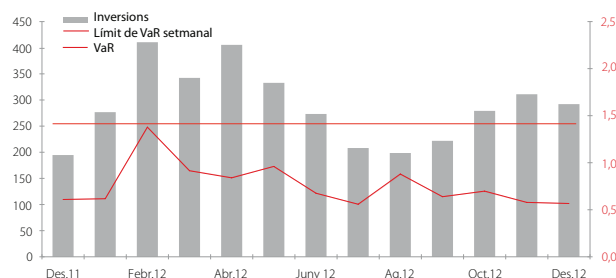
### Risc de mercat

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 del VaR utilitzat és el mètode paramètric. El càlcul obtingut correspon a la pèrdua màxima esperada en 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 3 anys. El Consell d'Administració té aprovat un límit de 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 2012, aquest límit de VaR no ha estat superat en cap moment. Així, el VaR mitjà calculat per a la cartera d'inversió ordinària i la cartera de negociació ha estat de 0,76 milions d'euros, amb un màxim d'1,38 milions d'euros i un mínim de 0,56 milions d'euros, mentre que la posició mitjana de la cartera d'inversió ordinària i de negociació ha estat de 288 milions d'euros. En global, la posició neta mitjana de la cartera de valors del Grup (que inclou 155 milions d'euros en derivats de cobertura) ha estat de 1.003 milions d'euros, havent estat el VaR mitjà del 0,35% de la posició mitjana invertida.

### VaR cartera d'inversió ordinària i de negociació





## Risc de crèdit

El risc de crèdit fa referència a la pèrdua potencial provinent del fet que una contrapartida no compleixi 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, i autoritza l'exposició al risc a aquells països amb una alta qualificació creditícia i, dins d'aquests països, 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 ha evolucionat la crisi del deute sobirà s'han actualitzat les línies per tal de reduir l'exposició als països afectats i d'aquesta forma mantenir un nivell de risc moderat.

La concessió de límits és més estricta per a aquelles exposicions a contrapartides amb les quals no existeix un col·lateral com a garantia. En aquests casos, es requereix que la contrapartida tingui un *rating* d'alta qualitat creditícia partint de l'avaluació de les principals agències (Moody's, Fitch i S&P) i que el mercat li assigni un risc de crèdit moderat en termes relatius, que es reflecteix en el nivell al qual cotitza el CDS a 5 anys respecte a un índex. 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 operacions, bàsicament transaccions amb derivats OTC, operacions *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 el 2012 Andbank ha augmentat el nombre de contrapartides amb les quals té signats contractes ISDA, CSA i GMRA, que permeten diversificar les contrapartides amb les quals efectuar transaccions amb derivats i, al mateix temps, limitar l'exposició al risc de la contrapartida. Al mateix temps, s'està duent a terme una gestió de col·laterals molt activa, que comprèn un monitoratge diari de les exposicions subjectes als contractes esmentats i l'emissió de peticions de col·lateral addicional a aquelles contrapartides amb les quals existeix una exposició al risc que cal mitigar.

En el tram final de l'any, la cartera de renda fixa del Grup s'ha vist afectada positivament per l'estrenyiment dels diferencials de crèdit dels emissors sobirans i financers europeus. Així, aquelles posicions amb major duració de la cartera d'inversió al venciment han experimentat una recuperació de valor significativa, mentre que una part de les emissions de la cartera d'inversió ordinària i de negociació s'han venut al mercat amb la realització de plusvàlues. Pel que fa al risc creditici, la cartera de renda fixa es compon d'emissions en les quals el Grup manté una exposició directa al risc de l'emissor i/o garant, les quals en la seva gran majoria tenen *rating* 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 s'ha transferit el risc als seus clients. La classificació de la cartera de renda fixa segons el *rating* de l'emissor és la següent (en milers d'euros):

Ràting	Cartera de renda fixa		Total
	Amb exposició al risc de l'emissor i/o garant	Amb transferència del risc als clients	
AAA	45.814	-	45.814
AA+ fins a AA-	258.812	-	258.812
A+ fins a A-	238.688	4.493	243.181
BBB+ fins a BBB-	412.385	1.606	413.991
<b>Grau d'inversió</b>	<b>955.699</b>	<b>6.099</b>	<b>961.798</b>
BB+	12.239	7.626	19.865
B+	-	2.825	2.825
<b>Grau especulatiu</b>	<b>12.239</b>	<b>10.451</b>	<b>22.690</b>
<b>Total</b>	<b>967.938</b>	<b>16.550</b>	<b>984.488</b>



Respecte a l'exposició al risc de crèdit per operativa amb clients, la inversió creditícia del Grup se situa en 1.824 milions d'euros, principalment en pòlisses de crèdit i préstecs, i en destaquen les operacions amb garantia hipotecària (940 milions d'euros) i garantia pignorativa (476 milions d'euros).

Els principals elements en la gestió del risc de crèdit són les polítiques de concessió i facultats, el monitoratge 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 per tal que estiguin 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 en relació amb l'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 3,69% i se situa per sota de la mitjana de les institucions financeres dels països veïns. Durant el 2012, el Grup ha mantingut una política de dotacions conservadora i la ràtio de cobertura ha incrementat del 46,03% al 49,02%. A més, durant l'any s'ha procedit a la regularització de saldos antics i que es trobaven totalment dotats per un import de 9,2 milions d'euros.

### Risc de liquiditat

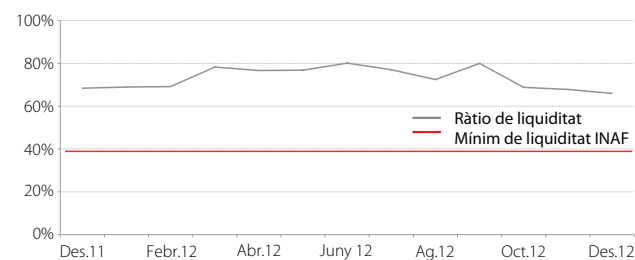
El risc de liquiditat es defineix com el risc que el Grup no pugui fer front als seus compromisos de pagament en un moment determinat, ja siguin els ocasionats pel venciment de dipòsits, la disposició de línies de crèdit concedides o els requeriments de garanties en operacions amb col·lateral,

entre d'altres. La major part del finançament prové dels dipòsits de clients, i el mercat interbancari, principalment mitjançant operacions repo, és una font addicional de finançament. En els darrers anys, l'augment de recursos propis, procedent d'una ampliació de capital i de la retenció de beneficis, també ha estat una font de fons rellevant.

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 Middle Office controla la posició de liquiditat cada dia, verificant que es mantingui per sobre del mínim de liquiditat establert pel COAP. Aquest mínim se situa als 100 milions d'euros de *cash* a un 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*.

Mensualment es calcula la ràtio de liquiditat establerta per l'INAF, l'organisme supervisor del sistema financer andorrà. Aquesta ràtio compara els actius líquids i fàcilment mobilitzables amb els passius exigibles, i es fixa en un mínim del 40%, és a dir, s'exigeix que com a mínim l'entitat disposi d'un 40% de liquiditat o actius fàcilment convertibles en liquiditat per fer front a la totalitat del finançament rebut amb disponibilitat immediata o en un curt període de temps. La ràtio de liquiditat mitjana del Grup durant l'any 2012 ha estat del 73,11%, i a finals d'any s'ha situat al 65,99%.

### Ràtio de liquiditat



Des de l'inici de la crisi financera internacional s'està elaborant amb periodicitat mensual 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 al cap d'una setmana, els bons financers amb venciment a curt termini i els volums de què no s'ha disposat 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 operacions *repo*, i el deute emès per entitats financeres amb col·lateral, principalment cèdules hipotecàries. El tercer nivell inclou la resta de deute líquid, entre el qual hi ha el deute financer i corporatiu *senior*, les titulitzacions hipotecàries i els productes estructurats no complexos. La liquiditat que es podria generar s'avalua respecte a la sortida neta de fons màxima que el Grup ha sofert en una setmana, aplicant un factor d'estrès. Durant el segon trimestre de l'any, aquest pla ha estat revisat, de tal forma que en la nova anàlisi de liquiditat de contingència es posa èmfasi en escenaris de fluxos de sortida probables de liquiditat i en la identificació de les fonts de liquiditat, que es prioritzen en funció de la rapidesa en la disponibilitat i en l'impacte estimat en el compte de resultats de la seva utilització.

### Risc operacional

---

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

El Grup considera el risc operacional com una categoria de risc que requereix una gestió integral del risc, tal com es realitza amb altres categories de riscos bancaris, com ara el risc de crèdit o el risc de mercat. Així, el Grup té establert un procés continu de gestió del risc operacional que es realitza en quatre etapes:

- Identificar els riscos operacionals als quals està exposada cada entitat del Grup i registrar els esdeveniments operatius que hagin ocasionat pèrdues o beneficis imprevistos.
- Avaluar i mesurar l'impacte potencial i real dels riscos identificats, així com la probabilitat d'ocurrència futura.
- Seguiment de l'evolució dels riscos identificats prèviament.
- Control i mitigació dels riscos a través de l'establiment de plans d'acció de millora sobre els processos i controls relacionats.

L'àrea de Control i Seguiment del Risc és responsable de la gestió d'aquest risc, i manté una base de dades d'incidències operacionals, que analitza i en presenta les mesures correctives a la Direcció General.

El funcionament eficient del sistema de control intern genera un valor afegit al Grup en la mesura en què permet millorar-ne la gestió i d'aquesta forma garantir l'eficàcia dels processos de negoci i facilitar l'acompliment de les normes legals vigents en cada país on el Grup 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. D'una banda, el Grup té aprovat un codi ètic d'obligat compliment per part de tots els empleats, que inclou els procediments per a la prevenció del blanqueig de diners, 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, per a la gestió d'aquest risc en relació amb la comercialització de productes i serveis als clients del Grup hi ha un procediment establert perquè, prèviament al llançament de qualsevol producte, els departaments implicats en el control (entre d'altres, Middle Office, Auditoria Interna, el Departament Jurídic i Compliment Normatiu) manifestin la seva opinió respecte a l'adequació del producte, les seves característiques i els riscos associats prèviament a la comercialització del producte.

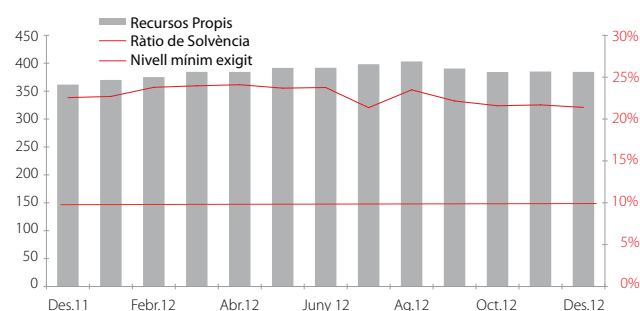
A més, el Grup opera seguint els paràmetres recollits en la Llei 14/2010 (adaptació de la Directiva europea sobre mercats d'instruments financers; MIFID, en anglès), la qual té implicacions en la major transparència i protecció dels clients en el moment de contractar productes i serveis financers.

### Gestió del capital

En la gestió del capital, l'objectiu no és únicament el de mantenir una ràtio de capital que resulti suficient per suportar les activitats de negoci actuals i futures, i compleixi amb els requeriments del supervisor, sinó també el de disposar d'un nivell de capital que reflecteixi la fortlesa financera i l'elevada solvència del Grup. Aquesta alta solvència permet donar un bon nivell de confiança i de seguretat als clients, a les entitats financeres amb les quals Andbank manté relacions i, en general, a tots els grups d'interès.

A finals d'any la ràtio de solvència del Grup se situa al 21,39 %, per sobre del doble del nivell mínim exigida pel supervisor del 10 % i superior a la ràtio comparable que és la mitjana de les institucions financeres europees. Així, els recursos propis ajustats assoleixen els 384,45 milions d'euros i el Grup manté un excedent de recursos propis de 204,73 milions d'euros. Pel que fa a la ràtio de *core equity*, se situa al 17,92 % i l'import de *core capital* net d'actius immaterials és de 322,04 milions d'euros.

### Nivell de recursos propis ajustats i ràtio de solvència



El dia 1 de gener de 2013 era la data prevista per a l'entrada en vigor dels nous requeriments de capital acordats pel Comitè de Supervisió Bancària de Basilea l'any 2010. Les mesures aprovades inclouen l'increment dels requeriments mínims de capital de les entitats financeres, que augmentaran progressivament fins a l'1 de gener de 2015, data en la qual el *core equity* haurà de ser com a mínim del 4,5% 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 augmentarà fins al 8,5% i la ràtio de capital total mínima fins al 10,5%. En aquest nou entorn regulador més exigent pel que fa a requeriments de capital, el Grup Andbank es troba en una posició de solvència excel·lent.

## 7. Indicadors Socials

El Grup Andbank és conscient que cal tenir present en totes les seves decisions i actuacions empresarials els tres pilars de la sostenibilitat: el progrés econòmic, el progrés sociocultural i el progrés ambiental, amb el convenciment que la primera responsabilitat d'una empresa és crear riquesa de manera honesta i sostenible.

Aquest compromís comporta una relació molt directa i acurada amb totes les persones que formen part de l'empresa, i requereix el consens entre totes les parts i la implementació de polítiques de comunicació innovadores que fomentin la interrelació i la participació, a tots els nivells de l'empresa, en la presa de decisions amb l'objectiu de fomentar la coresponsabilitat entre els diversos nivells de l'organització i la confiança en el teixit empresarial del país.

La nostra Responsabilitat Social Corporativa obeeix a una profunda consciència de xarxa que porta a no pensar només en els processos, sinó també en les seves conseqüències. És un element clau de la nostra cultura corporativa, la qual es basa en els principis de la nostra missió com a entitat, visió com a empresa, i valors corporatius que ens defineixen com a una entitat orientada a la creació de valor per als nostres grups d'interès i amb una gestió i un procediment basats en l'excel·lència dels serveis.

El nostre grup cerca constantment les actuacions més idònies per als seus grups d'interès, que estan afectats de manera significativa pel negoci. Per aquest motiu, hem de tenir en compte aquests grups, clients, accionistes, col·laboradors, proveïdors i la societat en general, en les estratègies i en la gestió del banc, i intentar mantenir-hi una relació i una implicació estretes, per tal de conèixer-los millor i aconseguir formar part del seu desenvolupament de manera activa.

Els nostres clients són el centre de tota la nostra activitat financera i la raó de ser del nostre negoci. Per aquest motiu, hem de vetllar pels seus interessos i satisfer les seves necessitats més imponents. Per tal de complir aquesta condició, els nostres gestors i especialistes cerquen contínuament els millors productes per oferir les millors solucions.

Aquest any 2012, el Grup Andbank ha modificat la imatge del seu logotip per comunicar els seus valors i refermar la seva internacionalització. El procés de canvi del logotip ha seguit diversos passos, que han conclòs en la creació d'un nou codi de formes i colors per donar una nova identitat a la marca ANDBANK i reforçar els elements de modernitat, elegància i excel·lència. El primer és el canvi de la c final per la k, que posiciona la marca dins de l'àmbit internacional. El segon ha estat la modificació del tipus de lletra, que ha passat de caixa baixa a caixa alta com a símbol de solvència i lideratge. Finalment, el codi de colors es manté, com fins ara, a l'entorn de la gamma de grisos, per donar un toc de personalitat, i del negre, sense deixar de banda el vermell de la línia distintiva d'ANDBANK.

Aquesta nova imatge reflecteix el treball que el grup andorrà ha realitzat en la recerca dels seus objectius principals: tenir el millor talent per oferir l'excel·lència en la gestió i els resultats, i obtenir, d'aquesta manera, el reconeixement internacional com un dels millors grups financers de banca privada.



En aquest sentit, Andbank ha rebut el premi de millor banc d'Andorra 2012, atorgat per la prestigiosa revista financera *The Banker*, la qual ha reconegut la gran aposta del banc pel seu creixement internacional.

Els premis anuals *The Banker* són considerats com un referent en les més altes esferes financeres i econòmiques en l'àmbit internacional. Premien la solvència, el creixement i la innovació en tecnologia bancària i són un reconeixement a la solidesa i trajectòria de les entitats de cada país.

Enguany, els jutges de *The Banker* han considerat que Andbank és mereixedor d'aquesta distinció per la seva expansió internacional, l'eficiència i la capacitat d'adaptació als canvis, atorgant així el premi a la gran tasca realitzada pel grup andorrà.



Cerimònia de lliurament de premis, *The Banker* 2012

Com a resultat de l'interès de l'entitat de mantenir una relació i una implicació envers la societat en general i, en particular, la del país, aquesta cerca sempre les actuacions més idònies que aportin valor als seus integrants.

## **Andbank Social i Cultural**

Malgrat un altre any de retrocés en el ritme d'activitat i de grans dificultats econòmiques i financeres a nivell global, Andbank ha continuat amb el seu compromís de consolidació en la participació en diversos esdeveniments, tant locals com globals, que durant tot l'any s'han anat succeint.

Un any més, l'Associació Solidària de Col·laboradors d'Andbank (ASCA), creada el 2007, ha complementat, amb les seves, les accions solidàries d'Andbank i ha donat projecció i suport a les demandes d'ajuda solidària que arriben a l'entitat i que es duen a terme de manera altruista.

Aquests projectes, tant en l'àmbit nacional com internacional, es coordinen des de la mateixa associació.

Des de ja fa uns anys, l'associació col·labora anualment amb l'hospital Sant Joan de Déu, en el programa Cuida'm. Aquest programa neix l'any 2004 amb la finalitat d'ajudar aquells nens i nenes la vida dels quals depèn de la possibilitat d'accedir a un tractament mèdic-quirúrgic d'alta complexitat i que els sistemes sanitaris del seu país d'origen, ni la mateixa família, no els poden oferir. El 2012 l'ASCA ha col·laborat en l'operació d'una nena del Perú que està tenint una molt bona recuperació.

Durant l'any s'ha col·laborat en projectes que ja s'han convertit en campanyes habituals, com la Gavernera, subvenció de beques per a les colònies d'estiu d'alguns infants, recollida d'aliments i/o material per a famílies necessitades del país, o d'altres puntuals, com la participació aquest any en la Marató de TV3 destinada a l'ajuda contra el càncer, o en la campanya SOS Richie, que consisteix en la recollida de taps de plàstic per ajudar un nen amb un greu tumor i de tractament molt costós. Igualment, s'ha estès la col·laboració cap a altres localitzacions afins a l'entitat. Els nostres companys d'Argentina han fet el lliurament de 50 kits escolars per als alumnes d'una escola de Buenos Aires-Argentina amb col·laboració amb la "Fundación Nordelta

para el barrio de las Tunas”, la qual promou i desenvolupa accions solidàries en aquest barri.

També, s’ha participat en el 1r Raid Solidari Andorra – Ourzina (Marroc), per portar a terme el projecte de la instal·lació d’equips solars que donarà llum al poble i l’escola i al pou d’aigua.

Cal remarcar la col·laboració, un any més, 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 que no disposen de la possibilitat econòmica familiar i que, per tant, no podrien accedir a unes setmanes de colònies.

Així mateix, el banc va lliurar un xec de 3.000€ a l’ONG andorrana, Càritas, per tal d’oferir tot el suport als projectes que realitza i que promou aquesta entitat, entre alguns dels més representatius i més reconeguts per la societat del país, hi ha la recollida de roba, el Banc d’aliments i altres projectes activats des de l’ONG.



*Lliurament del xec a Càritas*

Un altre dels suports incondicionals d’Andbank va destinat cap a la cultura, ja que ho contempla com un dels eixos de cohesió de qualsevol 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.

De la col·laboració anual amb l’ambaixada espanyola va sorgir enguany un recital Líric de joves intèrprets del conservatori del Liceu celebrat a l’Auditori Nacional d’Ordino. Els artistes, Dania Rodríguez i Airam Hernandez, acompanyats per la pianista Anna Crexells, van interpretar àries i duets d’òperes dels compositors Verdi, Massenet, Delibes, Gounod, Berstein i Donizzetti.

Un any més, s’ha dotat el Premi Manuel 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 2012, tot i haver-hi menys obres que l’any anterior, el jurat va decidir atorgar un accèssit a l’obra “L’home que ponía ous”, de Rosa Pagès Pallisé, per l’originalitat del tema, una obra de ciència ficció, i per la redacció i descripció clara i singular dels personatges i les localitzacions.

### **Andbank amb l’Esport**

Andbank té una vinculació històrica amb l’esport. Aquesta vinculació es realitza 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 2012 ha estat un any especial, ja que, per primer cop en la història del país, un dels esquiadors de la federació ha guanyat una medalla de bronze en uns jocs, en els 1rs JJ.OO. d’hivern de la Joventut, que van tenir lloc a Innsbruck. El jove Joan Verdú va guanyar aquesta medalla en la modalitat d’eslàlom gegant, i li va donar l’embranzida per continuar entrenant amb esforç i tenacitat i preparar-se per als propers jocs olímpics de Sochi.



Un altre fet important del 2012 per al COA, ha estat la celebració dels Jocs Olímpics de Londres. La delegació es va presentar al país en una roda de premsa celebrada a les instal·lacions d'Andbank. Tant els competidors com els assistents van refermar la seva intenció d'aconseguir les millors fites i marques, tant a nivell personal com del país. En aquests jocs, un dels atletes andorrans, Toni Bernardó, es va convertir en el primer atleta de la història en aconseguir completar 5 maratons olímpiques.



*Presentació de la delegació andorrana als Jocs Olímpics*

Com a esdeveniments esportius destacats cal esmentar un any més l'equip de *freestyle*. Un esport que està arrelant amb força al país i que està guanyant molts aficionats per la seva espectacularitat, per la qual cosa, Andbank ha apostat per aquesta nova tendència. L'Andbank *Freestyle Team*, format per joves corredors que estan obtenint excel·lents resultats en les competicions, està donant fruit en aquelles competicions en què participen.

L'esquí ha continuat essent un dels esports que ha comptat amb més suport, ja que, a més de les competicions en les que hi participen les federacions i equips patrocinats, s'ha col·laborat també amb la ja tradicional cursa del Memorial Manuel Cerqueda d'esquí de veterans, organitzada per

l'Esquí Club d'Andorra. La 23a edició va tenir lloc a les pistes del sector d'Arinsal, a Vallnord, i van participar prop de 50 esquiadors en la categoria d'eslàlom gegant.

El bàsquet i el futbol han tingut també especial ressò, amb el patrocini d'Andbank, en l'impuls d'aquests esports, tant amb nens andorrans 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 a l'Estadi Comunal d'Andorra la Vella, on nens i nenes han pogut aprendre les tècniques de cadascun d'aquests esports sota el guiatge de primeres figures. En aquesta edició ens van acompanyar els jugadors de futbol Thiago Alcántara, Marc Muniesa, Sergi Roberto i Marc Bartra, així com el centrecampista espanyol del Chelsea, Oriol Romeu. Pel que fa al bàsquet, vam comptar amb la incondicional presència de Juan Carlos Navarro, Víctor Sada, ambdós de l'FC Barcelona, i Víctor Claver, jugador del València Basket Club. Els tres van estar escollits per jugar amb la selecció espanyola de bàsquet per participar al JJOO de Londres i durant la roda de premsa van comentar la il·lusió de poder participar en aquest esdeveniment tan important i els objectius marcats per l'obtenció d'uns resultats que esperaven molt bons.



*Thiago Alcántara a la presentació del Campus Nike*

També en l'àmbit del bàsquet, l'esport d'elit ha repetit l'èxit del *Global Tech Camp* 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, algun dels quals s'està començant a confirmar a l'ACB. Es tracta d'un *Training Camp* d'alt rendiment destinat a jugadors sots-21 l'objectiu del qual 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. En aquesta setena edició van comptar amb la presència d'uns tècnics de qualificada i reconeguda experiència en el món del bàsquet, José Luis Abós, entrenador del Cai Zaragoza i Salva Maldonado, entrenador del Joventut de Badalona, ambdós entrenadors de la Lliga Endesa. Durant aquesta setmana, han participat 27 jugadors, de diferents regions espanyoles, així com d'altres nacionalitats estrangeres (Hongria i Senegal).

El golf continua essent un dels patrocinis d'Andbank de referència. Aquest any el Circuit Andbank de Golf ha celebrat el seu dotzè aniversari amb tres etapes. Un dels objectius del circuit ha estat sempre accedir a camps espanyols de reconegut prestigi. En aquesta edició s'han disputat les proves en els camps d'El Prat (Barcelona), al PGA Catalunya (Girona), i el clàssic de la cita: el Costa Dorada, a Tarragona. La novetat d'aquest any ha estat la prova al PGA Catalunya, un dels camps de major prestigi el qual ha aconseguit en el rànquing dels millors camps el primer lloc dels camps d'Espanya, el 3r d'Europa continental i el número 88 en l'àmbit mundial.

El circuit Andbank de golf ha estat un èxit d'assistència, amb més de 350 participants.

## **Andbank i l'entorn empresarial**

---

Andbank, juntament amb altres entitats financeres del país, impulsa també iniciatives en l'entorn empresarial i destaca la col·laboració en l'organització del Fòrum Empresa Familiar.

Aquesta 11a edició del Fòrum de l'empresa Familiar tractava de la diversificació de l'economia andorrana, abordant aspectes clau per al canvi com la innovació en la tecnologia, la formació executiva a Andorra o un model de serveis mèdics especialitzats al Principat. Com sempre, l'EFA va convidar ponents de primer ordre per tractar el tema de la conferència. Enguany els ponents foren: Sra. Rosa García, Consellera Delegada de SIEMENS a Espanya, la qual va tractar de la innovació tecnològica com a opció de desenvolupament i diversificació a Andorra; Sr. Ramon Ollé, President executiu de La Salle Business Engineering School, que va exposar un projecte educatiu internacional de prestigi i qualitat, la Universitat Oberta La Salle (UOLS), que Andorra acull des del passat mes de juliol; i el Dr. Ludger Hanneken, President d'IOHA, SA, (Institut Oftalmològic Hanneken Andorra) que va presentar la seva aposta per situar el nostre país en el mercat europeu de serveis oftalmològics d'alt valor i de qualitat.

Un dels segments en el qual l'entitat té un paper més proactiu és el del món empresarial. Per aquest motiu, Andbank celebra diverses conferències i reunions per als seus clients empresaris, per tal de facilitar i donar respostes a les necessitats i als interessos, tant financers i econòmics com d'actualitat, d'aquest sector.

La primera conferència va anar a càrrec de la Directora General d'ESADE, Eugènia Bieto Caubet, que va impartir la ponència "La gestió del talent", en la qual es tractà el tema de la gestió del talent a les empreses com a font d'avantatge competitiu en un entorn complicadíssim de crisi global. Aquesta ponència s'emmarcava en el programa de col·laboració que la Fundació Julià Reig ha rubricat amb ESADE. L'acord permet becar els alumnes dels diferents instituts i escoles del Principat d'Andorra que volen continuar i ampliar la seva



formació en els diferents programes d'ESADE. Aquesta beca de la Fundació Julià Reig va adreçada als joves residents a Andorra amb talent i pocs recursos.



*Conferència Eugènia Bieta, Directora General d'ESADE*

Un següent acte amb la participació d'ESADE, va ser la presentació d'un estudi realitzat juntament amb Deloitte amb el títol "Anàlisi sobre la situació actual de les empreses espanyoles no cotitzades amb relació al Bon Govern". Els resultats i les principals conclusions de l'Estudi van estar presentats pel Sr. Xavier Angrill, *Senior Manager* d'Enterprise Risk Services de Deloitte. En aquest estudi s'han analitzat i revisat elements com l'estratègia en aquest àmbit, la gestió de riscos, el control intern, l'auditoria interna, la responsabilitat social corporativa (RSC) i la sostenibilitat, la política de nomenaments i retribucions, i s'han obtingut uns resultats i conclusions que s'han exposat en aquesta ponència.

Un altre ponent mediàtic que va aplegar un nombre important d'assistents va ser el conegut atleta i *trader* espanyol, Josep Ajram, que va estar convidat per la nova revista econòmica i empresarial "Crònica", amb motiu de la presentació del nou mitjà al públic andorrà. Després de donar a conèixer la nova publicació, Ajram va impartir la seva

conferència "Where is the limit" en la qual explica les seves fites esportives i el paral·lelisme que pot haver-hi entre l'esforç i la superació esportiva i els mateixos elements en l'àmbit professional, exposa també la compaginació d'aquests dos mons, aparentment oposats, ens els que pot viure sensacions extremes que reclamen constància, dinamisme i càlcul per mesurar les possibilitats i les capacitats.



*Josep Ajram a la conferència "Where is the limit"*

Una de les accions que es va endegar el 2011 i que ha tingut una continuïtat, atesa la demanda dels nostres clients, han estat els esmorzars amb el nostre expert en macroeconomia, Àlex Fusté. De la mà del *Chief economist* d'Andbank, els clients han pogut conèixer i visualitzar quina és la situació econòmica i financera mundial, així com escoltar les previsions en l'àmbit internacional a curt i mig termini, la visió i previsió del nostre expert, i consultar i demanar totes les qüestions i dubtes que els han pogut sorgir. Aquestes sessions han volgut aportar un valor afegit en la relació de l'entitat amb els seus clients per tal de donar o intentar donar respostes a la difícil situació econòmica global.

## 8. Consell d'Administració i Organització

### Presidència

**Òscar Ribas**  
President Honorari

**Manel Cerqueda**  
President

**Oriol Ribas**  
Vicepresident

### Consell d'Administració

**Germán Castejón**  
Conseller en representació de Reig Finances, S. A.

**Jordi Comas**  
Conseller Delegat

**Pere Grau**  
Conseller en representació de CEDO, S. A.

**Enric Palmitjavila**  
Conseller

**Manel Ros**  
Conseller

**Xavier Santamaria**  
Conseller

**Josep Sansa**  
Secretari (no conseller)

**Josep Vicens**  
Conseller en representació d'IGESA

## Direcció General



**Jordi Comas**  
Conseller Delegat



**Ricard Tubau**  
Director General



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

## Estructura Organitzativa



**Carlos Aso**  
Sots director General  
Banca Privada i  
Màrqueting



**Josep Ma. Cabanes**  
Sots director General  
Banca País



**Josep X. Casanovas**  
Sots director General  
Riscos  
(CRO)



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



**Àlex Fusté**  
Economista en Cap



**Jospe García**  
Sots director General  
Planificació Patrimonial



**Uriel González**  
Director Àrea  
Compliment Normatiu

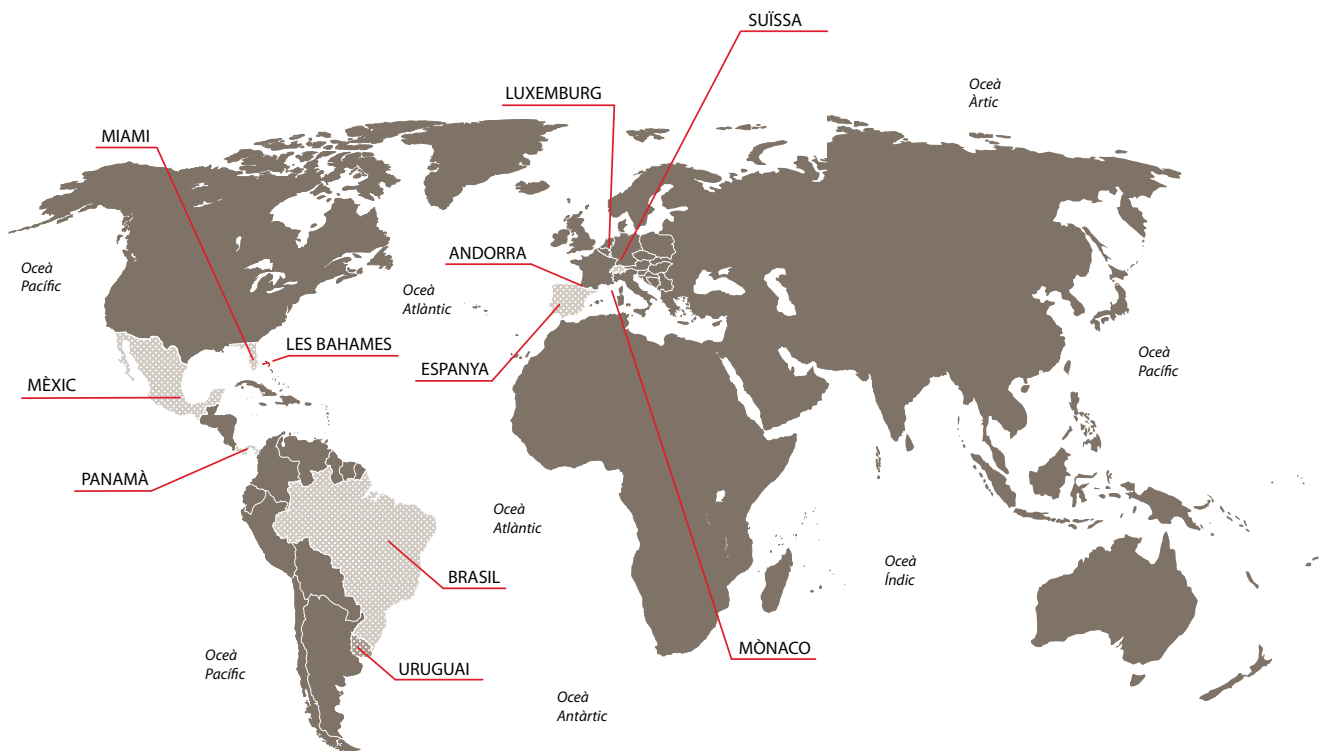


**Àngel Martínez**  
Sots director General  
Organització i Sistemes



**Santiago Mora**  
Sots director General  
Inversions

## 9. Localitzacions i Adreces





## ANDORRA

### **Andorra Banc Agrícola Reig, S. A. Llicència Bancària**

C/Manuel Cerqueda i Escaler, 6  
AD700 Escaldes-Engordany. Andorra  
Tel. +376. 873. 333  
comunicacio@andbank.com

### **Andorra Gestió Agrícola Reig, S. A. Gestora de Fons d'Andorra**

C/Manuel Cerqueda i Escaler, 4  
AD700 Escaldes-Engordany. Andorra  
Tel. +376. 873. 333  
comunicacio@andbank.com

## BRASIL

### **LLA Participações Ltda. Holding de Gestora de fons i de carteres**

Av. Brigadeiro Faria Lima,  
2179 - 8 andar Jd.  
Paulistano, CEP 01452-000  
São Paulo - SP, Brasil  
T. +55. 113. 095. 70. 70  
contato@lla.com.br

## ESPANYA

### **ANDBANK Luxembourg S. A. , Sucursal a Espanya Sucursal Bancària**

**Oficina Alicante**  
Paseo de la Explanada, 2  
Entresuelo izda.  
03002 Alicante. España  
T. +34. 96. 506. 48. 92  
info.spain@andbank.com

### **Oficina Barcelona**

Passeig de Gràcia, 85, 2n  
08008 Barcelona. España  
T. + 34. 93. 154. 09. 99  
info.spain@andbank.com

### **Oficina de La Coruña**

C/ Betanzos 1, 1º izda.  
15004 La Coruña. España  
T. +34. 98. 122. 29. 71  
info.spain@andbank.com

### **Oficina Madrid**

Paseo de la Castellana, 55, 3º  
28046 Madrid. España  
T. + 34. 91. 206. 28. 50  
info.spain@andbank.com

### **Oficina Valencia**

C/ Doctor Romagosa 1, 4ª W  
46002 Valencia. España  
T. +34. 96. 303. 09. 70  
info.spain@andbank.com

### **Oficina Vigo**

C/ Urzaiz, 5, 1ª  
36001 Vigo. España  
T. +34. 98. 622. 93. 90  
info.spain@andbank.com

### **Medipatrimonia Invest S. L. Medivalor AV. , Agencia de Valores , S.A.U.**

**Assessorament d'inversions i  
gestió de carteres  
Agent de Medivalor / Agència de Valors**  
Passeig de la Bonanova, 47  
08017 Barcelona. España  
T. + 34. 93. 567. 88. 51  
medpatrimonia@med.es

## LES BAHAMES

### **Andbank (Bahamas) Limited Llicència bancària**

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

## LUXEMBURG

### **ANDBANK Luxembourg S. A. Llicència bancària**

7A Rue Robert Stümper  
L-2557 Luxembourg  
T. +35. 227. 497. 61  
info.luxembourg@andbank.com

### **ANDBANK Asset Management Luxembourg S. A.**

**Gestora de Fons de Luxemburg**  
7A Rue Robert Stümper  
L-2557 Luxembourg  
T. +35. 227. 497. 61  
info.luxembourg@andbank.com

## MÈXIC

### **Columbus de México, S. A. de C. V. Gestora de Patrimonis**

Bldv. Adolfo López Mateos 2370, 1º  
Colonia Altavista  
01060 México D.F. , México  
T. +52. 555. 377. 28. 10  
columbus@columbus.com.mx

## MIAMI

### **Andbanc Wealth Management LLC Holding**

1221 Brickell Avenue, Suite 1550  
Miami, FL 33131. USA  
T. +1. 305. 702. 06. 00  
info.miami@andbank.com

### **Andbanc Brokerage LLC Companyia de Broqueratge**

1221 Brickell Avenue, Suite 1550  
Miami, FL 33131. USA  
T. +1. 305. 702. 06. 00  
info.miami@andbank.com

### **Andbanc Advisory LLC Gestora de patrimonis**

1221 Brickell Avenue, Suite 1550  
Miami, FL 33131. USA  
T. +1. 305. 702. 06. 00  
info.miami@andbank.com

## MÒNACO

### **Andbanc Monaco SAM Llicència bancària**

1, Avenue des Citronniers - BP 97  
MC 98002 Monaco Cedex  
Principauté de Monaco  
T. +37. 793. 253. 013  
info@andbank-monaco.mc

## PANAMÀ

### **Andbanc (Panamá) S. A. Llicència bancària internacional i casa de valors**

Torre Generali (piso 26)  
Samuel Lewis Avenue, Street 54  
East, Obarrio Area. Panamá  
T. +50. 726. 366. 96  
info.panama@andbank.com

## SUISSA

### **Andprivatewealth S. A. Gestora de Patrimonis**

Place du Molard, 3  
1204 Genève. Suisse  
T. +41. 228. 183. 940  
info.apw@andpw.com

## URUGUAI

### **AND PB Financial Services S. A. Oficina de representació d'Uruguai**

Av. Luis A. de Herrera 1248  
Oficina 414, Torre B  
World Trade Center  
11300 Montevideo. Uruguay  
T. +59. 826. 286. 885  
info.uruguay@andbank.com

### **Quest Capital Advisers agente de valores, S. A.**

**Gestió de carteres i agència de valors**  
Edificio @1, piso 3, Of 303  
Zonamérica. Ruta 8, Km 17500  
91600 Montevideo. Uruguay  
T. +59. 825. 182. 222  
info@questadvisers.com



*Seu central d'Andbank a Andorra*

