

MEMORIA
ANUAL
2016

**MEMORIA
ANUAL
2016**

Índice

0

Principales
datos del Grupo
Andbank

P. 5

1

Carta
del Presidente

P. 11

2

Evolución
económica y mercados
financieros 2016

P. 15

3

Perspectivas para la
economía global y los
mercados financieros

P. 21

4

Informe
de auditoría

P. 33

8

Consejo de
Administración y
Organización

P. 117

5

Estados
financieros Grupo
Andbank

P. 39

9

Localizaciones y
direcciones

P. 121

6

Gestión
del riesgo

P. 97

7

Informe de
responsabilidad
social 2016

P. 107



PRINCIPALES DATOS DEL GRUPO ANDBANK

Grupo financiero fundado en 1930.
Preservar la riqueza de nuestros clientes y
hacerla crecer es nuestro único objetivo.
La confianza de nuestros clientes
es nuestro bien más preciado

7

Licencias Bancarias

6

Gestoras de Patrimonios

5

Gestoras de Fondos

1.142

Empleados

29

Nacionalidades

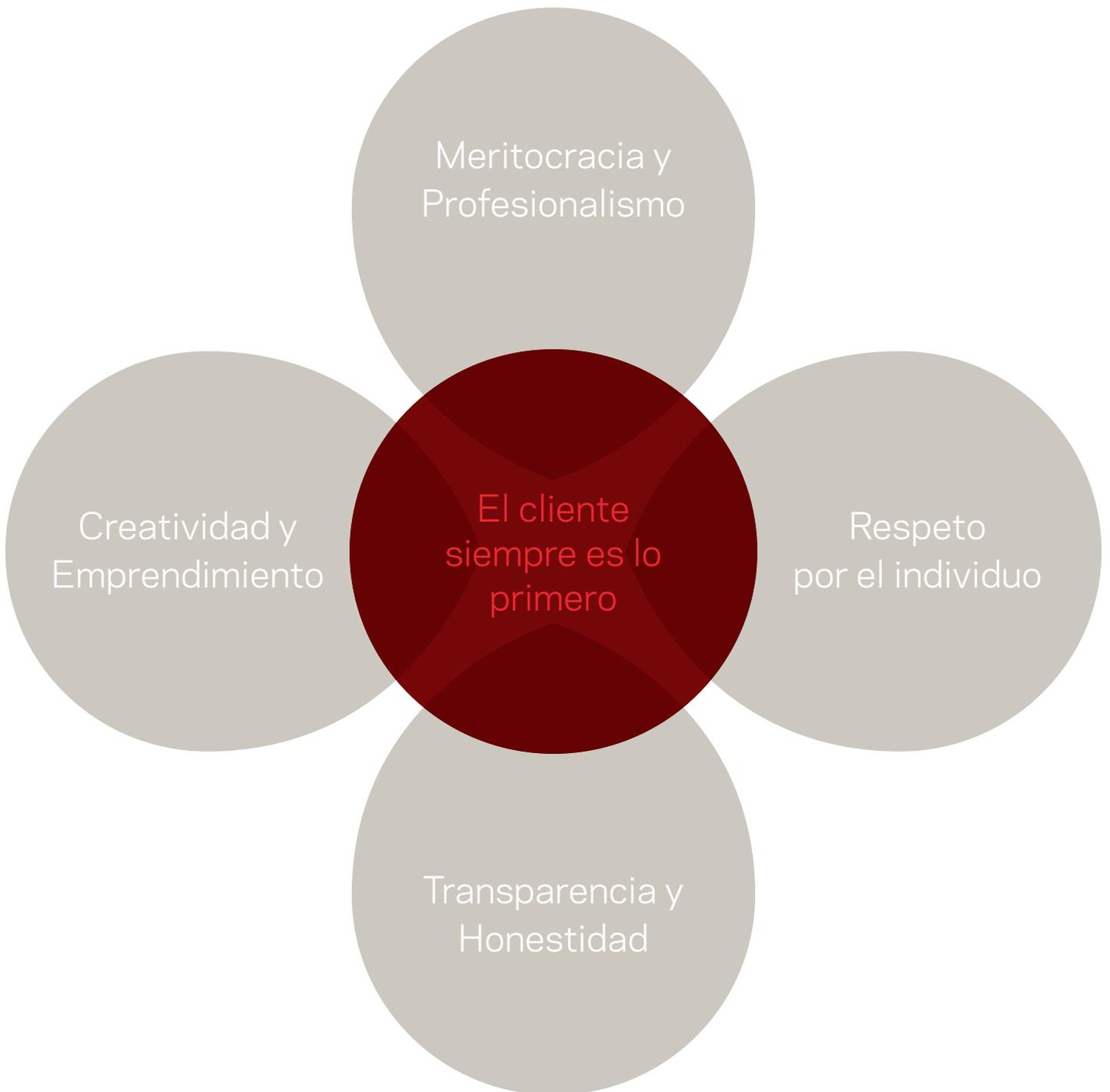
41

Oficinas Propias

Visión

Ser un grupo bancario y financiero de referencia, con presencia internacional activa, líder en Andorra. Por esto buscamos las mejores soluciones para nuestros clientes, gestionando los recursos con la máxima eficiencia, teniendo comprometido en este proyecto a un equipo altamente profesional.

Valores Andbank



Principales cifras

21.989 M€
AUM's

BBB
Fitch Ratings

65,58 %
Liquidez

Estable
Outlook

25,50 %
Solvencia

3,47 %
Ratio de morosidad

576
Recursos propios

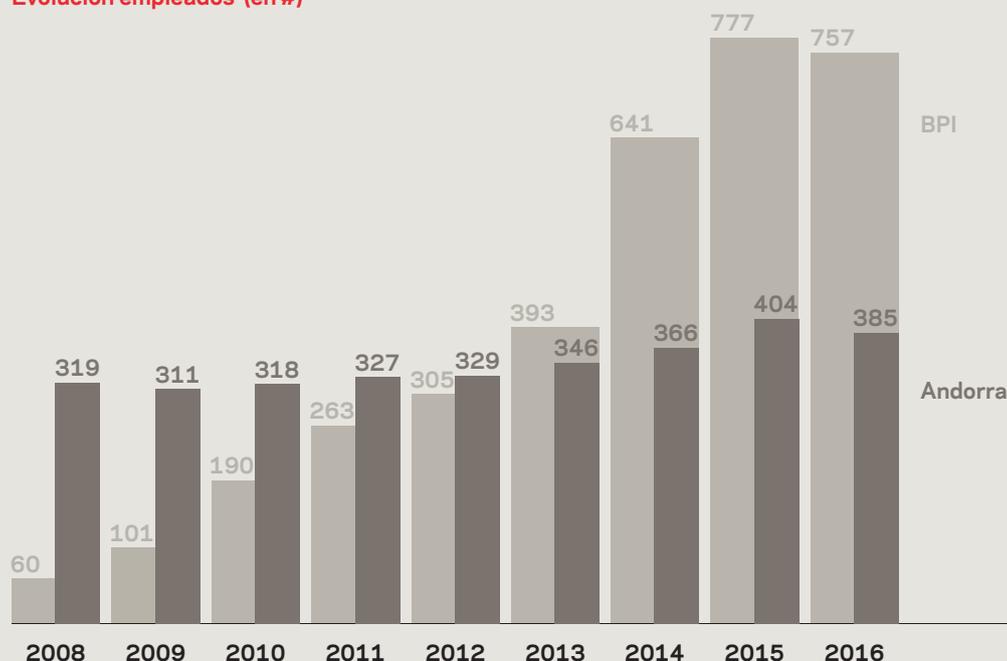
9,23 %
ROE

Por 3er año consecutivo, Andbank ha sido elegido mejor banco de banca privada por The Banker



Un banco completamente internacional

Evolución empleados (en #)

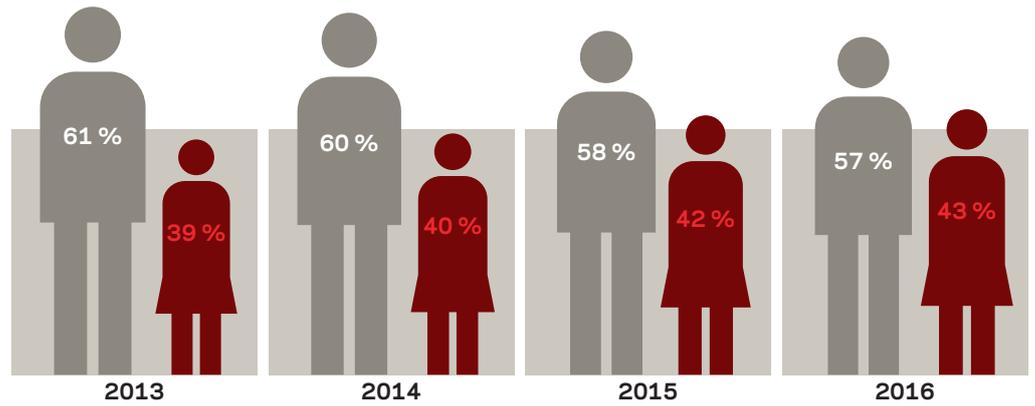


Creciendo en generación recurrente de resultados

Cuenta de pérdidas y ganancias (en miles de €)	2015	2016
Margen financiero	50.913	40.811
Margen de explotación	60.072	61.491
Margen ordinario	249.125	255.887
Resultado neto	54.048	47.472

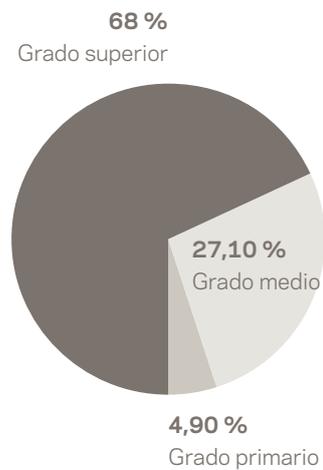
Una plantilla en evolución hacia la igualdad

Distribución de la plantilla por sexo. Andorra

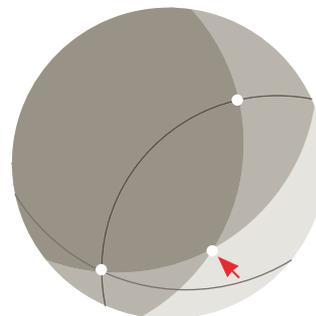


Un equipo humano altamente preparado a su servicio

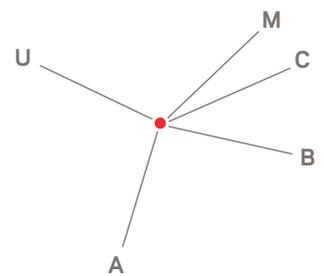
Distribución de empleados por nivel de formación (Andorra y filiales)



Campus online



Acuerdos con las principales universidades



1

CARTA DEL PRESIDENTE

Carta del Presidente

El entorno global se demostró en 2016 complejo e incierto para la actividad inversora, con divergencias señaladas en las fases propicias para la inversión tanto en términos geográficos como temporales. Un panorama global enmarañado, en el que tuvimos que ejercitar la cautela al movernos en países que atraviesan por considerables dificultades políticas y económicas, así como gestionar con agilidad la aceleración constatada en países clave de Asia como China e India. En conjunto, la actividad económica mundial marcó un punto de inflexión a partir de julio, haciendo posible un ciclo sincronizado del que Europa también se benefició, con una tasa de crecimiento del PIB mundial en el año próxima al 3,1 % (una décima menos que en 2015).

La inflación también se elevó a nivel mundial en el segundo semestre, si bien con una clara disparidad entre regiones. En los países de la OCDE los precios se aceleraron hasta situarse en el 2,3 % interanual, un nivel no visto desde hacía casi cinco años; continuó disminuyendo, en cambio, en la mayoría de los países no pertenecientes a la OCDE, excepción hecha de China, donde los precios al consumo registraron subidas.

Los mercados de renta variable disfrutaron de un entorno muy favorable, con algunos índices de mercados desarrollados encadenando un máximo tras otro. Algunos mercados emergentes de renta variable merecen particular mención por su comportamiento, como el índice Bovespa de Brasil, que se anotó una espectacular subida del 39% en el conjunto del año. Destacan asimismo el avance del 26 % del mercado de la India entre febrero y septiembre (justo antes de las medidas de desmonetización) y la ganancia del 9,5 % del S&P estadounidense.

Los mercados de deuda presentaron un cuadro diferente según la región. En concreto, los activos de deuda pública de países emergentes experimentaron uno de los mejores años de las últimas décadas (en especial Brasil, cuyo bono de referencia a 10 años en moneda local brindó ganancias del 56 %, y del 23 % el denominado en dólares, y Argentina, con una rentabilidad del 12 %). En un entorno mucho menos favorable se movieron los mercados de deuda de países desarrollados, con un primer semestre no exento de dificultades para encontrar obligaciones con rendimientos positivos (sobre todo en Europa). Ya en la segunda mitad del año, y como consecuencia de expectativas generalizadas de una reactivación económica que se apoyase en medidas de política expansivas (reflation trade), los títulos de deuda pública de Estados Unidos emprendieron una senda de fuertes aumentos en los rendimientos (especialmente en el caso de aquellos con vencimiento a más largo plazo), con las consecuentes caídas en sus precios, arrastrando consigo a los demás mercados de renta fija de países desarrollados. Este acusado movimiento al alza de la TIR diluyó las mínimas ganancias que habían acumulado las carteras de renta fija en la primera mitad del año. Con todo, la principal amenaza de este repunte en los rendimientos de los bonos fue que implicó condiciones monetarias mucho más restrictivas, que dificultaron el crecimiento y pusieron en peligro la frágil recuperación económica. Dicha amenaza no se materializó, ya que en la mayoría de los casos los rendimientos de esta clase de activos dejaron de subir y sus niveles se mantuvieron en rangos históricamente bajos.

Si entre los actores que desempeñaron un papel clave en 2016 hubiéramos de distinguir a uno, el protagonismo recaería en Mario Draghi por su política acomodaticia de tipos negativos, que fue instrumentada con un amplio programa de compra de activos que mantuvo la mayoría de obligaciones (públicas y privadas) en territorio negativo durante gran parte del año. Huelga decir que dicha política ha deprimido no poco las cuentas de resultados de los bancos, como revela el hecho de que el consejo del Banco Central Europeo decidiese adoptar hacia mediados de año una nueva aproximación a su política de relajación, que denominaron «flexibilización monetaria con control de la pendiente de la curva de tipos de interés». Todo un eufemismo para intentar mitigar los perjudiciales efectos de su política sobre la banca. Lo demuestra el hecho de que la cotización bursátil de los principales bancos europeos acogiera esta decisión con notables subidas (por descontado, tras haber marcado mínimos históricos).

En 2016 el Principado de Andorra siguió avanzando en su firme compromiso de integrarse en los principales organismos internacionales y de adoptar un marco legal transparente, moderno y homologable al del resto de países y plazas financieras. Sobre el particular, cabe destacar la firma del acuerdo de intercambio automático de información entre la Unión Europea y Andorra, consecuencia natural de la adhesión del Principado a estándares internacionales de transparencia establecidos

por la UE y la OCDE (Multilateral Competent Authority Agreement, del 03/12/2015). Por otra parte, Andorra está progresando en las negociaciones para concluir un Acuerdo de Asociación con la Unión Europea con miras a la adhesión al mercado único.

En este entorno, cerramos 2016 con la satisfacción de haber alcanzado los objetivos que nos habíamos propuesto, en un ejercicio que no dejó de ser exigente en numerosos aspectos. Pese a la volatilidad de los mercados, y a que los tipos de interés de la zona euro permanecieron próximos al 0 %, este año mantuvimos un volumen de 22.000 millones de euros en recursos de clientes, lo que nos convierte un año más en líderes de la plaza financiera.

Examinando las principales magnitudes de la cuenta de resultados, mejoramos la generación de ingresos respecto a 2015, con un margen ordinario de 256 millones de euros, el mayor registrado por la Entidad hasta la fecha. Esto demuestra, una vez más, la excelente capacidad de generación de resultados de nuestro modelo de negocio.



La estructura de capital y la liquidez de Andbank mantuvieron su robustez en 2016. La ratio de liquidez superó el 65 % (muy por encima del mínimo del 40 % que fija la normativa vigente). La de solvencia ascendió al 25,5 %; en términos de Tier 1, según el marco de Basilea III, al 15,8 %, superando en más de un 50 % los requisitos de capital de nuestras homólogas europeas.

La inversión en crecimiento y posicionamiento internacional va a más, al igual que las mejoras en nuevas tecnologías y aplicaciones para transformar la Entidad en referente en este aspecto. Cabe también destacar el firme compromiso adquirido por nuestro Consejo de Administración para dotarnos de un Gobierno Corporativo con arreglo a la Directiva de suficiencia de fondos propios (CRD IV), lo que nos ha permitido satisfacer los requisitos normativos más exigentes.

No obstante las importantes inversiones acometidas en el curso del año, el Grupo cerró 2016 con un beneficio neto superior a 47 millones de euros, un 18 % más de lo presupuestado para este ejercicio. Año tras año nos proponemos nuevos retos. En 2016 iniciamos un proceso de renovación tecnológica, que culminará en 2017, por el que aspiramos a convertir Andbank en una entidad de referencia en soluciones digitales en el sector de la banca privada. Este proyecto permitirá integrar plenamente todos los datos e información, de forma que podamos tomar decisiones con más agilidad y asegurar de este modo la calidad en todas nuestras actividades de gestión.

En 2016 el Grupo también recibió atención destacada en los medios especializados. La agencia Fitch Ratings mantuvo en BBB con perspectiva estable la calificación crediticia de la Entidad, resaltando su

estrategia, gestión, perfil de riesgo y diversificación geográfica. La prestigiosa revista británica The Banker, del grupo editorial The Financial Times, reconoció nuestra labor otorgándonos, por tercer año consecutivo, el premio a la mejor entidad de banca privada.

Si las perspectivas de los mercados financieros en 2017 no son muy distintas de las de 2016, en el ámbito político los relevos presidenciales en varios países pueden comportar importantes cambios de escenarios, en los que tendremos que demostrar nuestras dotes de adaptación.

No debería resultarnos difícil, ya que llevamos varios años elaborando y adaptando procesos. La clave de nuestro éxito es sencilla: un modelo de negocio de banca privada puro, llevado a la práctica por un equipo de más de mil profesionales altamente cualificados que hacen que este proyecto, que se llama Andbank y comenzó hace más de 85 años, siga el curso trazado para convertirse en referente mundial en banca privada y en gestión internacional de patrimonios.

Nuestras aspiraciones nos han llevado a rodearnos de un equipo de profesionales preparados para anticiparse y adaptarse a estos cambios; un equipo de personas con ambición y capacidad de trabajo, que encarnan los valores representativos de la Entidad, como lealtad y dedicación, esfuerzo y excelencia. Estas personas son los máximos valedores de la confianza que, año tras año, depositan en nosotros nuestros clientes; unos clientes a quien, desde estas líneas, quiero agradecer su confianza. Los accionistas y el Consejo de Administración del Grupo reafirmamos igualmente nuestro compromiso de seguir trabajando con rigor y prudencia y garantizando las mejores prácticas a fin de poder brindar a nuestros clientes un servicio de la máxima calidad.

Manel Cerqueda Donadeu

Presidente del Consejo de Administración

2

EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y MERCADOS FINANCIEROS 2016

Evolución económica y mercados financieros 2016

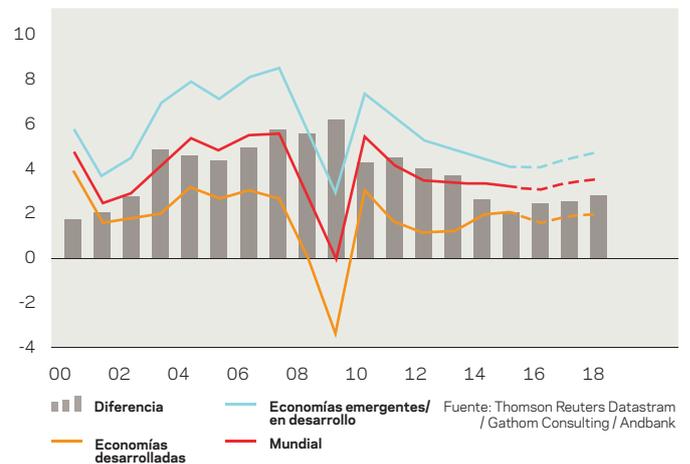
Entorno exterior y comportamiento de la economía global en 2016

La actividad mundial mejoró durante el segundo semestre de 2016, y los datos publicados recientemente confirman que el ritmo de crecimiento mundial se mantuvo sostenido, aunque moderado si se considera desde una perspectiva histórica. El índice de directores de compras (PMI), compuesto de producción global, aumentó hasta situarse en 53,3 en el cuarto trimestre de 2016, desde el 51,5 del trimestre precedente, lo que señala que el crecimiento mundial se recuperó en el segundo semestre del año pasado. Con todo, el PIB mundial marcó un ritmo cercano al 3,1 % para el conjunto del año a cierre de 2016 (una décima menor que el ritmo visto en 2015).

La volatilidad de los mercados financieros se ha mantenido reducida a lo largo del año, y los mercados bursátiles de las economías avanzadas han registrado nuevas ganancias. Los rendimientos de la deuda pública a largo plazo de Estados Unidos aumentaron ligeramente, mientras que en otras economías avanzadas permanecieron en niveles bajos. En conjunto se observó una cierta disminución de las salidas de capital de las economías emergentes, que fueron menos persistentes que en anteriores episodios de incertidumbre. Con todo, los flujos de salida de China fueron significativos en diciembre, y solo se vieron interrumpidos por las estrictas medidas de control impuestas por las autoridades.

PIB Mundial. Variaciones porcentuales anuales.

Variaciones porcentuales anuales, incluida la previsión del FMI



La inflación mundial también aumentó durante los meses del segundo semestre, tras el repunte observado en los precios del petróleo y las materias primas en general. Sin embargo, hubo disparidad entre regiones. Así, en los países de la OCDE, la inflación interanual medida por el índice de precios al consumo (IPC) se incrementó hasta situarse en el 2,3 % a finales de año, retornando a niveles no observados desde hace casi cinco años. En cambio, la inflación siguió descendiendo en la mayoría de los principales países no pertenecientes a la OCDE, con la excepción de China, donde los precios de consumo se recuperaron.

Decisiones de política monetaria

En sus reuniones de política monetaria, los consejos de gobierno de dos de los principales bancos centrales en el mundo (BCE y BoJ) concluyeron que continuaba siendo necesario un grado de acomodación monetaria muy sustancial para respaldar los primeros síntomas de presiones inflacionistas subyacentes. Por lo que respecta a las medidas de política monetaria no convencionales, los consejos de gobierno de estos dos bancos han venido confirmando que seguirían realizando compras de activos financieros (principalmente, de deuda) en el marco del programa de compra de activos (APP) a los ritmos vistos durante la primera mitad del ejercicio y hasta finales de marzo de 2017 (en el caso del BCE), y que, a partir de abril, en el caso europeo, está previsto que las compras netas continúen a un ritmo de 60 mm de euros mensuales hasta finales de diciembre de 2017, o hasta una fecha posterior si fuera necesario, y, en todo caso, hasta que el Consejo de Gobierno observe un ajuste sostenido de la senda de inflación que sea compatible con su objetivo de inflación. Las compras netas se llevan a cabo paralelamente a la reinversión de los pagos del principal de los valores adquiridos en el marco del APP a medida que vayan venciendo. Además, estos bancos centrales han venido proporcionando estabilidad a los mercados, insistiendo en que si las perspectivas fueran menos favorables, o si las condiciones financieras fueran incompatibles con el avance hacia un ajuste sostenido de la senda de inflación, están preparados para ampliar el volumen y la duración del programa de compra de activos.

En dirección contraria tenemos, en Estados Unidos, a la Reserva Federal, que ha optado por el camino del endurecimiento gradual de las condiciones monetarias en respuesta a la aceleración de la actividad económica y de los precios en este país. No obstante, las dudas sobre la fortaleza y la sostenibilidad de este ciclo han marcado de forma clara las decisiones de la autoridad monetaria en Estados Unidos, como lo demuestran la indecisión y el lento ritmo en las subidas de tipos.

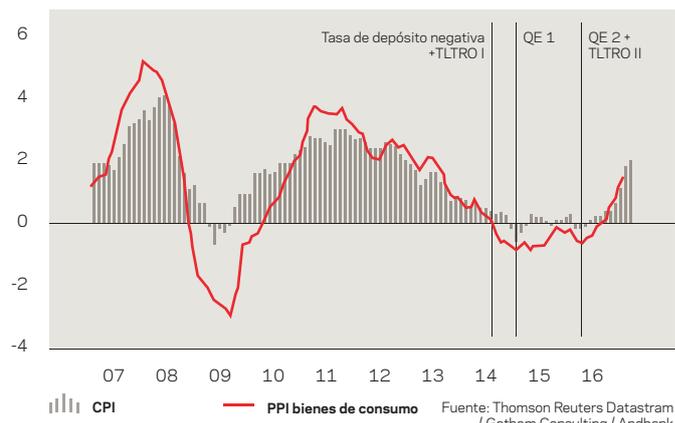
Zona euro

La recuperación económica de la zona euro se ha venido afianzando en los últimos meses de 2016, con el aumento del PIB real de la zona euro un 0,4 %, en tasa intertrimestral en el cuarto trimestre, tras haber registrado un ritmo de crecimiento similar en el tercer trimestre. A cierre de año, el crecimiento para el bloque del euro fue del 1,7 %, y vino apoyado por unas medidas de política monetaria adoptadas por el BCE, desde junio de 2014, que están prestando apoyo a las condiciones de financiación de las empresas y los hogares y, por tanto, a los flujos de crédito en el conjunto de la zona euro. La mejora de la rentabilidad empresarial, fruto de unos costes salariales y de financiación históricamente bajos, ha contribuido en cierto grado a impulsar la inversión, y con ello, la actividad. Además, el aumento del empleo está teniendo un impacto positivo sobre la renta real disponible de los hogares y, por lo tanto, está sosteniendo el consumo privado. Desde el lado externo las condiciones también han sido favorables, especialmente durante la segunda mitad del año, pues se han observado señales de una recuperación mundial algo más intensa, así como de un aumento del comercio internacional (especialmente hacia Asia), lo que ha contribuido de forma crítica a que la zona euro participase de ese ciclo global.

La inflación en el bloque del euro ha marcado una clara tendencia al alza a lo largo de 2016, tras cuatro años de tendencia negativa y un 2015 con lecturas deflacionistas (tasas negativas de precios). Los precios acabaron el ejercicio marcando un ritmo del 1,1 % anual.

IPC y IPP de la zona euro. Cambios Porcentuales.

Variaciones porcentuales en 12 meses



Fuente: Thomson Reuters Datastram / Gathom Consulting / Andbank

Estados Unidos

En Estados Unidos, la actividad económica finalizó el año en una posición más sólida, sostenida por el gasto en consumo y por la recuperación de la inversión, ya que se observó un menor ajuste del sector energético y una disminución de los efectos negativos de la fortaleza del dólar sobre la rentabilidad de las empresas.

La solidez del gasto en consumo (respaldada por un mercado laboral en plena ocupación) y la recuperación de la inversión privada (con el crecimiento del crédito a tasas del 7 %) favorecieron una expansión moderada en 2016. Así mismo, y a pesar del giro en la política monetaria de la Fed, esta continuó con una orientación expansiva, pues el nivel de tipos de financiación se mantiene cerca de mínimos históricos.

La posterior victoria de Trump en noviembre también ayudó a aumentar la percepción de una política fiscal más expansiva en el futuro, lo que provocó una mejora de los índices de confianza y la renovación de stocks.

Los precios también se han acelerado en esta economía durante el 2016, para acabar a un ritmo anual del 2,1 % a cierre de diciembre, y tras haber marcado niveles promedio del 1 % a lo largo del año.

Reino Unido

En el Reino Unido, la actividad económica ha mostrado una sorprendente capacidad de resistencia tras el referéndum sobre la pertenencia a la UE. Aunque la inversión se estancó en el último trimestre de 2016, en un contexto de incertidumbre relacionada con el Brexit, el consumo privado se mostró inusualmente vigoroso, contribuyendo de forma significativa al crecimiento del PIB.

Japón

En Japón, el crecimiento del PIB real se desaceleró en el último trimestre de 2016, ya que la demanda interna se debilitó. La contribución de la demanda exterior neta, respaldada por la depreciación del yen, fue mayor que la de la demanda interna. Si bien las autoridades niponas han querido seguir apoyando el crecimiento mediante los significativos estímulos de las políticas fiscal y monetaria, estas no han conseguido su objetivo de acelerar la actividad, pues el ritmo de crecimiento real en PIB se ha venido reduciendo a medida que avanzaba el año. Así, mientras el PIB crecía a ritmos del 0,5 % en el primer y segundo trimestre, se vio posteriormente reducido a ritmos del 0,3 % durante el tercer y cuarto trimestre.

Tampoco han sido capaces las autoridades de escapar de la tendencia deflacionista. Si bien es cierto que el índice general de precios se ha movido al alza durante el 2016, y ha acabado el año en un 0,3 % interanual, la inflación subyacente (sin energía ni alimentos) se ha mantenido en el 0 %.

Economías emergentes de Asia y EMEA

Entre las economías emergentes de Asia y EMEA, los datos trimestrales también han venido mejorando a medida que avanzaba el año. Mejoraron en China (fruto de los fuertes estímulos fiscales implementados en el primer trimestre y que empezaron a notarse a partir del verano) y Rusia, pero empeoraron en la India a raíz de la reciente política de desmonetización.

En China, el crecimiento se intensificó en la parte final del año, tras un inicio de ejercicio lleno de incertidumbre y que arrastraba las mismas dudas con las que acabó el 2015. La dinámica de menos a más estuvo sustentada, como decíamos anteriormente, en un importante programa de estímulos fiscales en China, canalizados a través de sus empresas públicas (cuyas inversiones han venido creciendo el 23 % en el año, algo que contrasta con el 2 % de crecimiento en inversión en las empresas privadas). Este estímulo consiguió poner freno a la inestabilidad, y sustentó una renovada fortaleza del consumo (público y privado) y la recuperación de la inversión. China acabó el ejercicio 2016 creciendo a una notable tasa del 6,7 %.

India ha sido considerada durante mucho tiempo como un latente tigre económico que aún no ha alcanzado su potencial. Los innumerables reglamentos y la intrincada estructura federal del gobierno inhibieron el crecimiento del negocio e impidieron que la India alcanzara su potencial económico esperado. Sin embargo, eso parece haber cambiado en los últimos dos años, especialmente desde la llegada de Narendra Modi como primer ministro. Los gobiernos estatales, tradicionalmente en situación de bloqueo con el gobierno central, se han alineado ahora, y han desvelado varias reformas y cambios que han hecho comparativamente más fácil hacer negocios en la India que nunca antes. Y esto no es un proceso único de los gobiernos estatales. El proceso ha sido institucionalizado por el Departamento de Política Industrial y Promoción, bajo el mecanismo de clasificación sobre la adopción de reformas de negocios, que ha sido ampliamente reconocido como un cambiador de juego en la transformación de la India. La economía india misma ha demostrado resistencia ante las crisis económicas mundiales y se ha convertido en una de las economías de más rápido crecimiento en el mundo. El desempeño de la economía india fue notable en 2016, y acabó el año en un ritmo del 6,9 % interanual, por debajo

del 7,7 % promedio observado en los tres primeros trimestres del año, desaceleración final que tuvo mucho que ver con el importante impacto que tuvo la desmonetización (retirada de los billetes de alta denominación) en una economía altamente basada en las transacciones con cash. A pesar de ello, el desempeño económico fue muy satisfactorio.

Las señales de recuperación de las profundas recesiones experimentadas por los grandes países exportadores de materias primas son dispares. En Rusia, el crecimiento intertrimestral del PIB real pasó a ser positivo ya en el tercer trimestre de 2016, abandonando la recesión y respaldado principalmente por la demanda exterior neta. El banco central de este país ha mantenido sin variación el tipo de interés oficial, por lo que el rublo se fortaleció. Los mercados de renta variable registraron un alza como consecuencia del repunte de los precios del petróleo.

América Latina

En Brasil, el PIB real se redujo más de lo esperado en el segundo semestre de 2016. La actividad económica no se ha beneficiado suficientemente de la mejora en los precios de las materias primas y, por consiguiente, de la mejora en los términos de comercio (diferencia favorable entre los precios exportados e importados) para este país. La agenda reformista, de un marcado carácter restrictivo y de reequilibrio de las cuentas públicas, ha venido frenando el gasto público y, con ello, la actividad, lo que ha resultado en una lenta estabilización de la confianza empresarial. Por otro lado, la persistente incertidumbre política, con numerosos casos de corrupción siendo investigados, y la amenaza que ello conlleva para la estabilidad del gobierno Temer, han jugado un papel importante en unas dinámicas de actividad que han vuelto a caer por debajo de las expectativas. En resumen, las recurrentes incertidumbres políticas y las necesidades de consolidación de las finanzas públicas han seguido lastrando a la economía carioca.

Durante 2016 en su conjunto, la economía mexicana se ha enfrentado a un entorno externo complejo, que ha ido deteriorándose a lo largo del año. En particular, prevaleció un ambiente de elevada volatilidad, como consecuencia, entre otros factores, de la incertidumbre relacionada con el proceso de normalización de la postura monetaria en Estados Unidos, así como, hacia finales de año, por el proceso electoral llevado a cabo en dicho país y su desenlace. Ello ha provocado un ajuste de carteras en los mercados financieros internacionales que ha impactado de manera importante en los nacionales y ha dado lugar a que los precios de los activos caigan y registren una elevada volatilidad. El efecto que este entorno tuvo sobre el comportamiento del tipo de cambio propició que se observaran incrementos en la inflación, que acabó el año acelerándose hasta el 3,3 % (por encima de la meta del 3 %) o incluso rebasando el 4 % en los primeros compases de 2017, muy por encima de los niveles promedios del 2 % observados durante 2016. En cuanto al PIB, en el cuarto trimestre de 2016 la actividad productiva continuó expandiéndose, si bien a un ritmo menor que en el trimestre previo. La demanda externa siguió exhibiendo una recuperación, y el consumo privado mantuvo una trayectoria positiva. No obstante, persistió el débil desempeño de la inversión. En este entorno, y para el conjunto del año 2016, la economía mexicana ha crecido un 2,1 %, muy por debajo del potencial.

Comportamiento de los mercados financieros en 2016

Mercados de renta fija

En conjunto, los rendimientos de la deuda pública a largo plazo en los principales mercados del mundo han mostrado un movimiento de ida y vuelta en 2016, con una clara tendencia bajista en las TIR de los bonos durante el primer semestre, y un movimiento al alza en las rentabilidades a partir de julio, y que se aceleraron en noviembre, tras la victoria de Trump y las promesas de reformas fiscales con potenciales efectos inflacionistas.

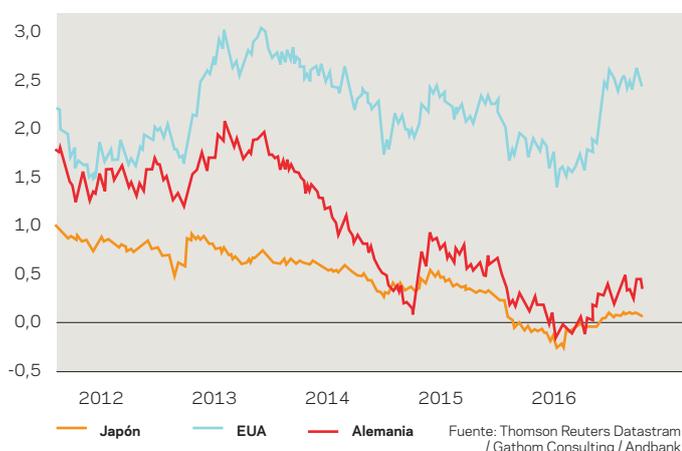
El bono a 10 años del tesoro americano experimentó un proceso de recortes en la TIR durante el primer trimestre, en un entorno de fuertes bajadas en los precios de la energía, que a su vez rebajaban las expectativas de inflación. La TIR pasó del 2,25 % al 1,75 % en este período, caída que se intensificó tras el referéndum sobre el Brexit, y que llevó la TIR del treasury hasta el 1,38 % en julio. Sin embargo, a partir de este punto, y tras un proceso de reflación (incremento en los precios) en la mayoría de las materias primas, consecuencia del vasto estímulo fiscal implementado en China, las inflaciones de los países de la OCDE empezaron a mostrar re-

mos visto una tendencia al alza en las rentabilidades. Con todo, la mayoría de los bonos periféricos han experimentado un descenso en la TIR del bono de referencia a 10 años. En el caso de España, la TIR pasó del 1,78 % al 1,33 % durante el ejercicio; para Irlanda, el recorte fue desde el 0,96 % hasta el 0,73 %, y para Grecia, el recorte fue aún más acusado, desde el 8,3 % de inicio de año hasta el 7,02 % a cierre de diciembre. Solo Italia y Portugal han experimentado un aumento en el coste de su deuda a 10 años: en el caso italiano, la TIR del bono aumentó en 2016 desde el 1,59 % hasta el 1,83 %, y en el caso de Portugal, el aumento fue más violento, del 2,53 % al 3,76 %.

La deuda de gobiernos emergentes ha tenido un comportamiento espectacular en la mayoría de los casos: el bono a 10 años de Brasil fue el activo estrella, con una revalorización (por precio y cupón) del 56,6 %, seguido del bono de Rusia (+21 %), el bono de la India (+18 %), Indonesia (+16,5 %) y Turquía (+6,5 %). El resto de mercados de deuda emergente mostraron también comportamientos satisfactorios, aunque más moderados. El bono a 10 años de Malasia se revalorizó un 4 %; Singapur lo hizo en un 3,5 %, y Corea del Sur, en un 2,5 %. Por regiones, los bonos de Asia se revalorizaron un 5 % de promedio y los de Latinoamérica, un 26 %, mientras que los de los países emergentes de Europa, un 13,6 %.

Rendimiento de los bonos gubernamentales de referencia a 10 años

Porcentaje



gistros positivos, empujando al alza las rentabilidades del bono de gobierno norteamericano, que empezaron a escalar de forma significativa para acabar el año en niveles cercanos al 2,6 %.

En Europa, el bono (Bund) alemán ha seguido una trayectoria similar, aunque desde niveles absolutos mucho más bajos, por la fuerte presión compradora que ejerce el BCE mediante su programa de compra de activos. La rentabilidad del Bund empezó el 2016 con un nivel del 0,6 % para hundirse en verano a niveles del -0,20 % y recuperar posteriormente, siguiendo la tendencia global, y cerrar el año cerca del +0,20 %.

La deuda periférica europea, en cambio, ha seguido con la tendencia de recortes en las primas de riesgo y TIR durante los tres primeros trimestres del año, y no ha sido hasta septiembre que he-

Mercados de renta variable

El 2016 ha sido un año dispar para los mercados globales de renta variable. Para el conjunto del año, la revalorización promedio (lineal) de las principales plazas ha sido del 2,9 %, destacando de forma significativa la bolsa de Brasil, con un 39 % de revalorización, seguida del S&P en los EUA, con avance del 9,5 %; México, con un 6,2 %, y la India, que tras haber acumulado un 25 % a lo largo de 2016, se desplomó en los últimos compases del año (tras la desmonetización en esta economía) para acabar con un 2 % acumulado.

Por el lado negativo, encontramos el índice Shanghai de China, con un -12,3 %; Europa, medida por el Stoxx 600 y con una depreciación del 1,2 %, y dentro de Europa destaca el IBEX 35 español, que acabó con un -2 %.

Mercados de materias primas

El año 2016 da continuidad a los recortes en los precios de la mayoría de las materias primas, tendencia que dura hasta mediados de febrero. No obstante, a partir de ese punto, y tras los fuertes estímulos económicos implementados en China, las materias primas en general inician un claro proceso de recuperación en los precios. El petróleo acabó con una revalorización del 45 % para el conjunto del año, y, de forma más representativa, el índice genérico CRB (que engloba todas las materias primas) acabó revalorizándose cerca del 10 %.

Mercado de divisas

En este mercado no podemos dejar de mencionar el importante retroceso del 19 % experimentado por la libra esterlina en relación con el dólar (o el 16 % de pérdida en relación con el euro). La incertidumbre relacionada con el proceso de separación del Reino Unido de la UE ha pesado en la decisión de los inversores a la hora de recortar su exposición a la divisa británica.

Otras dinámicas relevantes han sido, por ejemplo, la que ha experimentado el peso mexicano, con una pérdida del 20,6 % con respecto al dólar, o el peso argentino, que ha perdido un 22,5 % en el año.

Por el lado positivo, cabe mencionar la importante revalorización experimentada por la divisa brasileña, con un real que ha subido un 17,8 % respecto al dólar y un 20,4 % respecto al euro.

Entre los cruces más líquidos, el euro ha perdido terreno contra el dólar (-3,2 %) en el año, el franco suizo ha perdido un 1,6 % en términos de dólar y, en cambio, el yen japonés ha subido un 2,8 %.

3

PERSPECTIVAS PARA LA ECONOMÍA GLOBAL Y LOS MERCADOS FINANCIEROS

Perspectivas para la economía global y los mercados financieros

Perspectivas económicas globales para el 2017

En gran parte del mundo desarrollado se sigue esperando que la transmisión de las medidas de política monetaria siga facilitando el proceso actual de desapalancamiento y, de alguna manera, sustentando la demanda interna. Se espera que las condiciones de financiación favorables en la mayoría de países, y la consecuente mejora de la rentabilidad empresarial, puedan actuar como factor impulsor en la recuperación de la inversión. No obstante, por el lado negativo, cabe mencionar el lento ritmo de aplicación de las medidas estructurales en Occidente (especialmente en Europa) y los ajustes pendientes que aún se deben realizar en algunos sectores clave de sus economías. Factores que, tarde o temprano, volverán a jugar un papel decisivo (en forma de freno) y harán que el repunte observado durante 2016 en la actividad no pueda extenderse mucho más, o incluso pueda verse frenado en la parte final de 2017.

De manera especial, cabe hacer mención de algunos aspectos coyunturales, presentes aún a inicios de 2017, como los vastos estímulos aplicados durante 2016 en economías clave como China, y que tanto han favorecido a la formación de un ciclo sincronizado conocido con el nombre de reflación global. Estos estímulos, y sus efectos, no van a estar presentes durante 2017, pues han venido retirándose desde el tercer trimestre del año pasado, por lo que aumentan nuestras dudas sobre el motor global, que ha acelerado los precios de las materias primas y la consiguiente inversión.

Así pues, con todos estos factores en mente, estimamos que el PIB mundial crecerá en 2017 alrededor del 3 %, algunas décimas por debajo del ritmo observado en 2016 (que fue del 3,1 %), y China es el mayor contribuidor a esta pequeña desaceleración, mientras que la India y Europa pueden mostrar aún una leve aceleración.

Zona euro

Las proyecciones macroeconómicas para la zona euro prevén un crecimiento anual del PIB real del 1,8 % en 2017, con una ligera alza respecto a las estimaciones preliminares, y respaldadas por unos datos de inicio de año que muestran cómo Europa está participando de un ciclo económico más sincronizado.

Decisiones de política monetaria. La reunión del BCE de marzo arrojó mejores estimaciones para precios y actividad en el bloque euro, acompañadas de un discurso menos acomodaticio, y retirando del texto oficial la posibilidad de usar todos los instrumentos de política monetaria al alcance. Si bien es cierto, el BCE siguió reconociendo que los riesgos internos estaban aún inclinados a la baja.

Ante esto, planteamos un escenario 2017 en el que deberíamos asistir a una disminución gradual de los estímulos, algo que se discutirá abiertamente a mediados de año, después de las elecciones legislativas francesas.

Si el BCE sigue la trayectoria de la Fed, el programa de compra de activos podría reducirse en 2018, y sería en 2019 cuando deberíamos ver las primeras decisiones sobre subidas muy graduales de tipos de interés oficiales. De hecho, el mercado ya fijaba en marzo una probabilidad del 46 % de un alza del tipo de depósito del BCE este año.

Frente macroeconómico. Los indicadores de sentimiento siguen recuperando terreno, con las encuestas preliminares en marzo sor-

prendiendo al alza, tanto para las lecturas industriales como para los servicios. Fuerte dinámica observada también en el campo del empleo, así como lecturas positivas de la producción industrial. Se prevé que el PIB se estabilice en torno al 0,4 % trimestre/trimestre para los tres últimos trimestres del año.

La inflación subió de nuevo en febrero, impulsada por el componente energético, con el IPC general en el 2 % interanual, y el IPC subyacente en un nivel más bajo (del 0,9 % interanual). Creemos que los niveles de IPC probablemente alcancen su máximo durante el primer trimestre del año, para volver a moderarse en el segundo semestre de 2017 y acabar el conjunto del año en un nivel cercano al 1,7 % anual para la inflación general, y al 1 % para la inflación subyacente.

Si bien pudiera parecer que los riesgos de deflación han desaparecido en gran medida (según palabras del propio Draghi), no podemos olvidar los aspectos coyunturales que han provocado esta aceleración reciente en los precios (estímulos en China y rally de las materias primas). Sin embargo, con estos factores ya fuera de la mesa, y la estabilización en los precios de la mayoría de materias primas, no es realista pensar que la aceleración de los precios pueda tener continuidad, de ahí que pensemos que los índices de precios tengan más probabilidad de sorprender a la baja que al alza en 2017.

Política. Tras las elecciones en Holanda, con un resultado a priori favorable para el entorno del bloque euro, Francia toma protagonismo, con las elecciones presidenciales de abril y las legislativas de junio. Los Países Bajos celebraron elecciones generales el 15 de marzo, con un resultado favorable al mercado. El partido euroescéptico PVV ganó menos apoyo de lo esperado, aunque aumentó en escaños, aspecto este que no nos permite abrazar un optimismo desmedido. Adicionalmente, otras opciones políticas con un evidente corte de nacionalismo económico (como la CDA y el Fórum por la Democracia) también han ganado terreno y probablemente formen parte de una coalición que, de una forma u otra, destilará un discurso más nacional. Algo peligroso en una zona euro llena de desequilibrios territoriales.

En cuanto a Francia, el riesgo no está en las elecciones presidenciales, sino más bien en unas legislativas que se presentan muy atomizadas, debido a la fuerte división interna en los principales partidos moderados (socialistas y republicanos), y que hace más difícil la activación del llamado Pacto por la República, para neutralizar al FN de Le Pen, lo que podría resultar en una situación de bloqueo legislativo en la Asamblea Nacional.

En cuanto al Reino Unido, la primera ministra, Theresa May, activó finalmente el artículo 50 de desconexión del Reino Unido con la UE, marcando así el inicio de las negociaciones, que, en sus inicios, se presentan muy duras y complejas, algo que puede pesar en los índices de confianza a escala continental.

Estados Unidos

Principales previsiones macroeconómicas: estimamos un crecimiento del PIB real para el 2017 del orden del 2,3 %, con una inflación general para el conjunto del año del 2,2 % y una tasa de desempleo del 4,7 %.

Aun cuando los mercados apuestan con decisión por un crecimiento más intenso del producto interior bruto (PIB), y así lo señalan los precios de los activos de renta fija, que descuentan las circunstancias más favorables, advertimos a los inversores que conviene estar

atentos a la posibilidad de datos peores de lo esperado. Creemos que el crecimiento económico y, en particular, la inflación pueden ser inferiores a lo esperado, lo que podría dificultar que la Fed eleve los tipos de interés tres veces en 2017.

Es cierto que han aparecido algunas señales de fortaleza. 1) Después de tocar fondo en noviembre pasado, la producción industrial en EE. UU. viene acelerándose y tiene visos de acabar superando el nivel de tendencia este verano, con una mejora del sector manufacturero en los últimos meses, impulsada sobre todo por un afianzamiento de la recuperación de la minería energética. 2) Los indicadores adelantados apuntan a la continuidad de esta fortaleza: el índice de nuevos pedidos industriales de Markit se recupera con claridad, y las encuestas regionales de fabricación apuntan con fuerza al alza. 3) Los resultados de las empresas de suministros públicos se deprimieron, debido a una estación invernal inusualmente cálida, pero es probable una reversión en los próximos meses, lo que imprimiría impulso adicional a la recuperación. 4) La mejora del mercado de trabajo sigue elevando la renta de los hogares. Sin embargo, también se aprecian algunas señales de debilidad. 5) Las ventas minoristas en términos reales han sido decepcionantes en los últimos meses, contrayéndose en enero antes de repuntar levemente en febrero. 6) Las ventas de automóviles, tras su pico de diciembre, también han disminuido. 7) Las licencias de edificación se han debilitado recientemente, aun cuando la venta de viviendas de nueva construcción se mantiene firme.

Política y reformas. El revés político sufrido por Trump el pasado 24 de marzo, cuando el Congreso rechazó su propuesta de reforma sanitaria, nos obliga a ser más precavidos ante la agenda de reformas, que probablemente será más pausada de lo esperado. A pesar de nuestra mayor prudencia, su efecto en los mercados puede ser limitado, ya que es posible que numerosas reformas pendientes, especialmente las orientadas a desregular aspectos clave de la economía (como la actividad bancaria), acaben recibiendo el respaldo de los obstructionistas en el seno del Partido Republicano. Nuestra impresión es que es muy posible que salga adelante un paquete de medidas en relación con el impuesto de sociedades, aunque no será antes del primer trimestre de 2018. En materia de infraestructuras, dudamos que se consiga algo substancial.

Política monetaria. La Fed parece no tener prisa por pisar el acelerador. Pese al marcado cambio de sesgo en el discurso de la Fed en las últimas semanas —ahora mucho menos acomodaticio—, el resultado de la última sesión reveló un panorama para la política monetaria en gran medida inalterado, con previsiones del tipo de interés esencialmente idénticas a las de la reunión de diciembre. Tras el tono señaladamente restrictivo (duro) exhibido en semanas anteriores, el de la última reunión resultó relativamente acomodaticio. La Fed parece ser reactiva solo ante los datos económicos reales (hard data), pero no está reaccionando con determinación a la mejoría que reflejan las encuestas de confianza (soft data) ni a las expectativas de la política fiscal. Seguimos esperando dos subidas de tipos de interés para el conjunto del año, con un máximo de tres subidas.

Inflación. Seguimos apreciando una moderada tendencia al alza de la inflación en el medio plazo, pero descartamos que su fortaleza reciente marque el inicio de una fuerte aceleración. El índice de precios al consumo (IPC) se elevó en febrero, y la tasa interanual se situó en el 2,7 %; si bien la inflación subyacente se desaceleró una décima, situándose en el 2,2 % interanual.

Japón

Política monetaria. No entra en las previsiones del banco central disminuir su programa de expansión del balance (tapering). Si bien algún miembro del consejo del Banco de Japón (BoJ) apeló a la institución, en los primeros compases del año, para que comience a reducir su programa de expansión cuantitativa (QE) como instrumento de compras masivas de activos, la probabilidad de que el BoJ anuncie tal cambio es casi nula, ya que muchos otros miembros insisten en que debe atenerse a su curso. Muchos son los que han percibido la menor intensidad de compras por parte del BoJ como el inicio de las retiradas de los estímulos, sin embargo pensamos que esa es una visión errónea, y tales estímulos persistirán. Las tenencias de bonos del gobierno japonés por el BoJ aumentaron en 34 billones de yenes en el segundo semestre de 2016 (ciertamente, por debajo del aumento de 51,4 billones del primer semestre). Al cambiar el verano pasado su programa de flexibilización cuantitativa (QE) por otro de flexibilización cuantitativa y cualitativa (QQE) con control de la curva de rendimientos, el BoJ decidió permitir que el rendimiento del bono a 10 años subiera y quedara fijado en torno a cero, lo que implicó que el BoJ adquiriese menos activos en el mercado. Esta disminución se proponía reducir tensiones en el sector financiero (a modo de compensación por los menores márgenes en un entorno de tipos cero), por lo que no deberían esperarse recortes adicionales en las compras del BoJ.

¿Funcionan estas políticas de estímulo monetario? Los éxitos del BoJ hasta ahora se pueden limitar en los siguientes ámbitos: 1) el crédito de nueva creación a los hogares creció un 20 % en 2016. Este aumento se debió principalmente a la contratación de hipotecas a bajo coste por propietarios de viviendas para acceder a otra mejor, si bien es cierto que los inversores jugaron también un papel importante al comprar inmuebles con fines de arrendamiento, atraídos por rentas de alquiler del 4 %. 2) Esta demanda de inversión se trasladó al conjunto del mercado inmobiliario, y el crédito a promotores registró un crecimiento del 15 % en 2016 e indujo un fuerte repunte de la actividad de construcción, al tiempo que permitía a algunas ciudades importantes experimentar un mercado inmobiliario alcista. 3) El endeudamiento por parte de las empresas se incrementó en casi un billón de yenes en el cuarto trimestre de 2016, pero, al margen del sector inmobiliario, este apenas se utilizó para financiar inversiones en capacidad interna.

No obstante, estas políticas de estímulo también han comportado una serie de costes: 1) el programa expansivo (QE) del BoJ ha suscitado críticas de miembros del gobierno de EE. UU., que han acusado a Japón de manipular su moneda. 2) Los tipos de interés negativos y el QE han deprimido la rentabilidad del sector financiero japonés.

Dicho todo lo anterior, en Andbank no esperamos la retirada de estos estímulos monetarios en un horizonte cercano, debido a que todos estos éxitos mencionados bien podrían describirse como «logros limitados», ya que todos ellos están relacionados con el sector inmobiliario y el mercado de valores. Esto no es más que el reflejo de los bajos rendimientos de los bonos, que obligan a las instituciones y a los inversores a asignar un mayor porcentaje de sus recursos a activos que entrañan más riesgo (acciones) o que son menos líquidos (bienes inmuebles).

En términos generales, coincidimos con quienes sostienen que la postura de la política adoptada por el BoJ ha sido claramente un fracaso: 1) el crecimiento sigue siendo mediocre; 2) la inflación sub-

yacente apenas está en territorio positivo, y las expectativas de inflación no se han movido; 3) el BoJ no tiene posibilidades realistas de alcanzar su objetivo de inflación del 2 % en un futuro previsible y, siendo tal nivel inalcanzable, estará agradecido por cualquier alza en el crédito y en los precios inmobiliarios, y 4) el BoJ sigue siendo el único actor en el mercado de bonos del Estado japonés y, dada la escasa profundidad de este mercado, cualquier intento de reducir la compra de bonos conduciría a una drástica elevación de sus tipos, lo que podría asfixiar la frágil recuperación de Japón. El BoJ no tiene, pues, más opción que continuar con el QE, en lo que cabe considerarse como una clara «trampa de la política expansiva».

Entorno exterior. ¿Podrá evitarse una guerra comercial con Estados Unidos? Abe está neutralizando cualquier acusación de que Japón manipule el tipo de cambio al señalar que el BoJ no ha intervenido en el mercado de divisas, mediante operaciones en el mercado abierto, desde 2011. Por lo que respecta a la política de flexibilización cuantitativa y cualitativa (QQE) del BoJ, responde que es necesaria para dar tiempo a que su programa de política económica surta efecto. En cuanto a las quejas de Trump de que Japón apenas compra automóviles fabricados en EE. UU., Abe puede demostrar que su país ya no erige barreras a la importación de automóviles procedentes de EE. UU. En el tema de las inversiones, Abe puede demostrar que los fabricantes japoneses han realizado inversiones directas en EE. UU. por un importe superior a 400.000 millones de USD, con la reiteración de la intención de Toyota de invertir 10.000 millones de USD en el curso de los próximos cinco años en las plantas de su empresa situadas en Estados Unidos.

Abe probablemente manifestará su apoyo al plan de infraestructuras de Trump, por un importe previsto de un billón de dólares, y puede expresar el compromiso del gigantesco fondo de pensiones japonés (GPIF) de comprar bonos de infraestructuras de EE. UU., contribuyendo a la financiación del famoso plan fiscal de Trump. Para evitar disputas comerciales, Abe también puede ofrecer la promesa de elevar el gasto de defensa de Japón (que actualmente asciende al 1 % del PIB japonés). Las conversaciones indican que Tokio puede duplicarlo durante el período de cinco años que comienza en 2019. Esto supondría acometer un programa militar importante (exactamente como el que Trump demanda) y, dada la inexperiencia de Japón en ciertas áreas (en concreto, en sistemas de misiles avanzados), serían numerosas las oportunidades que se abrirían a los contratistas especializados de defensa de EE. UU. Tal composición podría ir en interés de ambas partes, y nos hace pensar que existe el potencial suficiente para evitar tensiones comerciales.

China

Una de las grandes sorpresas que el 2016 nos deparó a escala global fue la aceleración de la economía china, que acabó con un impresionante crecimiento del 6,7 % en el PIB. Y decimos «sorpresa», porque el 2016 comenzó con las mismas inquietudes que sacudieron los mercados en el verano de 2015, a saber, graves preocupaciones sobre el sistema bancario y el sector inmobiliario, hundimiento de precios del cobre (usado como activo de garantía en los préstamos), correcciones en el mercado bursátil que amenazaron la marcha de la economía china, etc. La decisión de China fue contundente. A comienzos de 2016 se aprobaron amplias medidas de estímulo, incluidas, entre otras, inyecciones de liquidez por el banco central, recortes de impuestos y un aumento significativo del gasto público (canalizado a través de las empresas estatales, que

dispararon su gasto de inversión en un 23,5 %, mientras que las privadas apenas lo elevaron un 2,8 %). Todo esto ayudó a apuntalar la demanda y a evitar una recesión más profunda, aunque también situó los niveles de deuda en una trayectoria menos sostenible. El grueso del crecimiento provino en 2016 del mismo sector que supuestamente iba a desencadenar el colapso económico, el sector inmobiliario, registrándose un aumento tanto en las cifras de ventas como en los precios y la propia actividad de construcción.

Con el sector inmobiliario chino recuperándose, las materias primas también tendieron al alza, y el petróleo, el cobre, el acero y el carbón lo hicieron con fuerza en la segunda mitad del año. Una pregunta que nos hacen a menudo es: «¿Por qué decidió China aplicar medidas de estímulo económico en lugar de optar por una fuerte devaluación?». Al mantener estable la divisa (pues el PBoC solo permitió que el RMB se depreciara únicamente por la diferencia entre los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE. UU. y los del bono soberano chino), el banco central de China se aseguraba de no perjudicar la credibilidad del renminbi como posible moneda de reserva. Un aspecto ciertamente importante, ya que muchos bancos centrales habían cambiado parte de sus reservas en bonos del Tesoro de EE. UU. por bonos chinos en los cinco años anteriores.

Lecciones aprendidas: 1) China se muestra como principal exportador mundial de inflación. Al repuntar el crecimiento (impulsado por enormes estímulos), también lo hizo la inflación en las primeras etapas de la cadena de valor (precios manufactureros), y el índice de precios a la producción (IPP) retornó a territorio positivo por primera vez desde 2011, presionando al alza los índices de precios en Occidente. 2) China fue el principal impulsor del rebote de los precios de las materias primas, pero esto no es sostenible. Ni la cifra de importaciones de China en 2016 refleja propiamente fortaleza en su demanda final, ni la acumulación de inventario en China puede ir mucho más allá en un momento de precios bajos. 3) Con la retirada de la mayoría de estos estímulos (el fiscal prácticamente desapareció en verano y el monetario ya se redujo en invierno), tiene sentido pensar que el empuje recibido por las materias primas carecerá de continuidad y que, siendo así, probablemente asistiremos al final de la apuesta por la reflación global.

Perspectivas a largo plazo. El crecimiento seguirá desacelerándose en China por motivos estructurales, pero los responsables políticos aún tienen instrumentos de política con los que amortiguar una desaceleración intensa de la actividad. La búsqueda de la estabilidad social seguirá siendo el objetivo primordial de la formulación de políticas en China. Situamos nuestras expectativas de crecimiento en PIB para el 2017 entre el 6,25 % y el 6,5 %.

Visión política. ¿Ajuste fino vía estímulos o reformas audaces a más largo plazo? Existe consenso en relación con la relajación de la agenda de reformas china y el frecuente recurso a estímulos para ir saliendo del paso una y otra vez. En Andbank lo atribuimos a la agenda política (al temor de Xi Jinping a perder apoyos si emprende reformas duras). A este respecto, recuérdese que Xi Jinping empezó su mandato implementando fuertes reformas que afectaban a las empresas con participación estatal (lo que condujo a una desaceleración brutal de la contratación y de la compra de minerales en el extranjero, así como al encarcelamiento de muchos de los ejecutivos de estas empresas públicas). Con suerte, tras consolidar su poder en el XIX Congreso del Partido Comunista, Xi Jinping volverá a la

línea reformista dura, con más sentido económico en el largo plazo. La visión sigue siendo constructiva para esta economía.

India

Política. El partido del primer ministro Modi (BJP) fue el claro vencedor en las elecciones celebradas en cinco estados; la última gran victoria, la obtuvo en el estado de Uttar Pradesh, el más poblado y el clave para la gobernabilidad. El BJP ganó 434 de los 690 escaños en lid y obtuvo un aplastante 80 % de los votos en este estado clave. ¿Qué interés tiene este hecho? Estas elecciones se habían considerado como un minireferéndum sobre las reformas de Modi, en particular sobre la punzante decisión de eliminar billetes de alta denominación. La victoria de Modi sugiere que la población ha interpretado correctamente el objetivo de estas reformas, que se ven como: 1) medidas para expandir y ampliar la economía formal, algo que debería aumentar la recaudación fiscal y los recursos integrados en el sistema bancario, y 2) parte de una campaña anticorrupción.

La victoria de Modi supone mucho más de lo sugerido por los titulares. En primer lugar, sitúa el BJP de Modi en una inmejorable posición para revalidarse en el poder (y con mayorías más amplias) en las elecciones nacionales de 2019. En segundo lugar, legitima a Modi para continuar (e incluso acelerar) las políticas federales y para introducir medidas creíbles a favor del sector empresarial (incluido el rápido despliegue de la reforma del impuesto sobre bienes y servicios [GST], la más importante desde 1947). En tercer lugar, muestra claramente la existencia de estabilidad política, un elemento que todo inversor extranjero pondera al tomar decisiones de inversión. A nuestro juicio, todos estos factores alentarán la continuidad, y a buen ritmo, de la afluencia sin precedentes de inversión extranjera directa registrada en 2016. Suponemos que la inversión financiera también responderá con —probablemente— intensas entradas en los mercados de la India (de acciones y bonos), en especial tras las salidas netas observadas desde que se produjo la desmonetización. El presupuesto indicó un claro compromiso con la estabilidad a largo plazo. Tras la decisión de retirar los billetes de alta denominación, el presupuesto se calibró cuidadosamente en un intento de tranquilizar a los mercados financieros, ya que el FMI estimó que la desmonetización recortaría el crecimiento económico en un punto porcentual en este ejercicio fiscal. El presupuesto muestra que el país sigue comprometido con la responsabilidad fiscal. Prudencia fiscal que resulta reconfortante para los inversores extranjeros (especialmente para los bonistas). Una buena gestión financiera y el control de desequilibrios externos hacen improbable que la rupia se hunda, lo que a su vez aumenta el atractivo de otros activos indios. La mala noticia es que la prudencia fiscal y el compromiso de Delhi con la reducción del déficit hacen más difícil seguir adelante con un saneamiento decidido de los bancos estatales. Con una tasa de morosidad media del 12 % en los 27 bancos públicos, la inversión bien podría continuar estancada. Estas entidades necesitan una inyección por un importe estimado de 30.000-50.000 millones de USD, pero el presupuesto del gobierno central proporciona 11.000.

A cambio, el gobierno central ha presupuestado un gasto en infraestructuras que es muy necesario. El objetivo es intentar catalizar la participación de la inversión privada, que lleva prácticamente en mínimos desde 2012.

El gasto total presupuestado asciende a 21 billones de INR (unos 310.000 millones de dólares), con el déficit fiscal limitado al 3,2 % del PIB. Aunque esta cifra supera ligeramente el objetivo original del 3 %, es lo suficientemente restrictiva como para satisfacer a

las agencias de rating. El ministro de Hacienda, Arun Jaitley, espera alcanzar el objetivo de déficit del 3 % en 2018-2019, reduciendo a la mitad el nivel de déficit observado en 2011-2012. La inversión oficial en el medio rural: aumento del 25 % (hasta los 2 billones de INR). En infraestructuras vemos un aumento del 8 % en ferrocarriles (hasta 1,3 billones de INR) y del 11 % en autopistas (hasta 640.000 millones de INR). Los préstamos a la vivienda suponen 200.000 millones de INR y la concesión del estatus de infraestructura a la vivienda asequible, permitiendo con ello a los promotores de vivienda acceder a financiación a menor coste. Reducciones de impuestos: para la clase media urbana y las pequeñas empresas (que representan el 95 % de todas las empresas indias).

Dicho todo esto, el gobierno estima que, aun cuando no se reactivase la inversión privada, el crecimiento del PIB repuntará este año hasta situarse en el 7 %.

Los riesgos se están desvaneciendo. Por supuesto, somos conscientes de los riesgos (aunque estos parezcan estar desvaneciéndose en los últimos tiempos), a saber: 1) un entorno de precios elevados de materias primas y productos básicos; 2) Trump y su nacionalismo económico, y 3) el hecho de que Modi no tendrá una mayoría en la Cámara Alta antes de 2019, lo que puede implicar el bloqueo de sus reformas más ambiciosas hasta entonces.

América Latina

En Brasil, el desplome de la inflación permitirá al banco central respaldar la economía.

Nuestras previsiones económicas para 2017. Crecimiento del PIB 2017: +0,5 %. IAPC 2017: +0,4 %. Tasa de desempleo: 13 % (actualmente, 12,6 %). Tipo de interés de referencia (Selic): 8,5 %.

Disciplina fiscal. Las cuentas públicas no salen. El presupuesto de 2017 se basó en un crecimiento del PIB del 1,6 %, pero el dato efectivo será del 0,5 % o inferior, por lo que los ingresos fiscales también caerán por debajo de lo previsto. ¿Qué esperamos? Al no ser posible cambiar la meta de superávit primario, la brecha de 44.000 millones de BRL (58.000-14.000 millones) probablemente se cubrirá congelando el gasto y subiendo los impuestos. Entre las actuaciones posibles, esperamos: 1) recortes de gasto discrecional por 120.000 millones de BRL, de ellos 37.000 millones en inversiones; 2) ingresos no recurrentes de casos judiciales: 14.000 millones, y 3) enajenación de activos públicos (aeropuertos).

La inflación está dando un considerable respiro al banco central. Tanto la inflación efectiva como la esperada (expectativas a 12 meses) siguen un marcado descenso. La inflación anual esperada (IAPC) puede cerrar 2017 en Brasil por debajo del 4,0 %. Ello da mucho margen para que el BCB siga en la senda acomodaticia en la política monetaria.

Reformas. Seguridad social. La Comisión Especial cuenta con mayoría para aprobar el proyecto de ley remitido desde el ejecutivo, con la votación prevista para finales de marzo o principios de abril. El gobierno hizo algunas concesiones, excluyendo de la reforma a los funcionarios estatales y municipales. Estos representan alrededor del 25 % del déficit, pero no afectan a los resultados a escala federal. Con esta concesión se busca acortar la tramitación de la ley. En nuestra opinión, la reforma de la seguridad social se aprobará en la Cámara de Representantes el 17 de mayo y en el Senado el

17 de octubre. A pesar de los cambios al proyecto de ley original, la reforma podría revertir la perversa dinámica de la deuda soberana. La edad mínima de 65 años para hombres y mujeres es uno de los puntos críticos de la reforma.

Ley de subcontratación (o externalización de actividades). La ley de subcontratación permite estructuras más flexibles para contratar a trabajadores como proveedores de servicios, ofreciendo de este modo la oportunidad de mejorar la eficiencia del mercado de trabajo. El Senado ya está trabajando en un nuevo proyecto de ley, tratando de suavizar el actual. La sesión de votación lanzó una advertencia al gobierno, al producirse defecciones en parte de su base de apoyo. En nuestra opinión, esta reforma estructural exigirá más negociación y nuevas concesiones para consolidar su base.

Riesgos políticos moderados, al menos en el futuro inmediato. Las recientes filtraciones de los informes testificales de Marcelo Odebrecht han perjudicado la candidatura de Dilma-Temer. En nuestra opinión, la clase política tiene pocos incentivos para adelantar el final del mandato del presidente, Michel Temer, quien ha estado haciendo el «trabajo sucio» (reformas estructurales). En consecuencia, la lentitud del proceso en el TSE (tanto el interno como, después, en el Tribunal Federal Supremo, el STF) permitirá a Temer finalizar su mandato. Janot solicitó al STF incluir en el sumario a 83 políticos, basándose en el testimonio de Odebrecht. Entre ellos están cinco de los ministros de Temer e importantes líderes del PT, PSDB y PMDB. Temer aún no está bajo los focos, al menos no de forma directa. En nuestra opinión, la operación «Java Lato» afectará a algunos ministros y motivará dimisiones. Sin embargo, estas tenderán a suceder de forma gradual, lo que permitirá al presidente gestionar la situación sin mayores daños.

Sector bancario. Los mayores bancos privados brasileños decidieron asignar un porcentaje mayor de sus millonarios beneficios a los accionistas. Esto significa dos cosas: primera, que los bancos no tienen problemas de capitalización y, segunda, que aún tienen escasa disposición a prestar. En 2016, Itaú, Bradesco y Santander pagaron en dividendos más de la mitad de sus beneficios.

En México, la vuelta de los inversores a los mercados emergentes le favorece, pero vemos poco margen de mejora.

Banco central. El banco central de México (Banxico) volvió a aumentar los tipos de referencia hasta el 6,5 %. En nuestra opinión, el tipo de interés del banco central puede cerrar el año entre el 7 % y el 7,25 %.

La inflación medida por el IPC sigue subiendo y en estos momentos es del 4,86 %, situándose muy por encima de la meta de Banxico del 3 % (± 1 %), debido a unas repercusiones de la depreciación de la moneda que se hicieron más evidentes en la primera quincena del mes. Los indicadores económicos mensuales superaron las previsiones de los analistas en los primeros compases del año.

Política y negociaciones sobre NAFTA/TCLAN. La renegociación del TCLAN ha arrancado con una participación más activa de Luis Videgaray, el nuevo ministro de Finanzas mexicano. La retórica agresiva de Trump contra México parece haber cedido, y los agentes diplomáticos de ambos países se han puesto a trabajar. Si bien el TCLAN ha incrementado el comercio bilateral con EE. UU. en 380.000 millones de USD (de 106.000 millones en 1994 a 482.000 millo-

nes en la actualidad, representando hoy el 45 % del PIB mexicano), pensamos que el riesgo de que las negociaciones descarrilen es bajo. Apostaríamos por la modernización y renegociación del tratado actual, más que por una ruptura del mismo. ¿Por qué? Partiendo de una clara posición dominante de EE. UU. en la negociación, México también tiene mucho que decir, y esto equilibra las posiciones de cara a alcanzar un acuerdo que satisfaga a ambas partes. Por ejemplo, excluido el sector del automóvil, es México el país que tiene un déficit comercial con el otro. Esto se explica porque, por ejemplo, EE. UU. exporta numerosos productos agrícolas a México, y en concreto lo hace desde el Medio Oeste. Esto significa que, en caso de una postura agresiva que provocase la ruptura del TLCAN, la población del Medio Oeste estadounidense resultaría seriamente perjudicada, algo que merece recibir atenta consideración por constituir esta región el núcleo del electorado de Trump. México tiene amplia experiencia en la negociación de tratados. Se ha ocupado de negociar los pactos del TPP en las áreas laboral y medioambiental. Asimismo, ha firmado acuerdos comerciales con 45 países (más que la gran mayoría de países), lo que revela su experiencia indiscutible en la negociación en materia de comercio. Por otra parte, México ha manifestado su disposición a negociar y modernizar el TLCAN, pero al mismo tiempo presentará férrea resistencia a todo cuanto implique limitar el libre comercio, como la imposición de barreras arancelarias.

Suponemos que la negociación se centrará en las «normas de origen», que establecen las condiciones para que un producto pueda ser elegible para el libre comercio. Una de estas normas se refiere al contenido de valor agregado (o de valor producido en el seno del bloque comercial), el cual, a su vez, se divide en dos grupos: el régimen específico de productos y el régimen amplio. Esta última categoría comprende reglas de minimis (que estipulan el contenido máximo de materiales externos admisible en un producto) y la regla de acumulación (que permite tratar los productos importados como si fueran nacionales). Estas reglas son muy flexibles, por lo que es probable que la negociación recaiga sobre ellas.

Finanzas públicas. El último informe sobre 2016 reveló que las medidas oficiales fueron insuficientes para lograr un superávit primario. Por otra parte, la relación deuda-PIB alcanzó el 50,5 % en su punto más amplio, un nivel que las agencias de calificación crediticia consideran suficiente para rebajar la el rating de solvencia del emisor soberano.

La Argentina va camino de lograr un crecimiento del PIB a ritmos del 3 %, pero parece que lo está haciendo vía déficits. La economía da finalmente muestras de recuperación, tras haberse confirmado en el último trimestre de 2016 que la Argentina registró dos trimestres consecutivos de crecimiento mientras la inflación cedía levemente. Sin embargo, la tensión política está aumentando a medida que se endurecen las negociaciones salariales con los sindicatos y se aproximan las elecciones legislativas (previstas para octubre de este año).

Amnistía fiscal. El 31 de diciembre de 2016 venció el plazo principal de este programa, y los resultados reflejan un gran éxito, ascendiendo a 98.000 millones de USD los activos declarados por los argentinos (en una economía de 530.000 millones de USD). Un 86 % de los activos declarados está en otras jurisdicciones, mientras que el otro 14 % permanece en territorio argentino. El plazo siguiente

—y definitivo— es el 31 de marzo, con estimaciones que indican que podrían declararse otros 20.000 millones de USD. El gobierno anterior recurrió a la emisión de moneda para cubrir la brecha fiscal (lo que causó altos niveles de inflación). Una vez resuelto el asunto de los bonistas que rechazaban el canje de deuda (holdouts), el gobierno actual cambió de fuente de financiamiento y apeló a los mercados de deuda internacionales para cubrir sus necesidades de financiación hasta que pudiera implementar las reformas necesarias para recuperar el equilibrio presupuestario (gradualismo). En este plan hay dos aspectos clave: el reducido apalancamiento de la economía (los cocientes de deuda total y deuda externa, ambos sobre el PIB, ascienden al 53,8 % y 31,7 %, respectivamente) y la legitimidad del propio plan, que se pondrá a prueba en las elecciones legislativas de este año.

Así pues, la economía argentina creció en el cuarto trimestre de 2016 un 0,5 % intertrimestral, cifra que marca el final de la recesión, que comenzó justo un año antes. Como se esperaba, el PIB se contrajo un 2,3 % en el conjunto de 2016. Mientras que en el tercer trimestre de 2016 el principal factor impulsor del crecimiento del PIB fue el consumo público, en el cuarto tomó la delantera el sector exterior, con un buen comportamiento tanto de las importaciones como de las exportaciones. Los indicadores basados en datos actualizados con una elevada frecuencia, sin embargo, emiten señales dispares, con aumentos en las ventas minoristas y caídas en los índices de producción industrial. Nuestra previsión en este escenario sigue siendo de un crecimiento del PIB del 3 % en términos reales en 2017.

Situación fiscal. Tras la reorganización del gabinete a principios de año, en la que Nicolás Dujovne asumió el cargo de ministro de Hacienda, el gobierno ha confirmado su objetivo de un déficit primario para 2017 del 4,2 %. Sin embargo, las metas para el próximo año se revisaron al alza, del 1,8 % al 3,2 % en 2018, y del 0,3 % al 2,2 % en 2019. También se introdujeron metas trimestrales y se publicará información mensual sobre el estado de las finanzas públicas. Aunque estos cambios no son buenas noticias, ya que se retrasa la consolidación fiscal, son más razonables, teniendo en cuenta la trayectoria de ajustes realizados hasta la fecha. El déficit primario en 2016, del 4,6 %, estuvo en línea con la meta oficial.

Inflación. El IPC oficial subió en febrero hasta el 2,5 % (desde el 1,3 % de enero). Con todo, la meta de inflación oficial para este año permanece en el rango del 12-17 %, después de que el banco central mantuviera inalterado su tipo de interés en el 24,75 % al elevarse las expectativas de inflación tras el último dato. Considerando que se trata de un año electoral y que la inflación subyacente se resiste a bajar, pensamos que no se alcanzará esa meta y, por nuestra parte, prevemos una inflación para el ejercicio 2017 del 20 %.

Mercados financieros. Divisas: el ARS cerró en 2016 con una depreciación anual del 23 %. La abultada afluencia de dólares procedentes de la emisión de deuda, la amnistía fiscal y unas mejores condiciones para que los inversores extranjeros invirtiesen localmente situaron la depreciación muy por debajo de la inflación. Ahora bien, debido a una reducción más lenta del tipo de referencia, de la mayor afluencia de fondos en USD (por la amnistía fiscal y las emisiones de deuda) y de las expectativas de cosechas récord, reducimos el objetivo de tipo de cambio para el cierre de 2017 a 18 pesos por dólar (desde 18,5), equivalente a una depreciación del 13 % anual.

Perspectivas para los mercados financieros en 2017

Mercados de renta fija

Bono del Tesoro americano a 10 años. Niveles clave: venta en niveles de TIR cercanas al 1,95 %. Niveles de compra: en el 3 % -3,25 %. Objetivo razonable: en 2,75 %. Los tipos swap se elevaron ligeramente en marzo hasta el 2,35 % (desde el 2,32 % el mes pasado). El rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años disminuyó levemente hasta el 2,40 % (desde el 2,45 %). En consecuencia, el diferencial swap se elevó hasta -5 pb (desde -15 pb el mes pasado). Para que este diferencial se normalice en torno a +25 pb, con un anclaje de las expectativas de inflación a 10 años (tomando como proxy el tipo swap) alrededor del 2,20 %, sería necesario que el rendimiento del bono del Tesoro a 10 años avanzara hacia 1,95 %. La pendiente de la curva de rendimientos del bono estadounidense a 10 años se redujo hasta 133 pb (desde 123 pb). Con el extremo corto de la curva de tipos normalizándose hacia el 1,25 % (en estos momentos, en 1,28 %), para igualar la pendiente media a 10 años (175 pb) el rendimiento del bono del Tesoro con ese vencimiento debería situarse en 3,0 %. Un buen punto de entrada en el bono del Tesoro estadounidense a 10 años podría ser cuando el rendimiento real se situase en el 1 %. Dado que nuestras previsiones para el IPC se sitúan en la banda del 2 %-2,5 %, el rendimiento del bono del Tesoro a 10 años debería subir hasta el 3 %-3,25 % para posicionarnos en «COMPRAR».

Bono del gobierno alemán a 10 años. Niveles clave: venta en niveles de TIR por debajo del 0,40 %. Niveles de compra: en el 0,90 %. Objetivo razonable: en el 0,70 %. Los tipos swap subieron con fuerza hasta el 0,81 % (desde el 0,67 % el mes pasado), como hicieron los rendimientos del Bund, que aumentaron hasta el +0,42 % (desde el +0,26 %). Por lo tanto, el diferencial swap se redujo hasta 39 pb (desde 41 pb). Para que este diferencial se normalizase en torno a 30-40 pb con un anclaje de las expectativas de inflación a 10 años (con el tipo swap como variable aproximativa) en el rango del 1 %-1,25 %, el rendimiento del Bund debería avanzar hacia 0,90 % (punto de entrada). La curva de rendimientos en EUR se redujo

hasta 114 pb (desde 118 pb). Cuando el extremo corto de la curva de tipos se «normalice» en torno al -0,25 % (en estos momentos está en -0,72 %), para igualar la pendiente media a 10 años (122 pb) el rendimiento del Bund debería situarse en 0,97 %.

Bonos de gobierno de mercados periféricos de Europa. Niveles clave de compra (TIR): España, 1,90 %; Italia, 2,30 %; Portugal, 3,30 %; Irlanda, 1,40 %, y Grecia, 7,50 %.

Bonos de gobierno de mercados emergentes. Nuestra visión para estos activos es constructiva de cara a 2017. Si bien es cierto que existen algunos factores de riesgo que alimentan las dudas de los inversores con respecto a los mercados de deuda emergente, no es menos cierto que hay argumentos favorables, y de corte estructural, que nos hacen sentir cómodos en estos activos.

Entre los factores negativos se encuentran: 1) el fortalecimiento del dólar, que históricamente ha sido sinónimo de «malas noticias» para los mercados emergentes (recuérdese 1997); 2) los tipos de interés más altos en EE. UU. no ayudaron en el pasado (recuérdese el taper tantrum de los mercados de renta fija en 2013), y 3) las perspectivas de un incremento del proteccionismo suenan a algo «tóxico» para los países emergentes mercantilistas.

Por el lado positivo, destacamos: 1) tras una prudente reconstrucción, la mayoría de mercados emergentes muestran ahora unas balanzas exteriores más equilibradas (India, Brasil, etc.), lo que las hace menos dependientes de la financiación externa en dólares. 2) En episodios pasados, las monedas de países de mercados emergentes estaban sobrevaloradas por lo general. Hoy en día, sin embargo, están en su mayoría infravaloradas (MEX, TRY, RUB...), lo que significa que el riesgo de fuga de capitales es menor. 3) Si los mercados emergentes están ahora más sincronizados con las economías desarrolladas, cabe suponer que sus activos aguantarán mejor un entorno de ajuste monetario en Estados Unidos. Además, un cierto sesgo restrictivo adicional en los mercados emergentes (causado por los mayores rendimientos) puede incluso ser útil de cara a contener cualquier riesgo de recalentamiento de sus economías. 4) Las empresas de mercados emergentes dependen de

	Ventas por acción	BPA (beneficios por acción)	Margen neto	Crecimiento en ventas de Andbank	Ventas por acción	Andbank margen neto	BPA (beneficios por acción)
Índice	2016	2016	2016	2017	2017	2017	2017
USA S&P	1.160	119,0	10,3 %	10,0 %	1.276	10,0 %	128
Europe STXE 600	295	20,4	6,9 %	3,7 %	306	7,6 %	23
Spain IBEX 35	7.325	535,5	7,3 %	4,0 %	7.618	8,3 %	632
Mexico IPC GRAL	30.886	2.291,0	7,4 %	7,0 %	33.048	7,1 %	2.338
Brazil BOVESPA	51.104	3.900	7,6 %	5,5 %	53.915	7,7 %	4.151
Japan NIKKEI 225	19.494	995,7	5,1 %	2,5 %	19.981	5,2 %	1.039
China SSE Comp.	2.501	212,7	8,5 %	7,5 %	2.689	8,0 %	215
China Shenzhen Comp	821	67,5	8,2 %	8,5 %	890	7,8 %	69
Hong Kong HANG SENG	12.170	1.807,0	14,8 %	3,0 %	12.535	14,5 %	1.818
India SENSEX	14.280	1.503,0	10,5 %	11,0 %	15.851	10,5 %	1.664
MSCI EM ASIA (MXMS)	379	47,8	12,6 %	7,5 %	407	12,6 %	51

forma creciente de los mercados de capitales y menos del sistema financiero nacional. En 1997, los préstamos bancarios en USD representaban el 65 % de la deuda nacional en USD; hoy, representan el 54 %. Por lo tanto, los bancos de mercados emergentes no están tan expuestos a la volatilidad del USD.

Mercados de renta variable

La visión del grupo Andbank para los mercados globales de renta variable es de un optimismo moderado, con crecimientos de un dígito en las plazas occidentales, y de doble dígito en algún mercado emergente, como el de la India o incluso Brasil. Así pues, hemos establecido unos niveles objetivo fundamentales para los principales índices, basados en nuestras proyecciones de crecimiento en ventas, márgenes y beneficio por acción, fijando al mismo tiempo una hipótesis para el múltiplo PER razonable y acorde con el marco actual de políticas fiscales expansivas y promercado, especialmente en EE. UU. En la tabla adjunta mostramos dichos niveles objetivo para todos los mercados de renta variable, así como los puntos de entrada y de salida.

Lejos ya del análisis fundamental, una valoración más cortoplacista, basada en el seguimiento de nuestros indicadores de flujos y el posicionamiento de los gestores de fondos a escala mundial, y que se sitúan hoy en una zona indicativa de que el mercado está ligeramente «sobrecomprado» (aunque sin tensiones significativas), concluimos lo siguiente: a) el mercado está caro, aunque por criterios de flujos y posicionamiento de los gestores los movimientos no han sido violentos, sino más bien graduales; b) claramente, la probabilidad de pasar bruscamente a una situación en la que se busque recortar la exposición al riesgo (risk-off) se ha reducido después de la ligera corrección del S&P 500 en marzo, pero aún existe margen para que el mercado siga adentrándose en la zona de «sobrecompra».

En resumen, los mercados de renta variable se encuentran ampliamente respaldados por el conjunto de los inversores, aunque este respaldo ha sido gradual y constante y en ausencia de grandes cambios en las exposiciones de los agentes y bruscas acele-

raciones en los flujos de entrada en estos activos, lo que nos hace pensar que las bolsas, pese a estar ligeramente sobrecompradas, pueden seguir gozando del favor de los inversores hasta niveles de mayor estrés en los parámetros mencionados. Dicho esto, observamos que muchos de los índices se están acercando ya a nuestros niveles de salida, tras acumular importantes revalorizaciones en los primeros compases del año.

Mercados de materias primas

Para el petróleo (WTI), nuestro objetivo fundamental se sitúa en torno a los 45 USD el barril, con un punto de compra en los 30 USD y de venta en los 55 USD.

Nuestras proyecciones se apoyan en una serie de cambios estructurales en el mercado de la energía y que apuntan a precios bajos en el largo plazo.

Las energías alternativas están tomando el testigo. Los productores deben tener en cuenta que el valor de sus reservas ya no viene dictado por el precio del petróleo y el volumen de sus reservas, sino por el tiempo que pueden seguir bombeando antes de que las energías alternativas hagan que el petróleo resulte obsoleto. A fin de retrasar ese momento cuanto puedan, interesa a los productores mantener el precio del petróleo bajo el mayor tiempo posible (esto mantiene el coste de oportunidad de las fuentes alternativas de energía lo más alto posible).

Los crecientes problemas medioambientales llevarán a un endurecimiento gradual de la legislación y los niveles de producción. Los productores son conscientes de que el valor de sus reservas depende del tiempo que puedan bombear a los niveles actuales antes de que se introduzca una nueva regulación más dura inspirada en el respeto por el medio ambiente. Por ejemplo, Arabia Saudí tiene entre 60 y 70 años de reservas probadas de petróleo al actual ritmo de producción, pero con la creciente preocupación por el cambio climático y los problemas ambientales, que seguirán probablemente ejerciendo gran presión en el mercado de combustibles fósiles en las próximas décadas, el mayor riesgo para Riad es el de estar

Previsiones Andbank

Crecimiento en BPA	PE Itm	PE Itm	Índice de precios actual	Precio fundam.	Comport. esperado hasta Precio Fonam.	Punto de entrada	Punto de salida	Punto de salida potencial de revaloriz.
2017	2016	2017		2017	2017	2017	2017	
7,2 %	19,85	17,50	2.363	2.233	-5,5 %	2.009,7	2.456,3	4,0 %
13,8 %	18,66	15,00	381	349	-8,5 %	313,9	383,7	0,7 %
18,1 %	19,54	15,50	10.463	9.801	-6,3 %	8.820,5	10.780,6	3,0 %
2,0 %	21,19	20,00	48.542	46.756	-3,7 %	43.997,7	49.515,0	2,0 %
6,4 %	16,66	16,00	64.984	66.423	2,2 %	59.780,6	73.065,2	12,4 %
4,4 %	19,01	17,90	18.932	18.599	-1,8 %	17.668,7	19.528,6	3,1 %
1,1 %	15,15	15,00	3.223	3.226	0,1 %	2.903,7	3.548,9	10,1 %
2,8 %	29,42	28,50	1.986	1.979	-0,4 %	1.781,3	2.177,2	9,6 %
0,6 %	13,38	12,50	24.178	22.720	-6,0 %	20.447,9	24.991,9	3,4 %
10,7 %	19,79	18,00	29.740	29.958	0,7 %	26.962,2	32.953,8	10,8 %
7,4 %	9,92	8,75	474	449	-5,3 %	404,3	494,1	4,2

sentado sobre una gran cantidad de «reservas varadas» que ya no podría extraer ni vender. Por tanto, es legítimo pensar que Arabia Saudí —y los demás productores— tiene un potente incentivo para obtener cuanto antes beneficios económicos de la mayoría de sus reservas mediante el bombeo de tanto petróleo como pueda (aunque solo sea para financiar la construcción de una economía menos dependiente del petróleo).

El retorno de Irán representa un cambio de juego equivalente a un cambio estructural en el mercado global de la energía. Irán insiste en que debe permitírsele intensificar su producción, de los 3,6 millones de barriles diarios actuales a 4 millones. Esto implicaría que Arabia Saudí (el mayor productor del mundo) tendría que asumir en su propia producción la mayor parte, sino la totalidad, de los recortes propuestos. Esto es algo incompatible con la condición impuesta por los saudíes de no perder cuota de mercado en el marco del acuerdo.

Los productores de la OPEP ya no están en condiciones de fijar los precios. Existen buenas razones para pensar que cualquier acuerdo que en lo sucesivo se pudiera alcanzar para congelar la producción resultaría ineficaz. En la década de 1970 o a principios de la década de 2000, el cártel de exportadores acordó recortar la producción, y este enfoque funcionó bien, ya que era fácil defender la cuota de mercado debido a que la principal competencia se daba entre los productores de petróleo (sobre todo entre la OPEP y los productores no pertenecientes a la OPEP). Ese no es el caso hoy en día. La mayor amenaza actual para cualquier productor de petróleo convencional proviene de productores no convencionales y otras fuentes alternativas de energía. La reducción de la energía producida a partir del petróleo convencional se verá fácilmente compensada con un rápido aumento de la producción de petróleo de esquisto, lo que significa que los productores de la OPEP ya no pueden fijar los precios.

El desequilibrio global de la oferta sobre la demanda asciende a 1 millón de barriles diarios. Incluso si los recortes de producción propuestos se confirman, este acuerdo no cambiará la situación en el mercado mundial de petróleo. El desequilibrio en el mercado mundial de petróleo de la oferta sobre la demanda sigue siendo de 1 millón de barriles diarios, según la propia OPEP. El recorte de producción propuesto por la OPEP será, por lo tanto, insuficiente para revertir el exceso de oferta de petróleo.

Los productores de petróleo de esquisto están en condiciones de elevar significativamente la producción con el petróleo a 60 USD/barril. Según la AIE, un precio de 60 dólares para el barril sería suficiente para que muchas compañías de esquisto estadounidenses reanudasen la producción.

En cuanto al oro, seguimos sin ver valor en esta materia prima y recomendamos esperar hasta los 900-1.000 USD/oz para comprar. En términos reales, el precio del oro (calculado al precio nominal actual de 1.255 USD/oz, dividido entre el US Implicit Price Deflator-Domestic Final Sales, que utilizamos como deflactor mundial, y cuyo valor actual es de 1,1233) subió hasta 1.117 USD/oz (desde los 1.090 USD/oz del mes anterior). Con todo, sigue cotizando muy por encima de su precio real promedio de 20 años de 786 USD/oz. Dado el valor arriba indicado de nuestro deflactor

mundial, para que el precio del oro rondase en términos reales su promedio histórico, su precio nominal (de equilibrio) debería rondar los 883 USD.

Otra forma que tenemos de valorar el metal amarillo es relacionando el oro en términos de plata (lo que nos informa sobre la preferencia por la protección del valor sobre los activos productivos). Esta ratio se ha elevado algo, hasta 68,97 veces (desde 68,12x el mes pasado) y continúa muy por encima de su media de 20 años de 61,15, lo que indicaría que el oro está caro (al menos en comparación con la plata). Suponiendo que el metal argénteo cotiza a su precio razonable, para que esta relación alcanzara su nivel promedio de largo plazo, el precio del oro tendría que situarse en 1.113 USD/oz.

También calibramos el oro en términos de petróleo (oro-petróleo). Esta ratio ha aumentado en el mes a 25,96 veces (desde 23,27x el mes pasado), pero aún sigue muy por encima de su valor promedio de 20 años de 14,66. Considerando nuestro objetivo fundamental a largo plazo para el petróleo de 45 USD/barril (nuestro objetivo central), el precio nominal del oro debería acercarse al nivel de 660 USD para que esta relación continuara cerca de su promedio de largo plazo.

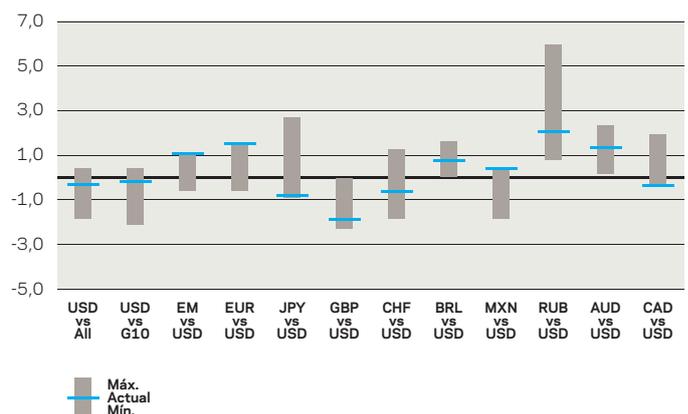
En lo referente al oro en términos de renta variable, DJI (Dow Jones-oro), esta ratio se ha reducido hasta 16,49 veces (desde su valor anterior de 16,56x), todavía por debajo de su valor promedio de largo plazo de 20,33. Dado nuestro precio objetivo a largo plazo para el DJI de 20.000 puntos, el precio del oro debería acercarse a 984 USD para que esta relación se mantuviera próxima a su nivel promedio de largo plazo.

Mercado de divisas

Ligero aumento durante los primeros compases del año en el posicionamiento global de los inversores en USD. A pesar de esta reciente alza, el posicionamiento en el dólar estadounidense sigue muy por debajo de los 28.700 millones de USD registrados en septiembre de 2016, aunque es cierto que ahora se encuentra en la mitad superior del rango en Z-score visto en los últimos tres años (véase el gráfico).

Posición especulativa en el mercado de divisas

(3 años - Z SCORES. Máx., mín. y actual en 1 año)



Bajo este enfoque, todavía hay margen para que el mercado tome nuevas posiciones largas en el dólar durante 2017, aunque suponemos que dependerá de que el Congreso y el Senado de EE. UU. aprueben los proyectos de ley previstos. Sin estos factores de apoyo, la perspectiva del USD frente a otras monedas seguiría siendo neutral.

EUR/USD. Objetivo fundamental para el 2017, en 1,00. Tras el primer debate de las elecciones presidenciales en Francia, el EUR disfrutó de unos pocos días de respiro, con un fuerte recorte del posicionamiento especulativo corto neto en la moneda única europea (de -7.670 millones de USD a -2.660 millones), y situó las posiciones cortas en el EUR en el nivel más bajo en casi tres años, y el posicionamiento en el EUR es ahora el más largo visto en los tres últimos años (véase el gráfico superior). Cualquier apreciación adicional de la divisa europea requerirá, pues, de nuevos máximos en el posicionamiento en EUR. Dadas nuestras dudas sobre la sostenibilidad del avance económico (considerando que los ingentes estímulos fiscal y monetario en China, que es el factor que explicaría la mayor parte de la operativa posicionada para beneficiarse de una reflación de la economía, han ido retirándose gradualmente desde el verano pasado), si esta pauta estructural de los inversores se mantuviese y decidieran mantener las exposiciones medias observadas en los últimos tres años, el terreno estaría abonado para que el EUR encajara depreciaciones adicionales desde este nivel. Nuestro tipo de cambio objetivo por fundamentales para el cruce EUR/USD permanece inalterado en 1,00.

Factores positivos conocidos para el USD: 1) aumento del carry positivo en los instrumentos de deuda en USD. 2) El hecho de que la Fed tenga un sesgo restrictivo, mientras que la mayoría de los demás bancos centrales aún mantienen una postura acomodaticia. 3) La eventual mejora sostenida de la balanza comercial de Estados Unidos, debido a la mayor producción nacional de energía. 4) Los 10 billones de USD en posiciones descubiertas apalancadas con USD. Ahora que otras monedas están señalando con más claridad su tendencia bajista, muchas de estas posiciones apalancadas podrían cambiar de moneda de financiación (endeudarse en EUR o JPY para recomprar USD y devolver los préstamos).

Factores negativos conocidos para el USD: 1) el presidente de Estados Unidos es un notorio mercantilista, y es sabido que los mercantilistas suelen sentir aversión por las monedas fuertes. El deseo de Trump de relanzar la industria nacional requiere, para que pueda materializarse, de un debilitamiento del USD. 2) El USD está cada vez más sobrevalorado frente a muchas monedas en términos de paridad de poder de compra. 3) Casi todo el mundo se ha vuelto optimista sobre el potencial de apreciación del USD.

Niveles objetivos para el resto de cruces: USD/JPY, 112; GBP/USD, 0,83; USD/CHF, 0,95; USD/MXN, 21; USD/BRL, 3,20; USD/ARS, 18,5.

4

INFORME DE AUDITORÍA

Informe de auditoría



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

Informe del Auditor Independiente de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría

A los Accionistas de
Andorra Banc Agrícola Reig, SA

Opinión

Hemos auditado los estados financieros consolidados de Andorra Banc Agrícola Reig, SA (el "Banco") y sociedades dependientes (el "Grupo"), que comprenden el balance consolidado a 31 de diciembre de 2016, la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, el estado de origen y aplicación de fondos consolidado y las cuentas de orden consolidadas correspondientes al ejercicio anual finalizado en dicha fecha, así como las notas explicativas de los estados financieros consolidados que incluyen un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados adjuntos expresan, en todos los aspectos materiales, la imagen fiel de la situación financiera del Grupo a 31 de diciembre de 2016, y de sus resultados y de los recursos obtenidos y aplicados correspondientes al ejercicio anual finalizado en dicha fecha, de conformidad con el Plan Contable del Sistema Financiero Andorrano.

Fundamento de la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA). Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros consolidados* de nuestro informe.

Somos independientes del Grupo de conformidad con el Código de Ética para Profesionales de la Contabilidad del International Ethics Standards Board for Accountants (Código de Ética del IESBA), y hemos cumplido las demás responsabilidades de ética de conformidad con el Código de Ética del IESBA.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

Responsabilidades de los Administradores en relación con los estados financieros consolidados

Los Administradores son responsables de la preparación de los estados financieros consolidados adjuntos de forma que expresen la imagen fiel de conformidad con el Plan Contable del Sistema Financiero Andorrano y del control interno que los Administradores consideren necesario para permitir la preparación de los estados financieros consolidados libres de incorrección material, debida a fraude o error.

En la formulación de los estados financieros consolidados, los Administradores son responsables de la valoración de la capacidad del Grupo para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con la empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si los Administradores tienen intención de liquidar el Grupo o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros consolidados

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que los estados financieros consolidados en su conjunto están libres de incorrección material, debida a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto grado de seguridad pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con las NIA siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden ser debidas a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en los estados financieros consolidados.

Como parte de una auditoría de conformidad con las NIA, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en los estados financieros consolidados, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a estos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material por fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas o la elusión del control interno.
- Obtenemos conocimiento de control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno del Grupo.
- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los Administradores.

- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los Administradores, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basandonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que puedan generar dudas significativas sobre la capacidad del Grupo para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en los estados financieros consolidados o, si estas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, hechos o condiciones futuros pueden ser causa del hecho que el Grupo deje de ser una empresa en funcionamiento.
- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de los estados financieros consolidados incluida la información revelada, y si los estados financieros consolidados representan transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

Comunicamos con los responsables del gobierno del Grupo en relación con, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificados y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

KPMG, SLU



Albert Rosés Noguera

31 de marzo de 2017

5

ESTADOS FINANCIEROS GRUPO ANDBANK

Balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2016 i 2015

Expresados en miles de euros

Activo	2016	2015
Caja y bancos centrales de la OCDE	940.713	76.818
INAF (nota 4)	210	210
Intermediarios financieros a la vista y Bancos y entidades de crédito (notas 4 y 5)	796.484	1.030.201
Bancos y entidades de crédito	796.451	1.030.217
Otros intermediarios financieros	35	111
Fondo de provisión para insolvencias	(2)	(127)
Inversiones crediticias (notas 4 y 6)	1.604.343	1.816.948
Préstamos y créditos a clientes	1.612.383	1.816.553
Descubiertos en cuentas de clientes	21.084	33.984
Cartera de efectos de clientes	4.631	9.312
Fondo de provisión para insolvencias	(33.755)	(42.901)
Cartera de valores (notas 4 y 7)	1.149.804	1.646.256
Obligaciones y otros títulos de renta fija	1.105.459	1.598.729
Fondo de provisión para insolvencias	(2.294)	(2.269)
Fondo de fluctuación de valores	-	-
Participaciones en empresas del Grupo	3.071	3.491
Fondo de fluctuación de valores	(75)	(50)
Otras participaciones	6.736	4.781
Fondo de fluctuación de valores	(58)	(58)
Acciones y otros títulos de renta variable	5.560	6.952
Fondo de fluctuación de valores	-	-
Organismos de inversión	33.622	35.709
Fondo de fluctuación de valores	(3.822)	(2.291)
Autocartera	1.605	1.262
Diferencias positivas de consolidación (nota 8.b)	152.918	149.630
Activos inmateriales y gastos amortizables (nota 8.a)	99.581	85.115
Activos inmateriales y gastos amortizables	159.541	135.306
Fondo de amortización	(59.960)	(50.153)
Fondo de provisión para depreciación del inmovilizado inmaterial	-	(38)
Activos materiales (nota 8.a)	103.732	93.298
Activos materiales	177.478	162.031
Fondo de amortización	(69.233)	(64.254)
Fondo de provisión para depreciación del inmovilizado material	(4.513)	(4.479)
Cuentas de periodificación	43.334	49.134
Intereses devengados y no cobrados	36.064	42.905
Gastos pagados por anticipado	7.270	6.229
Otros activos (nota 13)	97.559	116.386
Operaciones en curso	13.079	9.230
Existencias	15	14
Opciones adquiridas	28.146	48.687
Otros	48.956	46.799
Impuestos	7.363	11.656
TOTAL ACTIVO	4.988.678	5.063.996

Las notas 1 a 24 adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros consolidados.

Balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2016 i 2015

Expresados en miles de euros

Pasivo	2016	2015
INAF (nota 4)	12.688	13.115
Acreeedores (nota 4)	3.984.395	4.115.650
Bancos y entidades de crédito	504.023	454.037
Otros intermediarios financieros	39.627	27.160
Depósitos de clientes	3.440.745	3.634.453
Deudas representadas por títulos (nota 4)	159.816	173.675
Fondo de provisiones para riesgos y cargas (nota 9)	16.780	15.674
Provisiones para pensiones y obligaciones similares	7.080	7.416
Otras provisiones	9.700	8.258
Pasivos subordinados (nota 11)	50.000	50.000
Fondo para riesgos generales (nota 11)	3.686	4.729
Cuentas de periodificación	43.639	41.112
Gastos devengados y no pagados	41.875	37.746
Ingresos cobrados por anticipado	1.764	3.366
Otros pasivos (nota 13)	141.572	97.616
Dividendos pendientes de pago	652	358
Operaciones en curso	51.451	4.327
Opciones emitidas	4.678	3.631
Proveedores y otros acreedores	67.090	59.272
Impuestos	17.701	30.028
Capital social (nota 11)	78.842	78.842
Capital suscrito	78.842	78.842
Reservas (nota 11)	447.924	418.849
Reserva legal	15.768	15.768
Reservas en garantía	24.722	23.439
Reservas estatutarias	-	-
Reservas voluntarias	299.500	286.143
Reservas de consolidación	31.455	24.573
Reservas de revaloración (nota 8)	1.942	1.942
Reservas por autocartera	1.605	1.262
Primas de emisión	73.441	73.441
Diferencias de conversión	(509)	(7.719)
Resultados (notas 10 y 11)	47.472	54.048
Resultado del ejercicio	47.472	54.048
Dividendos a cuenta	-	-
Intereses minoritarios	1.864	686
TOTAL PASIVO	4.988.678	5.063.996

Cuentas de orden consolidadas a 31 de diciembre de 2016 i 2015

Expresados en miles de euros

Cuentas de orden	2016	2015
Pasivos contingentes	85.375	94.412
Garantías, cauciones, fianzas y avales otorgados	85.375	94.412
Créditos documentarios emitidos o recibidos y confirmados a los clientes	-	-
Aceptación de efectos y similares	-	-
Compromisos y riesgos contingentes	231.603	244.533
Compromisos y riesgos de naturaleza operacional	224.357	236.672
Compromisos y riesgos de naturaleza actuarial	7.246	7.861
Operaciones de futuro (nota 14)	3.754.567	5.294.332
Compraventa no vencida de divisas	1.427.847	1.808.450
Operaciones sobre instrumentos financieros a plazo	2.326.720	3.485.882
Depósitos de valores y otros títulos en custodia (nota 19)	12.963.345	15.177.880
Depósitos de valores y otros títulos en custodia de terceros	12.054.534	13.812.506
Depósitos de valores y otros títulos en custodia propios	908.811	1.365.374
Otras cuentas de orden con funciones exclusivas de control administrativo	1.268.017	1.234.818
Garantías y compromisos recibidos	966.091	1.052.180
Otras cuentas de orden (nota 21)	301.926	182.638
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	18.302.907	22.045.975

Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidadas de los ejercicios anuales acabados a 31 de diciembre de 2016 y 2015

Expresados en miles de euros

Cuenta de Pérdidas y Ganancias	2016	2015
Intereses y rendimientos asimilados	135.800	146.367
INAF e intermediarios financieros a la vista y a plazo	177	77
De inversiones crediticias	108.415	112.556
De obligaciones y otros títulos de renta fija	27.208	33.734
Intereses y cargas asimilables	(96.684)	(95.652)
INAF e intermediarios financieros	(65.122)	(78.186)
De depósitos de clientes	(24.036)	(11.925)
De deudas representadas por títulos	(4.697)	(3.120)
De pasivos subordinados	(2.751)	(2.343)
De otros	(78)	(78)
Rendimientos de valores de renta variable	1.695	198
De participaciones en empresas del Grupo	1.695	-
De otras participaciones	-	198
MARGEN FINANCIERO	40.811	50.913
Comisiones por servicios netas	162.368	158.963
Comisiones devengadas por servicios prestados	202.111	199.714
Comisiones devengadas por servicios recibidos	(39.743)	(40.751)
Resultados de operaciones financieras	50.716	37.780
Dotaciones netas al fondo de fluctuación de valores	(989)	4.154
Resultados por diferencias de cambio	10.548	6.449
Resultados de operaciones con valores	27.820	15.045
Resultados de operaciones de futuro	9.838	7.601
Otros	3.140	3.734
Diferencias de cambio por consolidación		-
Participaciones en pérdidas/beneficios de sociedades puestas en equivalencia	359	797
Otros resultados ordinarios	1.992	1.469
MARGEN ORDINARIO	255.887	249.125
Gastos de personal	(105.066)	(105.639)
Personal, Consejo de Administración e indemnizaciones	(96.119)	(96.335)
Seguridad Social	(5.113)	(5.397)
Otros gastos de personal	(3.834)	(3.907)
Gastos generales	(67.269)	(63.441)
Material	(397)	(438)
Servicios externos	(53.928)	(50.154)
Tributos	(4.446)	(3.518)
Otros gastos generales	(8.498)	(9.331)
Amortizaciones de activos netas de recuperaciones (nota 8)	(18.780)	(19.391)
Dotación al fondo de amortización para activos inmateriales y materiales	(18.780)	(19.391)
Provisiones para depreciación de activos netas de recuperaciones (nota 8)	(3.281)	(582)
Dotación al fondo de provisión para depreciación del inmovilizado inmaterial y material	(3.281)	(582)
Recuperaciones del fondo de provisión	-	-

Expresados en miles de euros

Cuenta de Pérdidas y Ganancias	2016	2015
MARGEN DE EXPLOTACIÓN	61.491	60.072
Provisiones para insolvencias netas de recuperaciones	(838)	(8.042)
Dotaciones al fondo de provisión para insolvencias (notas 5, 6 y 7)	(4.423)	(8.915)
Recuperaciones del fondo de provisión para insolvencias	3.585	873
Provisiones para riesgos y cargas netas de recuperaciones (nota 9.b)	(4.166)	(1.742)
Dotaciones al fondo de provisión para riesgos y cargas	(4.480)	(1.742)
Recuperaciones del fondo de provisión para riesgos y cargas	314	-
Dotaciones al fondo para riesgos generales (nota 11.g)	-	(200)
RESULTADO ORDINARIO	56.487	50.088
Resultados extraordinarios	(3.143)	6.588
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	53.344	56.676
Impuesto de sociedades (nota 15)	(2.854)	(722)
Impuesto de sociedades extranjero	(3.472)	(1.906)
RESULTADO CONSOLIDADO	47.018	54.048
Resultados atribuidos a la minoría	454	-
Resultados atribuidos al grupo	47.472	54.048

Estados de Origen y Aplicación de Fondos Consolidados correspondientes a los ejercicios anuales acabados el 31 de diciembre de 2016 y 2015

Expresados en miles de euros

Origen de los fondos	2016	2015
Recursos generados por las operaciones	76.682	79.253
Resultado del ejercicio	47.472	54.048
Dotaciones netas al fondo de provisión para insolvencias	837	8.042
Dotaciones netas al fondo de depreciación de activos	3.281	582
Dotaciones netas al fondo de fluctuación de valores	988	(4.154)
Dotaciones netas a otros fondos (fondo de pensiones y riesgos generales)	4.480	1.742
Amortizaciones de activos materiales e inmateriales	18.780	19.391
Pérdida por venta de inmovilizado	1.833	3.805
Pérdida por venta de acciones propias y participaciones	-	-
Beneficio por venta de inmovilizado	(631)	(3.406)
Beneficio por venta de acciones propias y participaciones	-	-
Otros	-	-
Resultados aportados por sociedades puestas en equivalencia (-)	(358)	(797)
Variación positiva de pasivos menos activos	375.511	373.792
INAF e intermediarios financieros (Pasivo - Activo)	-	8.904
Bancos y entidades de crédito (Pasivo - Activo)	283.752	364.888
Otros intermediarios financieros (Pasivo - Activo)	12.543	-
Otros conceptos (Pasivo - Activo)	79.216	-
Incremento neto de pasivos	-	158.166
Acreedores: clientes	-	-
Deudas representadas por títulos	-	108.166
Pasivos subordinados	-	50.000
Disminución neta de activos	682.052	12.341
Cajas y bancos centrales de la OCDE	-	-
Inversiones crediticias: clientes	185.285	12.341
Cartera de valores menos participaciones	496.767	-
Ventas de inversiones permanentes	8.564	87.643
Ventas de participaciones	420	-
Ventas de inmovilizado	8.144	87.643
Recursos generados por las actividades de financiación	-	-
Aportaciones externas al capital	-	-
Otras partidas de fondos propios	-	-
Dividendos cobrados de participaciones permanentes	-	-
TOTAL ORIGEN DE LOS FONDOS	1.142.809	711.195

Estados de Origen y Aplicación de Fondos Consolidados correspondientes a los ejercicios anuales acabados el 31 de diciembre de 2016 y 2015

Expresados en miles de euros

Aplicación de los fondos	2016	2015
Recursos aplicados a las operaciones	3.849	3.764
Aplicaciones de otros fondos (fondo de pensiones, ...)	2.806	-
Otros	1.043	3.764
Variación positiva de activos menos pasivos	427	87.156
INAF (Activo - Pasivo)	427	-
Bancos y entidades de crédito (Activo - Pasivo)	-	-
Otros intermediarios financieros (Activo - Pasivo)	-	70.565
Otros conceptos (Activo - Pasivo)	-	16.591
Disminución neta de pasivos	207.567	41.122
Acreeedores: clientes	193.708	41.122
Deudas representadas por títulos	13.859	-
Incremento neto de activos	865.850	508.177
Caja y bancos centrales de la OCDE	863.895	36.258
Inversiones crediticias: Clientes	-	-
Cartera de valores menos participaciones	1.955	471.919
Compras de inversiones permanentes	33.557	42.072
Compras de participaciones	343	357
Compras de inmovilizado	33.214	41.715
Recursos aplicados por las actividades de financiación	31.559	28.904
Dividendos a cuenta del ejercicio	-	-
Dividendos complementarios del ejercicio anterior	22.117	27.860
Disminución de reservas	9.442	1044
Otras partidas de fondos propios	-	-
TOTAL APLICACIÓN DE LOS FONDOS	1.142.809	711.195

Notas a los Estados Financieros Consolidados para el ejercicio anual acabado el 31 de diciembre de 2016

1. Actividad

Andorra Banc Agrícola Reig, SA es una sociedad anónima constituida en 1930 según las leyes andorranas y domiciliada en Escaldes - Engordany (Principado de Andorra).

El 10 de mayo de 2002, en la Junta General Extraordinaria y Universal se aprobó la modificación de su denominación social hasta entonces Banc Agrícola i Comercial d'Andorra, S.A. por la de Andorra Banc Agrícola Reig, SA (en adelante, "Andbank" o "el Banco"), con la correspondiente modificación del artículo 1 de sus Estatutos Sociales. El Banco tiene como objeto social, el ejercicio de la actividad bancaria según está definida por la normativa del sistema financiero andorrano. Asimismo podrá realizar todas las operaciones y actividades que sean accesorias o complementarias del objeto social.

Asimismo, con el fin de adaptarse a la Ley 7/2013 de 9 de mayo de 2013, el 28 de junio de 2013 el Consejo de Administración amplió su objeto social a todas las actividades que la normativa del sistema financiero andorrano permite realizar a las entidades bancarias así como todas las operaciones y actividades que sean accesorias o complementarias al objeto social.

Andbank es la sociedad matriz del Grupo Andorra Banc Agrícola Reig (en adelante el "Grupo Andbank") en el que se integran diversas sociedades detalladas en las notas 2.d y 7.b.

Como parte del sistema financiero andorrano, el Grupo Andbank está sujeto a la supervisión del INAF, autoridad del sistema financiero andorrano que ejerce sus funciones con independencia de la Administración General, y de acuerdo con determinada normativa local andorrana (ver nota 22).

2. Bases de presentación y principios de consolidación

a) Imagen fiel

Los estados financieros consolidados adjuntos se ajustan a los modelos establecidos por el Decreto por el que se aprueba el Plan Contable normalizado del 19 de enero del 2000, que deben implantar todos los componentes operativos del sistema financiero, publicado en el Boletín Oficial del Principado de Andorra Número 5 año 12, del 26 de enero del 2000, y se han preparado a partir de los registros de contabilidad de Andorra Banc Agrícola Reig, SA y sociedades dependientes a 31 de diciembre de 2016, de forma que presenten la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera, de los resultados y del origen y aplicación de los fondos consolidados del Grupo en la fecha mencionada.

Las cifras contenidas en los documentos que componen estos estados financieros consolidados están expresadas en miles de euros.

Los estados financieros consolidados del Grupo así como los de las filiales que componen el Grupo están pendientes de aprobación por las respectivas Juntas Generales de Accionistas. Sin embargo, la Dirección estima que serán aprobados sin cambios significativos. Los estados financieros correspondientes al ejercicio 2015 fueron aprobados por la Junta General de Accionistas el 28 de abril de 2016.

Los estados financieros de Andorra Banc Agrícola Reig, S.A. a 31 de diciembre de 2016 y 2015 se presentan de forma separada de estos estados financieros. Las principales magnitudes que se desprenden de los mencionados estados financieros, son las siguientes:

	Miles de euros	
	2016	2015
Activo total	3.983.327	4.148.622
Capital social y Reservas	495.820	480.837
Resultados del ejercicio	38.613	46.527

b) Comparación de la información

La información contenida en los estados financieros consolidados del 2016 relativa a 2015 se presenta, exclusivamente, a efectos comparativos y, por tanto, no forma parte de los estados financieros consolidados del Grupo del ejercicio 2016.

c) Principios contables

Para la elaboración de los estados financieros consolidados se han seguido los principios contables generalmente aceptados descritos en la nota 3. No existe ningún principio contable obligatorio con un efecto significativo en los estados financieros consolidados que se haya dejado de aplicar en su elaboración.

d) Principios de consolidación de los estados financieros

Los estados financieros a 31 de diciembre de 2016 y 2015 objeto de consolidación son los correspondientes al Grupo que han sido preparados por la Dirección del Banco.

Las sociedades participadas más significativas de Andorra Banc Agrícola Reig, S.A. a 31 de diciembre de 2016 y 2015 y sus principales datos societarios son las siguientes (importes expresados en miles de euros):

Notas a los Estados Financieros Consolidados

2016

Sociedad	Domicilio	Actividad	% Participación Directa
Caronte 2002, SLU	Andorra	Servicios	100%
Clau d'Or, SL	Andorra	Inmobiliaria	100%
Món Immobiliari, SLU (*)	Andorra	Inmobiliaria	100%
Andorra Gestió Agrícol Reig, SAU	Andorra	Gestora de fondos de inversión	100%
Andbank (Bahamas) Limited	Bahamas	Entidad bancaria	100%
Nobilitas N.V.	Antillas Holandesas	Sociedad patrimonial	100%
Egregia B.V.	Holanda	Sociedad instrumental	-
Zumzeiga Coöperatief U.A	Holanda	Sociedad instrumental	-
Andorra Assegurances Agrícol Reig, SAU	Andorra	Seguros	100%
AndPrivate Wealth S.A.	Suiza	Gestora de patrimonios	-
Columbus de México, S.A.C.V.	México	Gestora de patrimonios	-
Quest Capital Advisers Agente de Valores, S.A.	Uruguay	Agencia de valores	-
Andbank Asset Management Luxembourg.	Luxemburgo	Gestora de fondos de inversión	-
Andbank Luxembourg, S.A.	Luxemburgo	Entidad bancaria	100%
Andbank España, S.A.U.	España	Entidad bancaria	100%
Andbank Wealth Management, SGIIC, SAU	España	Gestora de fondos de inversión	-
Medipatrimonia Invest, S.L.	España	Empresa de servicios de inversión	-
AndPrivate Consulting, S.L.	España	Servicios	100%
Andbanc Wealth Management LLC	EE.UU	Holding	-
Andbanc Advisory LLC	EE.UU	Asesoramiento	-
Andbanc Brokerage LLC	EE.UU	Servicios Financieros	-
APW International Advisors Ltd.(*)	Islas Vírgenes Británicas	Gestora de Patrimonios	100%
APW Consultores Financeiros, Lda	Brasil	Servicios Financieros	100%
AND PB Financial Services, S.A	Uruguay	Oficina de representación	100%
Andorra Capital Agrícol Reig BV	Holanda	Sociedad instrumental	100%
Andbank (Panamá) S.A.	Panamá	Entidad bancaria	100%
And Private Wealth (Xile) (*)	Chile	Servicios Financieros	-
Andbank Monaco S.A.M.	Mónaco	Entidad bancaria	100%
LLA Participações Ltda	Brasil	Gestora de carteras y Organismos de inversión colectiva	77,94%
Andbank (Brasil) Holding Financeira Ltda	Brasil	Holding	100%
Banco Andbank (Brasil), S.A	Brasil	Entidad bancaria	-
LLA Holding	Brasil	Holding	-
LLa Distribuidora de Tilulos e Valores Mobiliários Ltda (DTVM)	Brasil	Intermediación de valores y gestión discrecional de carteras	-
Sigma Investment House Ltd.	Israel	Holding	60%
Sigma Portfolio Management Ltd.	Israel	Gestora de carteras	-
Sigma Premium Ltd.	Israel	Gestora de carteras y asesoramiento	-
Sigma Mutual Funds	Israel	Gestora de Fondos de inversión	-
Sigma Financial Planning Pension Insurance Agency Ltd.	Israel	Gestora de planes de inversión	-
APW Uruguay SA	Uruguay	Servicios	100%
AndPrivate Wealth Securites SA	Panamá	Asesor de inversiones	-
APC Servicios Administrativos SLU	España	Servicios	-

(*) Datos a 31 de diciembre de 2015

Expresados en miles de euros

% Participación Indirecta	Sociedad auditada	Dividendo a cuenta	Fondos Propios	Capital	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores pendientes de afectación	Resultados
-	No	-	31	32	6	-	(7)
-	No	-	(76)	30	3	(94)	(15)
-	No	-	91	27	64	-	-
-	Sí	2.700	2.743	1.000	1.419	-	3.024
-	Sí	3.500	38.479	21.500	16.424	-	4.055
-	Sí	-	(2.844)	1.000	7.172	(10.970)	(46)
100%	Sí	-	3.681	180	11.469	(8.087)	119
100%	Sí	-	(11.338)	551	-	(11.818)	(71)
-	Sí	-	551	-	839	-	(288)
100%	Sí	-	3.640	3.758	2	(237)	117
50%	Sí	-	725	563	15	49	98
100%	Sí	-	3.826	14	1	2.302	1.509
100%	Sí	-	4.828	3.000	-	2.355	(527)
-	Sí	-	49.568	54.100	-	(4.129)	(403)
-	Sí	-	203.564	75.000	127.219	(1.399)	2.744
100%	Sí	-	4.242	1.004	1.800	-	1.438
51%	Sí	-	150	28	883	(756)	(5)
-	Sí	-	(3.130)	3	-	(3.477)	344
100%	Sí	-	(1.486)	12.552	-	(12.921)	(1.117)
100%	Sí	-	1.992	1.859	-	(48)	181
100%	Sí	-	1.262	2.672	-	(1.488)	78
-	Sí	-	1.514	9	-	1.590	(85)
-	Sí	-	(8.852)	281	-	(8.636)	(497)
-	Sí	-	85	162	-	(51)	(26)
-	Sí	-	244	18	-	145	81
-	Sí	6.655	14.152	6.655	-	3.906	10.246
100%	No	-	-	-	-	-	-
-	Sí	-	27.529	21.000	2.438	2.918	1.173
-	Sí	-	34	12	9	-	13
-	Sí	-	35.179	34.568	2.360	-	(1.749)
100%	Sí	-	26.403	35.956	(213)	(6.990)	(2.350)
100%	No	-	453	248	35	102	68
100%	Sí	-	365	274	(39)	102	28
-	Sí	-	5.686	-	5.694	(4)	(4)
60%	Sí	-	(943)	-	1.104	(1.007)	(1.040)
60%	Sí	-	(401)	-	459	(717)	(143)
60%	Sí	-	669	103	295	(241)	512
42%	Sí	-	(382)	-	-	(371)	(11)
-	Sí	-	(1.787)	371	-	(873)	(1.285)
100%	Sí	-	642	642	-	-	-
100%	Sí	-	55	50	(2)	-	7

Notas a los Estados Financieros Consolidados

2015

Sociedad	Domicilio	Actividad	% Participación Directa
Caronte 2002, SLU	Andorra	Servicios	100%
Clau d'Or, SL	Andorra	Inmobiliaria	100%
Món Immobiliari, SLU (*)	Andorra	Inmobiliaria	100%
Andorra Gestió Agrícol Reig, SAU	Andorra	Gestora de fondos de inversión	100%
Andbank (Bahamas) Limited	Bahamas	Entidad bancaria	100%
Nobilitas N.V.	Antillas Holandesas	Sociedad patrimonial	100%
Egregia B.V.	Holanda	Sociedad instrumental	-
Zumzeiga Coöperatief U.A	Holanda	Sociedad instrumental	-
Andorra Assegurances Agrícol Reig, SAU	Andorra	Seguros	100%
AndPrivate Wealth S.A.	Suiza	Gestora de patrimonios	-
Columbus de México, S.A.C.V.	México	Gestora de patrimonios	-
Quest Capital Advisers Agente de Valores, S.A.	Uruguay	Agencia de Valores	-
Andbank Asset Management Luxembourg.	Luxemburgo	Gestora de fondos de inversión	-
Andbank Luxembourg, S.A.	Luxemburgo	Entidad bancaria	100%
Andbank España, S.A.U.	España	Entidad bancaria	100%
Andbank Wealth Management, SGIIC, SAU	España	Agencia de Valores	-
Medipatrimonia Invest, S.L.	España	Empresa de servicios de inversión	-
AndPrivate Consulting, S.L.	España	Servicios	100%
Andbanc Wealth Management LLC	EE.UU	Holding	-
Andbanc Advisory LLC	EE.UU	Asesoramiento	-
Andbanc Brokerage LLC	EE.UU	Servicios Financieros	-
APW International Advisors Ltd.(*)	Islas Vírgenes Británicas	Gestora de Patrimonios	100%
APW Consultores Financeiros, Lda	Brasil	Servicios Financieros	100%
AND PB Financial Services, S.A	Uruguay	Oficina de representación	100%
Andorra Capital Agrícol Reig BV	Holanda	Sociedad instrumental	100%
Andbank (Panamá) S.A.	Panamá	Entidad bancaria	100%
And Private Wealth (Xile) (*)	Chile	Servicios Financieros	-
Andbank Monaco S.A.M.	Mónaco	Entidad bancaria	100%
Tonsel Corporation	Belice	Sociedad instrumental	100%
Mangusta Antilles Holding, N.V.	Curaçao	Sociedad instrumental	-
LLA Participações Ltda	Brasil	Gestora de carteras y Organismos de inversión colectiva	77,94%
Andbank (Brasil) Holding Financeira Ltda	Brasil	Holding	100%
Banco Andbank (Brasil), S.A	Brasil	Entidad bancaria	-
Sigma Investment House Ltd.	Israel	Holding	60%
Sigma Portfolio Management Ltd.	Israel	Gestora de carteras	-
Sigma Premium Ltd.	Israel	Gestora de carteras y asesoramiento	-
Sigma Mutual Funds	Israel	Gestora de Fondos de inversión	-
Sigma Financial Planning Pension Insurance Agency Ltd.	Israel	Gestora de planes de inversión	-
APW Uruguay SA	Uruguay	Servicios	100%
AndPrivate Wealth Securites SA	Panamá	Asesor de inversiones	-
APC Servicios Administrativos SLU	España	Servicios	-

(*) Datos a 31 de diciembre de 2015

Expresados en miles de euros

% Participación Indirecta	Sociedad auditada	Dividendo a cuenta	Fondos Propios	Capital	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores pendientes de afectación	Resultados
-	No	-	32	32	-	-	-
-	No	-	(61)	30	3	(88)	(6)
-	No	-	91	27	64	-	-
-	Sí	5.100	2.819	1.000	1.329	-	5.590
-	Sí	3.850	37.991	21.500	14.555	-	5.786
-	Sí	-	(1.868)	1.000	7.172	(7.757)	(2.282)
100%	Sí	-	3.551	180	11.469	(6.400)	(1.698)
100%	Sí	-	(11.107)	551	-	(9.861)	(1.796)
-	Sí	400	3.282	2.404	481	-	797
100%	Sí	-	3.493	3.723	-	1.026	(1.256)
50%	Sí	-	742	887	-	43	(188)
100%	Sí	-	3.026	13	1	1.611	1.401
100%	Sí	-	5.355	3.000	-	1.414	940
-	Sí	-	49.896	54.100	-	(3.743)	(461)
-	Sí	-	201.780	75.000	128.143	(4.657)	3.294
100%	Sí	-	2.806	1.004	734	-	1.069
51%	Sí	-	134	28	883	(889)	112
-	Sí	-	(3.158)	3	-	(2.310)	(851)
100%	Sí	-	(761)	11.422	-	(10.562)	(1.622)
100%	Sí	-	1.817	1.793	-	402	(378)
100%	Sí	-	482	1.891	-	(1.204)	(204)
-	Sí	-	285	-	-	-	285
-	Sí	-	(6.604)	224	-	(5.427)	(1.401)
-	Sí	-	105	153	-	22	(71)
-	Sí	-	177	18	-	91	67
-	Sí	4.311	10.172	6.420	(17)	1.524	6.556
100%	No	-	-	-	-	-	-
-	Sí	-	26.433	21.000	2.407	2.321	705
-	No	-	(315)	46	-	(360)	-
100%	No	-	-	-	-	-	-
-	Sí	-	19	9	10	-	(1)
-	Sí	-	24.924	22.857	-	(1)	2.069
100%	Sí	-	18.867	23.961	249	(8.205)	2.862
-	Sí	-	353	-	798	(443)	(3)
60%	Sí	-	(804)	-	1.589	(1.458)	(936)
60%	Sí	-	(218)	-	728	(1.002)	56
60%	Sí	-	1.086	164	469	(308)	761
60%	Sí	-	(373)	-	-	(409)	36
-	Sí	-	(475)	351	-	(5)	(822)
100%	Sí	-	642	642	-	-	-
100%	Sí	-	48	50	-	-	(2)

A continuación se detalla una breve descripción de los hechos significativos producidos en las sociedades del Grupo durante los ejercicios 2016 y 2015:

LLA Participações Ltda. es la sociedad holding de un grupo de sociedades brasileñas gestoras de carteras y sociedades gestoras de organismos de inversión colectiva. El 51,63% de las acciones de la sociedad holding fueron adquiridas por el Grupo Andbank el 25 de octubre de 2011. Durante el ejercicio 2015 se inscribió la compra de un 26,31% adicional del capital social de esta sociedad.

El 21 de enero de 2014 el Banco solicitó autorización al INAF para poder adquirir hasta el 100% de las acciones de Banco Bracce, S.A. que posteriormente cambió de nombre a Banco Andbank (Brasil), S.A. El 17 de diciembre de 2014 el Banco Central de Brasil ("Bacen") autorizó dicha adquisición seguida de ampliaciones de capital de unos 33 millones de euros entre 2015 y 2016 a contar desde la última autorización regulatoria. Asimismo, la operación fue autorizada por el INAF el 23 de diciembre de 2014 y se perfeccionó durante el mes de enero de 2015.

Adicionalmente, el Banco ha constituido una sociedad no financiera que será la propietaria del 100% de las acciones de Banco Andbank Brasil, S.A. denominada Andbank (Brasil) Holding Financeira Ltda. de la cual el Banco es propietario del 99,99% de las acciones.

El 19 de noviembre de 2015, se firmó la compraventa de las acciones representativas del 99,99% del capital social de LLA Holding Financeira Ltda por la filial Banco Andbank (Brasil) S.A., pasando a ser controlador directo de LLA Holding Financeira Ltda y controlador indirecto de la sociedad LLA Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliarios Ltda. El 30 de marzo de 2016, el Banco Central de Brasil ("Bacen"), emitió la carta de aprobación del cambio de control en la sociedad LLA Holding Financeira Ltda. Asimismo, la operación fue autorizada por el INAF el 27 de mayo de 2016.

El 18 de noviembre de 2014 se firmó el contrato para la compraventa del 60% de la entidad israelí Sigma Investment House, Ltd (en adelante, Sigma), mediante la suscripción del 100% de las acciones de nueva creación.

En primer lugar, el 11 de junio de 2015 y el 30 de junio de 2015, respectivamente, se obtuvieron en Israel las autorizaciones de los supervisores "Israel Securities Authority" y "Commissioner of the Insurance". Posteriormente el Consejo de Administración del INAF, en la reunión del 8 de octubre de 2015, autorizó la mencionada transacción. El 24 de noviembre de 2015, fecha de perfeccionamiento de la operación, se procedió a la ejecución del cierre de la mencionada transacción de compraventa y durante la primera quincena del mes de febrero de 2016 finalizó el último trámite de registro formal de la transacción en el correspondiente registro mercantil de Israel. La operación se encuentra en fase de inscripción en los archivos del INAF.

Sigma es la sociedad matriz de cuatro sociedades que desarrollan diferentes actividades en Israel. Sigma es accionista al 100% de

Sigma Mutual Funds Ltd, Sigma Portfolio Management Ltd y Sigma Premium Ltd y accionista al 70% de Sigma Financial Planning Pension Agency (2011) Ltd.

El 12 de junio de 2015 se constituyó la filial AndPrivateWealth Securities, S.A. que está participada al 100% por la filial Andbank (Panamá), S.A. Se solicitó para esta sociedad la licencia de Casa de Valores a la Superintendencia del Mercado de Valores y la Superintendencia de Bancos de Panamá, pero el 5 de enero de 2017 se comunicó a este supervisor la pretensión de desistir respecto a la licencia que había sido otorgada mediante resolución del mes de mayo de 2016. En ningún momento la sociedad inició operaciones como Casa de Valores.

El 21 de abril de 2015 se constituyó en Madrid la sociedad APC Servicios Administrativos S.L.U. dependiente al 100% de la sociedad Andbank España S.A.U., cuyo objeto social es la prestación de servicios auxiliares a entidades del Grupo Andbank España y la realización de estudios de mercado, consultoría estratégica y asesoramiento en implantaciones empresariales. Esta operación fue autorizada por el INAF el 27 de febrero de 2015.

Las sociedades Clau d'Or, SL y Món Immobiliari, SLU no se consolidan por su escasa importancia relativa respecto a los datos agregados del Grupo.

La definición del Grupo se ha efectuado de acuerdo con el Decreto en el que se aprueba el Plan Contable normalizado el 19 de enero del 2000 del Gobierno Andorrano.

Los métodos de consolidación empleados han sido los siguientes:

- Integración proporcional para la sociedad Columbus de México, S.A. de C.V.
- Puesta en equivalencia para Andorra Assegurances Agrícola Reig, SAU.

El resto de sociedades se consolidan por el método de integración global que consiste básicamente en la incorporación en balance de la sociedad dominante de todos los bienes, derechos y obligaciones que componen el patrimonio de las sociedades dependientes y a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de todos los ingresos y gastos que concurren en la determinación del resultado de las sociedades dependientes. Se consolidan mediante este método todas las participaciones de las que se posee un porcentaje de participación superior al 50%, su actividad no está diferenciada de la propia del Banco y constituyen conjuntamente con éste una unidad de decisión.

Para la aplicación de la integración proporcional, la incorporación de elementos del balance y de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de la participada a consolidar se hace en proporción al capital que representa la participación, sin perjuicio de las homogeneizaciones pertinentes. Para el resto, el proceso es similar al de integración global. Se consolidan por este método las sociedades multigrupo y con actividad no diferenciada.

El método de puesta en equivalencia consiste en sustituir el valor contable por el cual una inversión figura en las cuentas de activo por el importe correspondiente al porcentaje que le corresponda de los fondos propios de la sociedad participada. El resultado aportado por las sociedades consolidadas por puesta en equivalencia se ha integrado en las Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada. Se han consolidado mediante este método aquellas sociedades dependientes en las cuales la participación directa y/o indirecta de Andorra Banc Agrícola Reig, SA en su capital social es igual o superior al 20%, no superior al 50%, o incluso siendo superior al 50%, su actividad está diferenciada de la propia del Banco.

Todos los saldos y transacciones significativas entre las sociedades consolidadas han sido eliminados en la consolidación de los estados financieros.

En los estados financieros individuales de las sociedades que forman parte del perímetro de consolidación se han hecho las homogeneizaciones contables necesarias para llevar a cabo la consolidación.

3. Principios contables y criterios de valoración aplicados

Los principios contables y criterios de valoración aplicados son los siguientes:

a) Principio de devengo

Como norma general, los ingresos y los gastos se registran en función de su flujo real, con independencia del flujo monetario o financiero que se deriva. Se contabilizan todos los ingresos devengados y los gastos producidos o devengados, menos los intereses devengados de los riesgos dudosos y muy dudosos que solo se registran cuando se cobran efectivamente.

En la aplicación de este principio, las cuentas de periodificación recogen los ingresos/gastos devengados y no cobrados/pagados, y los ingresos/gastos cobrados/pagados anticipadamente.

b) Principio de registro

Todos los derechos y obligaciones del Grupo, incluidos los de carácter futuro o contingente, se registran en el mismo momento en que se originan, ya sea en cuentas patrimoniales o en cuentas de orden, según corresponda.

Igualmente se contabilizan tan pronto como se conocen las alteraciones o transformaciones de valor de los anteriores derechos y obligaciones.

Según la práctica bancaria, las transacciones se registran en la fecha en que se producen, la cual puede ser diferente de su fecha valor correspondiente, que se toma como base para el cálculo de los ingresos y los gastos por intereses.

c) Valoración de las cuentas en divisas

Los activos y pasivos en otras monedas distintas del euro, así como las operaciones de compraventa de divisas al contado contratadas no vencidas, que son de cobertura, se han convertido a euros utili-

zando los tipos de cambio de mercado vigentes, a la fecha del Balance de Situación.

El beneficio o la pérdida resultante de la conversión mencionada y los resultados de las operaciones en divisas realizadas durante el ejercicio se registran íntegramente por el neto como resultados de operaciones financieras en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada.

En referencia a la compraventa de divisas a plazo se valoran según la cotización del último día hábil de cierre del Balance de Situación por el plazo residual de la operación. Los beneficios o pérdidas por las diferencias de cambio originadas se registran íntegramente por el neto en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada.

El resto de Cuentas de Orden en divisas se presentan convertidas a euros utilizando el tipo de cambio de los mercados internacionales, según la cotización del último día hábil de cierre del Balance de Situación.

Los ingresos y gastos en moneda extranjera, se convierten a euros en las cotizaciones prevalecientes en el momento de registrar las operaciones.

Los activos, pasivos y resultados del ejercicio de las sociedades dependientes en otras monedas distintas del euro, se han convertido a euros utilizando el tipo de cambio de mercado vigente a la fecha del Balance de Situación.

d) Fondo de provisión para insolvencias

El fondo de provisión para insolvencias tiene como objeto cubrir las pérdidas que puedan producirse en la recuperación de las inversiones crediticias y otros riesgos de crédito y contrapartida. El fondo se abona por las dotaciones registradas con cargo a resultados y se carga por las cancelaciones de deudas consideradas como incobrables y por la recuperación de los importes previamente dotados.

La provisión para insolvencias, de acuerdo con el Plan Contable del Sistema Financiero Andorrano, se calcula según los siguientes criterios:

- La provisión específica, correspondiente a toda clase de activos y partidas de cuentas de orden, se determina a partir de estudios individualizados de la calidad de los riesgos contraídos con los principales deudores y prestatarios, basados principalmente en función de las garantías y del tiempo transcurrido desde el vencimiento impagado.
- La provisión genérica establece una dotación de un 0,5% de las inversiones crediticias netas y títulos de renta fija de entidades bancarias y el 1% de las inversiones crediticias netas a clientes y títulos de renta fija, excepto por la parte cubierta por garantías dinerarias contractualmente pignoradas y los riesgos con garantía pignoraticia de valores cotizados, con un límite del valor de mercado de estos valores, los créditos y préstamos hipotecarios y los títulos sobre administraciones centrales de Andorra y de los países de la OCDE o expresamente garantizados por estos organismos.

▪ La provisión por riesgo país se determina mediante el análisis consolidado de los mencionados riesgos con criterios de máxima prudencia que determinan las coberturas necesarias. Se consideran para la apreciación global del riesgo la evolución del balance de pagos, nivel de endeudamiento, cargas al servicio de la deuda, cotizaciones de deudas en mercados secundarios internacionales y otros indicadores y circunstancias del país.

Desde el ejercicio 2010, en cumplimiento del Comunicado Técnico del INAF 198/10 se encarga a expertos independientes la renovación de las tasaciones de las garantías hipotecarias de la cartera de inversión crediticia, constituyendo las provisiones por insolvencias adicionales necesarias en función de los resultados de las tasaciones (ver Nota 6).

e) Líneas de crédito no dispuestas

Las líneas de crédito concedidas a clientes se registran en el balance de situación por la parte dispuesta y se contabilizan los importes disponibles en las cuentas de orden dentro del epígrafe "Compromisos y riesgos contingentes - Compromisos y riesgos de naturaleza operacional".

f) Cartera de valores

Los valores que constituyen la cartera de valores del Grupo a 31 de diciembre de 2016 se presentan, dada su clasificación, según los criterios siguientes:

- La cartera de negociación recoge los valores adquiridos con la finalidad de ser vendidos en un plazo corto de tiempo. Los valores asignados a esta cartera se presentan por su precio de cotización a cierre del ejercicio o, de no haberlo, por un valor calculado por un experto independiente. Las diferencias que se producen por las variaciones de valoración se registran (sin incluir el cupón corrido de los títulos de renta fija) por el neto, según su signo, en el capítulo "Resultado de operaciones financieras" de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada adjunta del ejercicio.
- Los valores asignados a la cartera de inversión a vencimiento, que está integrada por aquellos valores que el Banco ha decidido mantener hasta el vencimiento final de los títulos, se presentan a su precio de adquisición corregido (el precio de adquisición se corrige mensualmente por el importe resultante de periodificar financieramente la diferencia entre el precio de adquisición y el valor de reembolso). El resultado de esta periodificación, junto con los cupones devengados, se registran en el epígrafe Intereses y rendimientos asimilados de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada adjunta del ejercicio.

Los resultados de las enajenaciones que se puedan producir se llevan a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias como "Resultado extraordinario", pero en caso de que haya ganancia, se periodifica linealmente a lo largo de la vida residual del valor vendido en el epígrafe "Resultados de operaciones con valores".

Para este tipo de cartera no es necesario constituir una provisión en concepto de fondo de fluctuación de valores por las variaciones entre el valor de mercado y el precio de adquisición corregido. Sin

embargo, se registran dentro de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias del ejercicio las pérdidas de valor irreversibles.

▪ La **cartera de participaciones permanentes** engloba las inversiones de renta variable efectuadas en las Filiales y Participadas que forman el Grupo y que se han consolidado por puesta en equivalencia, así como las participaciones minoritarias en sociedades cuya actividad es complementaria a la actividad financiera y que están destinadas a servir de manera continuada a las actividades del Banco. Estas últimas están registradas al precio de adquisición. Si este valor es superior al valor teórico contable, se efectúa provisión por la diferencia con cargo a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada.

▪ La **cartera de inversión ordinaria** recoge los valores de renta fija o variable no clasificados en las carteras anteriores. Los valores de renta fija se contabilizan por su precio de adquisición corregido (se periodifica financieramente la diferencia entre el precio de adquisición y el valor de reembolso). Para las pérdidas potenciales netas por fluctuación de las cotizaciones o, en su defecto, por la variación del valor calculado por un experto independiente, se dota un fondo de fluctuación con cargo a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada, igual a la suma de las diferencias positivas y negativas, hasta el límite de las negativas.

Los títulos de renta variable incluidos en la cartera ordinaria se registran en el Balance de Situación consolidado por su precio de adquisición o su valor de mercado, el menor. El valor de mercado se ha determinado de acuerdo con los criterios siguientes:

- Títulos cotizados: cotización del último día hábil del ejercicio.
- Títulos no cotizados: valor teórico contable de la participación obtenida a partir del último Balance de Situación disponible.

Para reconocer las minusvalías correspondientes, se ha constituido un fondo de fluctuación de valores que se presenta disminuyendo el activo del Balance de Situación consolidado adjunto.

g) Diferencias positivas de consolidación

El apartado "Diferencias positivas de consolidación" muestra las diferencias de consolidación que se originaron en la adquisición de acciones de sociedades consolidadas por los métodos de integración global, integración proporcional o puesta en equivalencia (ver nota 8.b.).

Tal y como se establece en los comunicados del INAF 227/12, relativo a las diferencias de primera consolidación, y 228/12, relativo al fondo de comercio, las diferencias de primera consolidación y el fondo de comercio no se amortizan; en cambio, se realiza un test de deterioro, según las normas de valoración vigentes a escala internacional reconocidas en esta materia por el sector y, en caso de que haya indicios de deterioro de este activo, se procede a registrar la correspondiente pérdida en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, la cual tiene carácter irreversible. En caso de que el deterioro efectuado sobre la inversión en una participada evidencie un deterioro sobre la inversión en cartera, se procede también a corregir el valor de la participada en los correspondientes estados financieros

individuales. Adicionalmente, se ha de constituir una reserva indisponible por un importe igual al valor de las diferencias de primera consolidación, dotando anualmente como mínimo un 10% de este importe mediante la aplicación del resultado del ejercicio. (ver nota 11.b).

Las adquisiciones de las sociedades que generaron un fondo de comercio de consolidación se detallan en la nota 8.b.

h) Inmovilizado material e inmaterial

El inmovilizado se muestra, en general, a su valor de coste, una vez deducida la amortización acumulada correspondiente, la cual se efectúa por el método lineal según unos porcentajes que se estiman adecuados para tener valorado el inmovilizado a su valor residual al final de su vida útil.

Los tipos de amortización empleados han sido:

	Porcentaje anual
Edificios de uso propio	3%
Instalaciones y maquinaria	10%
Mobiliario y maquinaria de oficina	20%
Equipos informáticos	20-33%
Aplicaciones informáticas	14-20%
Vehículos	20%

En el caso de que los activos, por su uso, utilización u obsolescencia, sufran depreciación irreversible, se contabiliza directamente la pérdida y disminución del valor del bien correspondiente.

La amortización de las obras e instalaciones activadas en relación a activos alquilados se amortizan de acuerdo con su vida útil estimada, con el límite de duración del contrato de arrendamiento en vigor.

Tal y como se indica en la nota 8, los inmuebles afectos a la explotación adquiridos o constituidos antes del 30 de noviembre de 2008 fueron revalorizados en esa fecha, habiéndose constituido una reserva de revalorización en ese momento por la diferencia entre el valor estimado de mercado y el coste de adquisición, neto de la amortización acumulada, manteniendo este importe de las partidas que permanecen en balance.

Cuando se produce una baja de estos activos, los correspondientes importes reconocidos en la reserva de revalorización pueden ser traspasados, en su caso, directamente a reservas voluntarias. Durante el ejercicio 2015, se realizó un traspaso de estas reservas de revalorización, netas del efecto fiscal, por un importe de 53.313 miles de euros, como consecuencia de una operación de venta de inmuebles (nota 8).

i) Inmovilizado material ajeno a la explotación

El inmovilizado ajeno a la explotación incluye los elementos no afectos directamente a la actividad bancaria, así como los activos adjudicados.

Los elementos no afectos a la actividad bancaria incluyen terrenos, inmuebles, instalaciones y mobiliario que se valoran a su coste de

adquisición y se amortizan en su vida útil estimada con los mismos porcentajes que el inmovilizado afecto a la explotación.

Los activos adjudicados incluyen terrenos e inmuebles que se valoran a coste de adjudicación o a precio de mercado si éste fuera inferior, deducidas las provisiones determinadas por el calendario marcado por la normativa vigente.

j) Arrendamientos

1. Clasificación de los arrendamientos

En las operaciones de arrendamiento operativo, la propiedad del bien arrendado y sustancialmente todos los riesgos y beneficios que recaen sobre el bien, corresponden al arrendador.

Se consideran operaciones de arrendamiento financiero, aquellas en que sustancialmente todos los riesgos y beneficios que recaen sobre el bien objeto del arrendamiento, se transfieren al arrendatario.

2. Contabilidad del arrendatario

El Banco ocupa instalaciones que no son de su propiedad, como arrendatario, mediante contratos de arrendamiento, con carácter de arrendamiento operativo.

Las cuotas derivadas de los arrendamientos operativos, se reconocen como gastos de forma lineal durante el periodo de arrendamiento.

3. Operaciones de venta con arrendamiento posterior

En caso de que la operación de arrendamiento posterior se cualifique como arrendamiento operativo:

- Si la transacción se ha establecido a valor razonable, se reconoce inmediatamente cualquier pérdida o ganancia resultante de la venta con cargo o abono a los resultados del ejercicio. La operación de venta con posterior arrendamiento operativo descrita en la nota 8, se ha realizado de acuerdo con este párrafo, es decir a valor razonable.
- Si el precio de la venta resulta inferior al valor razonable, el beneficio o la pérdida se reconoce inmediatamente. No obstante, en aquellos casos en que la pérdida fuera compensada mediante cuotas futuras por debajo de mercado, el importe de la misma se difiere en proporción a las cuotas pagadas durante el periodo de uso del activo.
- Si el precio de venta es superior al valor razonable, el exceso se difiere y se amortiza durante el periodo de uso del activo.

Los beneficios potenciales que se puedan generar en las operaciones de venta de activos conectados a operaciones de arrendamiento posterior que reúnan las condiciones propias de un arrendamiento financiero, se difieren durante el periodo del arrendamiento.

k) Derivados financieros

El Banco ha utilizado estos instrumentos de manera limitada tanto en operaciones de cobertura de sus posiciones patrimoniales, como en otras operaciones.

Se incluyen como Cuentas de Orden las operaciones denominadas de futuro por la normativa del Instituto Nacional Andorrano de Finanzas asociadas al riesgo de cambio, de interés, de mercado o de crédito y en concreto:

- Las compraventas de divisas no vencidas y permutas financieras de monedas se contabilizan en virtud del plazo de su vencimiento, al contado o a plazo, según si es inferior o superior a dos días hábiles. Dichas permutas financieras se registran por los nominales de cada uno de los acuerdos de intercambio de flujos implícitos en las operaciones de permuta financiera contratadas por el Banco con sus contrapartes habituales (ver nota 14).
- Los acuerdos sobre tipos de interés futuros (FRA), permutas financieras de intereses y otros contratos de futuro contraídos fuera de mercados organizados se contabilizan por el principal de la operación.

Las operaciones que han tenido por objeto y por efecto eliminar o reducir significativamente los riesgos de cambio, de interés o de mercado, existentes en posiciones patrimoniales o en otras posiciones, se han considerado como de cobertura. En estas posiciones de cobertura, los beneficios o pérdidas generados se han periodificado de forma simétrica a los ingresos o costes del elemento cubierto.

Las operaciones que no sean de cobertura, también denominadas operaciones de negociación, contratadas en mercados reglamentados, se han valorado de acuerdo con su cotización. Las pérdidas o los beneficios resultantes de las variaciones en las cotizaciones se han registrado íntegramente en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada en función de su liquidación diaria.

Los resultados de las operaciones de negociación contratadas fuera de estos mercados reglamentados no se reconocen como realizados en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada hasta su liquidación efectiva. Sin embargo, se han efectuado valoraciones de las posiciones y se han provisionado con cargo a resultados las pérdidas potenciales netas para cada clase de riesgo que, en su caso, hayan resultado de estas valoraciones. Las clases de riesgos que se consideran a estos efectos son el de tipo de interés (por divisa), el de precio (por emisor) de mercado y el de cambio (por divisa).

l) Fondo para riesgos generales

La provisión para riesgos generales incluye los importes que el Grupo estima adecuados para la cobertura de los riesgos generales y se destina a cubrir riesgos inherentes a la actividad bancaria y financiera no cubiertos por otras provisiones.

Las dotaciones al fondo se reflejan en la partida "Dotaciones al fondo para riesgos generales" de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada y las recuperaciones a la partida correspondiente dentro de Resultados extraordinarios.

m) Periodificación de intereses

El Grupo calcula por el método financiero (es decir, en función del tipo interno de rentabilidad o coste que resulte) la periodificación de intereses, tanto de activo como de pasivo, con plazos superiores a 12 meses.

Para las operaciones de plazo inferior a 12 meses, el Grupo puede escoger entre este método y el de periodificación lineal.

n) Provisiones para riesgos y cargas

- Provisiones para pensiones y obligaciones similares:

El Banco tiene registradas obligaciones con el personal por diversos conceptos: obligaciones con jubilados, obligaciones con prejubilados y fondo de otras obligaciones por empleados en activo del banco.

El personal proveniente del anteriormente denominado Banc Agrícol i Comercial d'Andorra, S.A. jubilado con anterioridad al 22 de diciembre de 1995, goza de un sistema de pensiones de jubilación creado en 1989, de prestación definida. Los empleados incorporados después del 1 de mayo del 1995, a excepción de determinados colectivos con un sistema de aportación definida, no gozan de ningún sistema de pensiones de jubilación.

El Banco firmó con varios empleados acuerdos de prejubilación individuales (según lo dispuesto en la Ley 17/2008 y Reglamentos relacionados).

Respecto a los pactos expresos realizados con el personal jubilado, el Banco está obligado a efectuar retribuciones complementarias. Para las obligaciones contraídas a 31 de diciembre de 2016 hay constituido un fondo por importe de 392 miles de euros (594 miles de euros en 2015). Asimismo, para el personal prejubilado hay constituido a 31 de diciembre de 2016 un fondo interno por un importe de 1.597 miles de euros (565 miles de euros en 2015) que coincide con el importe de las obligaciones devengadas en esta fecha.

Las variables actuariales y otras hipótesis utilizadas en la valoración a 31 de diciembre de 2016 para el personal jubilado y prejubilado son las siguientes:

	Jubilados	Prejubilados
Tablas de supervivencia	PERmf2000	PERmf2000
Tasa nominal de actualización	3,5%	3,5%
Tasa nominal de crecimiento salarial	-	-
Tasa anual de crecimiento de las pensiones	-	-
Edad de jubilación	-	65

El importe de las dotaciones al fondo interno de otras obligaciones del personal en activo del ejercicio 2016 se estableció en un 1,5% de la revalorización respecto a las aportaciones del año 2015, y una tasa de interés del 1,5% el año 2016 para los empleados que mantienen el fondo dentro del Balance de Situación (ver nota 9).

Respecto al personal en activo afecto al plan de otras obligaciones, los empleados que lo soliciten pueden movilizar su fondo a planes de inversión gestionados por el Banco fuera del Balance de Situación (ver nota 9). A 31 de diciembre de 2016 los saldos gestionados fuera de balance ascendían a 720 miles de euros (943 miles de euros en 2015), mientras que los fondos internos están registrados en el epígrafe "Fondo de provisiones para riesgos y cargas", por un importe de 5.090 miles de euros (6.258 miles de euros en 2015).

o) Impuesto de Sociedades

Con fecha 1 de diciembre de 2011 el Consejo General del Principado de Andorra, aprobó la Ley 17/2011, del 1 de diciembre, de modificación de la Ley 95/2010, del 29 de diciembre, del Impuesto de sociedades, (publicado en el BOPA número 80, con fecha 28 de diciembre de 2011). Esta Ley entró en vigor al día siguiente de su publicación en el Boletín Oficial del Principado de Andorra y se aplica a los periodos impositivos que se inicien a partir del 1 de enero de 2012. El Banco está sujeto a un tipo de gravamen del 10%.

Con fecha 13 de junio de 2012 el Gobierno de Andorra aprobó el Reglamento que regula la Ley 95/2010, del 29 de diciembre, del Impuesto de sociedades y la Ley 96/2010, del 29 de diciembre, del Impuesto sobre la renta de las actividades económicas que desarrolla las obligaciones formales que han de cumplir los obligados tributarios de estos tributos, así como el sistema de gestión, de la liquidación y de control de los Impuestos mencionados.

El pago a cuenta se determina aplicando el 50% sobre la cuota de liquidación del ejercicio anterior.

La base de tributación se establece por el método de determinación directa y se calcula corrigiendo el resultado contable, determinado de acuerdo a las normas del Plan General de Contabilidad del Sector Financiero, con la aplicación de los principios y los criterios de calificación, valoración e imputación temporal recogidos en los preceptos de la Ley del Impuesto de Sociedades que dan lugar a la práctica de ajustes extracontables. El gasto por Impuesto de Sociedades representa la suma del gasto por impuesto sobre los beneficios del ejercicio así como por el efecto de las variaciones de los activos y pasivos por impuestos anticipados, diferidos y créditos fiscales.

Los ajustes extracontables, positivos o negativos, desde un punto de vista fiscal, pueden ser permanentes o temporales según reviertan o no en periodos impositivos posteriores. El gasto por el Impuesto de Sociedades del ejercicio se calcula en función del resultado económico antes de impuestos corregido por las diferencias permanentes con criterios fiscales, y minorado por las bonificaciones y deducciones aplicables. El efecto impositivo de las diferencias temporales, los créditos por pérdidas a compensar y los derechos por deducciones y bonificaciones pendientes de aplicación se incluyen, en su caso, en las correspondientes partidas del Balance de Situación clasificados en función del plazo según el periodo de revisión o realización previsto.

Los activos y pasivos por impuestos diferidos incluyen las diferencias temporales que se identifican como aquellos importes que se prevén pagaderos o recuperables por las diferencias entre los importes en libros de los activos y pasivos y su valor fiscal, así como las bases de tributación negativas pendientes de compensación y los créditos por deducciones fiscales no aplicables fiscalmente. Estos importes se registran aplicando a la diferencia temporal o crédito que corresponda el tipo de gravamen del que se espera recuperarlos y liquidarlos.

Se reconocen pasivos por impuestos diferidos por todas las diferencias temporales imponibles. Por su parte, los activos por impuestos diferidos, identificados con diferencias temporales, bases de tributación negativas y deducciones pendientes de compensar, sólo se reconocen en el supuesto de que se considere probable que la Sociedad tenga en el futuro suficientes ganancias fiscales contra las que poder hacerlas efectivas.

Cada cierre contable, se revisan los impuestos diferidos registrados (tanto activos como pasivos) con el objetivo de comprobar que se mantienen vigentes, efectuándose las oportunas correcciones a los mismos de acuerdo con los resultados del análisis realizado.

Dicho gasto se encuentra dentro del epígrafe de "Impuesto de sociedades" de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias adjunta, por el importe devengado durante el ejercicio, y el balance, en el capítulo "Otros pasivos", por el importe pendiente de liquidar, y en "Otros activos", por el importe de las retenciones y pagos a cuenta.

p) Impuesto indirecto sobre las entregas de bienes, las prestaciones de servicios y las importaciones

El Consejo General del Principado de Andorra, en su sesión del 21 de junio de 2012, aprobó la ley del Impuesto General Indirecto (IGI) que entró en vigor el 1 de enero de 2013. Este impuesto grava las entregas de bienes, las prestaciones de servicios y las importaciones realizadas en el territorio Andorrano por empresarios o profesionales a título oneroso con carácter habitual u ocasional en el desarrollo de su actividad económica, con independencia de la finalidad o de los resultados perseguidos en la actividad económica o en cada operación en particular e incluso de la condición del importador.

El tipo de gravamen general es de un 4,5%, el reducido de un 1% y el incrementado es de un 9,5% que se aplica a las prestaciones de servicios bancarios y financieros.

La disposición adicional quinta de la Ley 11/2012, del Impuesto General Indirecto (IGI), aprobada por la Ley 10/2014 del 3 de junio de modificación de la Ley 11/2012, establece un régimen especial del sector financiero al que deben acogerse las entidades bancarias y las entidades financieras –no bancarias– de crédito especializado que realicen actividades sujetas al tipo de gravamen incrementado previsto en el artículo 60 de la Ley. Este régimen especial entró en vigor el 1 de julio de 2014. Este régimen limita la deducción de las cuotas soportadas a un importe máximo equivalente al 10% de las cuotas repercutidas al tipo impositivo del 9,5% por las prestaciones de servicios bancarios y financieros, con el límite del impuesto soportado en las actividades sujetas.

El periodo de liquidación depende del importe neto de la cifra anual de negocios por el conjunto de actividades llevadas a cabo por el obligado tributario el año inmediatamente anterior, éste puede ser semestral, trimestral o mensual. Los obligados tributarios deben determinar en cada período de liquidación la deuda tributaria, aminorando el Impuesto General Indirecto repercutible en el periodo, por las cuotas del Impuesto General Indirecto soportado que tengan carácter de deducible. Con la entrada en vigor de la Ley 11/2012 del 21 de junio del Impuesto General Indirecto y posteriores modificaciones, queda derogada la Ley del impuesto indirecto sobre la prestación de servicios bancarios y servicios financieros del 14 de mayo de 2002.

q) Impuesto sobre la Renta de los No Residentes fiscales

De acuerdo con la Ley 94/2010, de 29 de diciembre, del Impuesto sobre la Renta de los No Residentes fiscales (en adelante la Ley 94/2010) que grava la renta obtenida en Andorra por personas y entidades consideradas por la ley como no residentes a efectos fiscales, las sociedades del Grupo Andbank con residencia fiscal en Andorra son sujeto obligado de retención y han aplicado a los proveedores de servicios no residentes en Andorra una retención del 10% desde el 1 de abril de 2011, fecha de entrada en aplicación de esta ley. El 1 de diciembre de 2011, el Consejo General del Principado de Andorra aprobó la Ley 18/2011, de 1 de diciembre, de modificación de la Ley 94/2010, que se aplica desde el 1 de enero de 2012.

El Banco contabiliza en el epígrafe pasivo del balance "Otros pasivos"/"Impuestos"/"Cuentas de recaudación", los saldos transitorios correspondientes a la recaudación del Impuesto sobre la Renta de los No Residentes fiscales mientras no se haya producido la liquidación definitiva con el organismo correspondiente.

r) Ley 5/2014, de 24 de abril, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas

Con fecha 24 de abril de 2014, el Consejo General del Principado de Andorra aprobó la Ley 5/2014 del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas que entró en vigor el 1 de enero del 2015. Asimismo esta ley constituye un pilar básico del proceso de apertura económica del Principado de Andorra, en la medida en que supone la creación de un impuesto sobre la renta de las personas físicas homologable al existente en otros países de su entorno, la Unión Europea y la OCDE.

Este impuesto grava, entre otros, el ahorro de los contribuyentes como personas físicas. En concreto intereses y otros rendimientos financieros (rendimientos del capital mobiliario) así como ganancias o pérdidas de capital a un tipo de gravamen del 10%.

El Banco contabiliza en el epígrafe pasivo del balance "Otros pasivos"/"Impuestos"/"Cuentas de recaudación", los saldos transitorios correspondientes a la recaudación del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas mientras que no se haya producido la liquidación definitiva con el organismo correspondiente.

s) Cuentas de orden

Los valores y títulos en custodia, de terceros o propios, se valoran, siempre que sea posible, a precios de mercado. Si no existen precios de mercado disponibles, el Banco aplica la siguiente jerarquía para determinar el valor de mercado de los valores y títulos:

- Precio informado por el emisor del título;
- Técnicas de valoración generalmente aceptadas. Entre las diferentes metodologías de valoración las más utilizadas son los modelos de descuento de flujos, Black Scholes, Cos Ross Rubinstein, Simulación Montecarlo, Hull & White, Libor Market Model o variaciones sobre estos modelos. Para realizar la valoración de los diferentes valores y títulos, se utilizan inputs observables del mercado, o bien en el caso que no sean observables son estimados en base a la información proporcionada por los mercados no organizados o Over The Counter (OTC), o según métodos internos de interpolación en base a inputs observables en los mercados organizados;

O bien, en caso de que no sea posible aplicar ninguna de las dos valoraciones anteriormente citadas, se valora a precio de coste.

4. Vencimiento residual de activos y pasivos

El desglose por vencimientos de las Inversiones crediticias brutas, de los saldos con INAF y en Bancos y entidades de crédito y otros intermediarios financieros brutos a 31 de diciembre de 2016 y 2015 es el siguiente:

Miles de euros

2016								
	Vencido	Hasta 1 mes	De 1 a 3 meses	De 3 meses a 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Sin vencimiento	Total
INAF	-	-	-	-	-	-	210	210
Bancos y entidades de crédito y otros intermediarios financieros	-	97.195	-	-	-	44.757	654.534	796.486
Préstamos y créditos a clientes	85.015	12.398	99.651	315.265	426.405	626.720	46.929	1.612.383
Descubiertos en cuentas de clientes	451	-	-	-	-	-	20.633	21.084
Cartera de efectos de clientes	1.704	2.389	309	152	77	-	-	4.631

Miles de euros

2015								
	Vencido	Hasta 1 mes	De 1 a 3 meses	De 3 meses a 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Sin vencimiento	Total
INAF	-	-	-	-	-	-	210	210
Bancos y entidades de crédito y otros intermediarios financieros	-	150.002	-	-	1.053	-	879.273	1.030.328
Préstamos y créditos a clientes	77.838	38.222	88.989	385.661	434.700	731.221	59.922	1.816.553
Descubiertos en cuentas de clientes	119	-	-	-	-	-	33.865	33.984
Cartera de efectos de clientes	312	527	244	3.710	72	308	4.139	9.312

A continuación se desglosa la subpartida del capítulo Obligaciones y otros títulos de renta fija del activo del Balance de Situación consolidado adjunto a 31 de diciembre de 2016 y 2015, en función de los vencimientos residuales:

Miles de euros

2016								
	Vencido	Hasta 1 mes	De 1 a 3 meses	De 3 meses a 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Sin vencimiento	Total
Obligaciones y otros títulos de Renta Fija	-	171.357	178.334	197.950	255.443	302.375	-	1.105.459

Miles de euros

2015								
	Vencido	Hasta 1 mes	De 1 a 3 meses	De 3 meses a 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Sin vencimiento	Total
Obligaciones y otros títulos de Renta Fija	-	189.316	360.084	208.972	304.552	535.805	-	1.598.729

Los vencimientos de los depósitos del INAF y de los saldos acreedores a 31 de diciembre de 2016 y 2015, son los siguientes:

Miles de euros

2016

	Vencido	Hasta 1 mes	De 1 a 3 meses	De 3 meses a 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Sin vencimiento	Total
INAF	-	-	-	-	-	-	12.688	12.688
Bancos y entidades de crédito y otros intermediarios financieros	-	14.260	-	68.118	-	247.647	213.625	543.650
Depósitos de clientes	-	1.102.590	145.317	220.098	62.142	4.016	1.906.582	3.440.745
Deudas representadas por títulos	-	2.852	13.961	40.894	69.795	32.314	-	159.816
Pasivos subordinados	-	-	-	-	-	-	50.000	50.000

Miles de euros

2015

	Vencido	Hasta 1 mes	De 1 a 3 meses	De 3 meses a 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Sin vencimiento	Total
INAF	-	-	-	-	-	-	13.115	13.115
Bancos y entidades de crédito y otros intermediarios financieros	-	-	37.117	-	68.118	223.248	152.714	481.197
Depósitos de clientes	-	673.929	136.551	411.674	127.574	7.298	2.277.427	3.634.453
Deudas representadas por títulos	-	6.367	2.383	15.941	139.439	9.545	-	173.675
Pasivos subordinados	-	-	-	-	-	-	50.000	50.000

El detalle por divisa de las Inversiones crediticias brutas, de los saldos con el INAF y Bancos y entidades de crédito y otros intermediarios financieros y de la Cartera de valores bruta a 31 de diciembre de 2016 y 2015, es el siguiente:

Miles de euros

2016

	Euros	Resto de divisas	Total
INAF	210	-	210
Bancos y entidades de crédito y otros intermediarios financieros	434.900	361.586	796.486
Préstamos y créditos	1.425.117	187.266	1.612.383
Descubiertos en cuentas de clientes	8.615	12.469	21.084
Cartera de efectos de clientes	4.629	2	4.631
Cartera de valores	737.483	418.570	1.156.053

Miles de euros

2015

	Euros	Resto de divisas	Total
INAF	210	-	210
Bancos y entidades de crédito y otros intermediarios financieros	648.676	381.652	1.030.328
Préstamos y créditos	1.596.883	219.670	1.816.553
Descubiertos en cuentas de clientes	14.241	19.743	33.984
Cartera de efectos de clientes	6.084	3.228	9.312
Cartera de valores	1.217.555	433.369	1.650.924

Con respecto a los depósitos del INAF y los saldos acreedores del Balance de Situación consolidado adjunto, el detalle por divisa a 31 de diciembre de 2016 y 2015 es el siguiente:

Miles de euros

2016

	Euros	Resto de divisas	Total
INAF	7.619	5.069	12.688
Bancos y entidades de crédito y otros intermediarios financieros	387.013	156.637	543.650
Depósitos de clientes	2.264.002	1.176.743	3.440.745
Deudas representadas por títulos	136.579	23.237	159.816
Pasivos subordinados	50.000	-	50.000

Miles de euros

2015

	Euros	Resto de divisas	Total
INAF	8.350	4.765	13.115
Bancos y entidades de crédito y otros intermediarios financieros	307.819	173.378	481.197
Depósitos de clientes	2.875.238	759.215	3.634.453
Deudas representadas por títulos	127.914	45.761	173.675
Pasivos subordinados	50.000	-	50.000

El desglose por vencimientos residuales del apartado "Deudas representadas por títulos" el cual incluye las emisiones de títulos de renta fija hechas por Andorra Capital Agrícola Reig, BV a 31 de diciembre de 2016 y 2015 es el siguiente:

Miles de euros

2016								
	Vencido	Hasta 1 mes	De 1 a 3 meses	De 3 meses a 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Sin vencimiento	Total
Deudas representadas por títulos emitidos durante el 2013	-	-	-	1.000	7.728	3.999	-	12.727
Deudas representadas por títulos emitidos durante el 2014	-	-	6.100	997	-	-	-	7.097
Deudas representadas por títulos emitidos durante el 2015	-	2.852	7.100	33.298	30.000	3.315	-	76.565
Deudas representadas por títulos emitidos durante el 2016	-	-	761	5.599	32.067	25.000	-	63.427

Miles de euros

2015								
	Vencido	Hasta 1 mes	De 1 a 3 meses	De 3 meses a 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Sin vencimiento	Total
Deudas representadas por títulos emitidos durante el 2013	-	-	-	5.428	26.793	9.544	-	41.765
Deudas representadas por títulos emitidos durante 2014	-	-	-	-	8.506	-	-	8.506
Deudas representadas por títulos emitidos durante 2015	-	6.367	2.383	10.513	104.141	-	-	123.404

5. Intermediarios financieros a la vista y Bancos y entidades de crédito

El saldo de este epígrafe a 31 de diciembre de 2016 y 2015 se desglosa de la siguiente forma:

Miles de euros

	2016	2015
Cuentas Corrientes		
Bancos y entidades de crédito	654.534	859.037
Otros intermediarios financieros	-	111
	654.534	859.148
Depósitos a plazo		
Bancos y entidades de crédito	141.952	171.180
Otros intermediarios financieros	-	-
	141.952	171.180
Menos, fondo de provisión para insolvencias	(2)	(127)
	796.484	1.030.201

El movimiento del Fondo de provisión para insolvencias durante el ejercicio 2016 y 2015 se detalla como sigue:

Miles de euros

	Riesgos específicos	Riesgos genéricos	Total
Saldo a 31 de diciembre de 2014	-	1.020	1.020
Dotaciones	-	-	-
Aplicaciones	-	-	-
Recuperaciones	-	(893)	(893)
Saldo a 31 de diciembre de 2015	-	127	127
Dotaciones	-	-	-
Aplicaciones	-	-	-
Recuperaciones	-	(125)	(125)
Saldo a 31 de diciembre de 2016	-	2	2

A 31 de diciembre de 2016 y 2015, en los epígrafes de Intermediarios financieros a la vista y Bancos y entidades de crédito no hay partidas vencidas ni dudosas.

6. Inversiones crediticias

El detalle de este capítulo del Balance de Situación consolidado adjunto a 31 de diciembre de 2016 y 2015, por situación del crédito y tipo de garantía es el siguiente:

Miles de euros

2016				
Situación del crédito	Normal	Vencido	Dudoso	Total
Préstamos y créditos a clientes	1.550.418	5.589	56.376	1.612.383
Descubiertos en cuentas de clientes	20.359	287	438	21.084
Cartera de efectos de clientes	4.631	-	-	4.631

Miles de euros

2015				
Situación del crédito	Normal	Vencido	Dudoso	Total
Préstamos y créditos a clientes	1.747.170	7.805	61.578	1.816.553
Descubiertos en cuentas de clientes	32.414	976	594	33.984
Cartera de efectos de clientes	9.312	-	-	9.312

Miles de euros

2016

Tipo de garantía	Hipotecaria	Dineraria	Valores	Garantía personal y otros	Total
Préstamos y créditos a clientes	751.081	180.442	313.145	367.715	1.612.383
Descubiertos en cuentas de clientes	-	-	10.228	10.856	21.084
Cartera de efectos de clientes				4.631	4.631

Miles de euros

2015

Tipo de garantía	Hipotecaria	Dineraria	Valores	Garantía personal y otros	Total
Préstamos y créditos a clientes	770.565	208.135	507.941	329.912	1.816.553
Descubiertos en cuentas de clientes	-	-	17.393	16.591	33.984
Cartera de efectos de clientes	-	-	-	9.312	9.312

En los epígrafes de Préstamos y créditos a clientes y Descubiertos en cuentas de clientes a 31 de diciembre de 2016 se incluyen los créditos en que se han iniciado acciones judiciales por un importe de 39.547 miles de euros (52.145 miles de euros en 2015), de los cuales un importe de 29.124 miles de euros está cubierto con garantía real (32.369 miles de euros en 2015).

El movimiento durante los ejercicios 2016 y 2015 de la provisión para insolvencias ha sido el siguiente:

Miles de euros

	Riesgos Específicos	Riesgos Genéricos	Total
Saldo a 31 de diciembre de 2014	39.154	6.535	45.689
Dotaciones	8.520	72	8.592
Recuperaciones	-	(389)	(389)
Utilizaciones	(10.991)	-	(10.991)
Otros	-	-	-
Saldo a 31 de diciembre de 2015	36.683	6.218	42.901
Dotaciones	4.227	171	4.398
Recuperaciones	(83)	(3.377)	(3.460)
Utilizaciones	(10.084)	-	(10.084)
Otros	-	-	-
Saldo a 31 de diciembre de 2016	30.743	3.012	33.755

La dotación del ejercicio 2016 incluye el efecto derivado de la actualización de las garantías hipotecarias mencionada en la Nota 3.d, por importe de 1.689 miles de euros (1.019 miles de euros en 2015).

A continuación se detallan las Inversiones crediticias con entidades del sector público a 31 de diciembre de 2016 y 2015, las cuales corresponden en su totalidad a préstamos y créditos:

Miles de euros		
	2016	2015
Administraciones centrales	64.272	64.279
Administraciones locales	21.859	23.711
	86.131	87.990

7. Cartera de valores

a) Obligaciones y otros títulos de renta fija

La composición de este capítulo a 31 de diciembre de 2016 y 2015 es la siguiente:

Miles de euros		
	2016	2015
Deuda pública del Principado de Andorra (ver notas 21 y 22)	117.563	71.138
Deuda pública de países de la O.C.D.E.	660.873	1.186.795
Otras obligaciones y títulos negociables de renta fija	327.023	340.796
	1.105.459	1.598.729

Dentro del epígrafe de "Deuda pública del Principado de Andorra" se incluye un importe de 63.744 miles de euros de la emisión del Gobierno Andorrano con vencimiento 31 de diciembre de 2015 y renovados el primer trimestre de 2016.

b) Participaciones en empresas del grupo

El detalle de las Participaciones en empresas del grupo a 31 de diciembre de 2016 y 2015 es el siguiente:

Miles de euros							
2016							
	Domicilio	% Participación directa	Capital	Resultado del ejercicio	Dividendo del ejercicio	Total fondos Propios	Valor patrimonial neto de la participación
Clau d'Or, S.L. (inmobiliaria)	Andorra	100%	30	(15)	-	(76)	30
Món Immobiliari, S.L.U. (inmobiliaria) (*)	Andorra	100%	30	(65)	-	13	8
Participaciones en empresas del grupo consolidadas por puesta en equivalencia (ver nota 2)			-	-	-	-	2.994
Otras participaciones			-	-	-	-	39
							3.071

(*) Datos de los estados financieros correspondientes al ejercicio 2015

Miles de euros

2015

	Domicilio	% Participación directa	Capital	Resultado del ejercicio	Dividendo del ejercicio	Total fondos propios	Valor patrimonial neto de la participación
Clau d'Or, S.L. (inmobiliaria)	Andorra	100%	30	(6)	-	(61)	30
Món Immobiliari, S.L.U. (inmobiliaria) (*)	Andorra	100%	30	(2)	-	13	8
Participaciones en empresas del grupo consolidadas por puesta en equivalencia (ver nota 2)			-	-	-	-	3.282
Otras participaciones			-	-	-	-	171
							3.491

(*) Datos de los estados financieros correspondientes al ejercicio 2014

El detalle de las Participaciones en empresas del grupo consolidadas por puesta en equivalencia a 31 de diciembre de 2016 y 2015 es el siguiente:

Miles de euros

2016

	% participación	Capital	Valor patrimonial neto de la participación	Total fondos propios	Dividendos en 2016
Andorra Assegurances Agrícol Reig, SA (seguros)	100%	2.404	2.994	2.994	647

Miles de euros

2015

	% participación	Capital	Valor patrimonial neto de la participación	Total fondos propios	Dividendos en 2015
Andorra Assegurances Agrícol Reig, SA (seguros)	100%	2.404	3.282	3.282	400

c) Otras participaciones

El capítulo de “Otras participaciones” recoge las inversiones en acciones de sociedades en las que no se posee mayoría del capital ni poder de decisión.

Las participaciones a 31 de diciembre de 2016 y 2015 son las siguientes:

Miles de euros

2016								
Denominación social y actividad	Domicilio	Participación directa	Capital suscrito	Total de fondos Propios	Beneficio del ejercicio	Dividendo del ejercicio	Coste	Fondo de fluctuación de valores
Serveis i mitjans de pagament XXI, SA	Andorra	20%	60	239	25	-	12	3
Túnel de Envalira, SA (infraestructuras)	Andorra	10%	8.400	12.963	653	-	840	55
S.E.M.T.E.E. (ocio y salud)	Andorra	15%	29.403	42.965	(64)	-	3.929	0
VISA Inc	Estados Unidos	-	-	-	-	-	1.687	-
AKM Real Estate I, S.A.	España	3,33%	7.972	6.526	255	-	268	-
							6.736	58

El 21 de junio de 2016 Visa Inc. completó el proceso de adquisición de Visa Europe Ltd. iniciado en noviembre de 2015. En base a la participación por parte de Andorra Banc Agrícola Reig, S.A., esta transacción supone el reconocimiento de una plusvalía de 6.879 miles de euros registrada en la cuenta de resultados de 2016, así como la entrada en cartera como “Otras participaciones permanentes” de acciones de Visa Inc.

Miles de euros

2015								
Denominación social y actividad	Domicilio	Participación directa	Capital suscrito	Total de fondos Propios	Beneficio del ejercicio	Dividendo del ejercicio	Coste	Fondo de fluctuación de valores
Serveis i mitjans de pagament XXI, SA	Andorra	20%	60	213	91	-	12	3
Túnel de Envalira, SA (infraestructuras)	Andorra	10%	8.400	13.885	420	-	840	55
S.E.M.T.E.E. (ocio y salud)(*)	Andorra	15%	29.403	43.998	(1.911)	-	3.929	-
							4.781	(58)

(*) Datos de los estados financieros correspondientes al ejercicio 2014

d) Acciones y otros títulos de renta variable

Las “Acciones y otros títulos de renta variable” recogen todas aquellas acciones y títulos, cotizados y no cotizados, asignados a la cartera de negociación, que representan participaciones en el capital de otras sociedades, en las que no existe una vinculación duradera ni están destinadas a contribuir a la actividad del Banco.

e) Organismos de inversión

El detalle de las Participaciones en organismos de inversión brutas desglosado en función de las entidades que los gestionan a 31 de diciembre de 2016 y 2015 es el siguiente:

Miles de euros		
	2016	2015
Gestionados por:		
Entidades vinculadas al Grupo	20.424	30.046
Entidades no vinculadas al Grupo	13.198	5.663
	33.622	35.709

Dentro de los fondos de inversión gestionados por el Grupo se incluyen a 31 de diciembre de 2016 los siguientes fondos de inversión: Alternative Investment Conservative-A, Alternative Investment Growth-A, Alternative Investment Private Equity-A, Andbank Balanced (P) EUR, Andbank Flexible Allocation (P) EUR, Halley Momentum Flex. All. Low Eur (I), Cons Alloc USD AR SICAV, Andbank European Equity, Andbank Short Term B EUR, Andbank US Equities y Medicompt EUR SHTERM.

f) Valoración de la cartera

A continuación se detallan los títulos a 31 de diciembre de 2016 y 2015 clasificados en las categorías de valoración descritas en la nota 3.f :

Miles de euros		
	2016	2015
Cartera de negociación	279.664	641.370
Renta fija	275.974	609.779
Renta variable	611	587
Organismos de inversión	3.079	31.004
Cartera de inversión ordinaria	221.545	236.242
Renta fija	186.055	225.171
Organismos de inversión	30.542	4.706
Renta variable	4.948	6.365
Cartera a vencimiento	643.432	763.778
Cartera de inversiones permanentes	9.807	8.272
Autocartera	1.605	1.262
	1.156.053	1.650.924

El valor de mercado o valor razonable, a 31 de diciembre de 2016, de las carteras de inversión a vencimiento y ordinaria es de 619.905 y 219.120 miles de euros, respectivamente (736.888 y 233.200 miles de euros a 31 de diciembre de 2015). Del valor de mercado de la cartera a vencimiento, a 31 de diciembre de 2016, 194.701 miles de euros corresponden a títulos valorados según modelos o no cotizados (ver nota 3.f.). Del valor razonable de la cartera ordinaria a 31 de diciembre de 2016, 23.233 miles de euros corresponden a títulos valorados según modelos o no cotizados.

A 31 de diciembre de 2016, el 21,63% del valor de mercado de los títulos de la cartera de negociación fue calculado en base a modelos hechos por un experto independiente y el resto mediante precios de cotización (el 9,39% a 31 de diciembre de 2015).

g) Fondo de fluctuación de valores

A continuación se indica el movimiento del Fondo de fluctuación de valores durante los ejercicios 2016 y 2015:

Miles de euros

Saldo a 31 de diciembre de 2014	7.641
Dotaciones cartera ordinaria	-
Dotaciones cartera de participaciones permanentes	5
Recuperaciones	(5.247)
Saldo a 31 de diciembre de 2015	2.399
Dotaciones cartera ordinaria	964
Dotaciones cartera de participaciones permanentes	25
Otros movimientos	566
Saldo a 31 de diciembre de 2016	3.954

h) Fondo de provisión para insolvencias

Miles de euros

Saldo a 31 de diciembre de 2014	2.581
Recuperaciones netas del fondo	(312)
Saldo a 31 de diciembre de 2015	2.269
Dotaciones netas al fondo	25
Saldo a 31 de diciembre de 2016	2.294

A 31 de diciembre de 2016 y 2015, el Fondo de provisión para insolvencias corresponde exclusivamente a la provisión genérica correspondiente a la Cartera de valores.

8. Activo inmovilizado

a) Movimiento de los activos materiales, inmateriales y gastos amortizables

El movimiento de los activos inmateriales y gastos amortizables durante los ejercicios 2016 y 2015 y de sus correspondientes fondos de amortización es el siguiente:

Miles de euros

	31/12/2015	Altas	Bajas	Traspasos	31/12/2016
Coste					
Activos multipropiedad	830	-	-	-	830
Aplicaciones informáticas	65.244	10.605	7.801	(82)	83.568
Otros	69.232	13.712	(7.801)	-	75.143
Total COSTE	135.306	24.317	-	(82)	159.541
Fondo de amortización					
Activos multipropiedad	(830)	-	-	-	(830)
Aplicaciones informáticas	(39.630)	(6.718)	13	251	(46.084)
Otros	(9.731)	(3.339)	(13)	37	(13.046)
Total FONDO DE AMORTIZACIÓN	(50.191)	(10.057)	-	288	(59.960)
Fondo de provisión para depreciación del inmovilizado inmaterial	-	-	-	-	-
Total NETO	85.115	14.260	-	206	99.581

Miles de euros

	31/12/2014	Altas	Bajas	Traspasos	31/12/2015
Coste					
Activos multipropiedad	558	272	-	-	830
Aplicaciones informáticas	52.024	5.997	(3.209)	10.432	65.244
Otros	64.842	15.138	(316)	(10.432)	69.232
Total COSTE	117.424	21.407	(3.525)	-	135.306
Fondo de amortización					
Activos multipropiedad	(835)	(11)	-	-	(846)
Aplicaciones informáticas	(30.146)	(10.234)	713	-	(39.667)
Otros	(10.333)	(1.012)	1.667	-	(9.678)
Total FONDO DE AMORTIZACIÓN	(41.314)	(11.257)	2.380	-	(50.191)
Total NETO	76.110	10.150	(1.145)	-	85.115

Las altas de activos inmateriales durante el 2014 corresponden mayoritariamente a la incorporación de la valoración de la cartera de clientes provenientes del negocio retail de Banco Inversis, S.A. por importe de 42.798 miles de euros.

El detalle de la contraprestación entregada, del valor razonable de los activos netos adquiridos y del fondo de comercio generado en relación a la adquisición del negocio retail de Banco Inversis S.A. por parte del Banco (ver nota 2.d) fue como sigue:

Miles de euros	
Contraprestación entregada	179.800
Efectivo pagado	
Valor asignable razonable de activos netos adquiridos	89.959
Fondo de Comercio (nota 8b)	89.841

Para la identificación de los elementos patrimoniales transmitidos se tomó como balance de referencia el que figura en el Proyecto Común de Escisión Parcial de Banco Inversis, S.A. a favor de Andbank España, S.A.U. Dicho balance era del 31 de octubre de 2013.

La incorporación efectiva de todos los elementos patrimoniales y humanos, así como de los derechos y obligaciones que integraban, como unidad económica, la actividad de banca minorista o retail de la sociedad escindida a favor de Andbank España, S.A.U. se produjo el 28 de noviembre de 2014.

El movimiento de activos materiales durante los ejercicios 2016 y 2015, y de su correspondiente fondo de amortización es el siguiente:

Miles de euros

	31/12/2015	Altas	Bajas	Traspasos	Revaloraciones	31/12/2016
Coste						
AFECTOS A LA EXPLOTACIÓN						
Terrenos	3.503	-	-	(404)	-	3.099
Inmuebles	7.175	-	-	(332)	-	6.843
Mobiliario	8.620	473	-	97	-	9.190
Instalaciones	22.853	4.057	(2.029)	-	-	24.881
Equipo de procesamiento de datos	29.452	1.807	-	36	-	31.295
Vehículos	1.164	189	(44)	-	-	1.309
Inmovilizado en curso	1.440	110	-	(133)	-	1.417
Subtotal	74.207	6.636	(2.073)	(736)	-	78.034
AJENO A LA EXPLOTACIÓN						
Inmuebles	79.870	22.040	(14.516)	-	-	87.394
Terrenos	6.670	4.052	-	-	-	10.722
Instalaciones	889	87	-	-	-	976
Equipos informáticos	92	12	-	-	-	104
Mobiliario	41	-	-	-	-	41
Vehículos	262	-	(55)	-	-	207
Subtotal	87.824	26.191	(14.571)	-	-	99.444
Total ACTIVOS MATERIALES	162.031	32.827	(16.644)	(736)	-	177.478
Fondo de amortización						
AFECTOS A LA EXPLOTACIÓN						
Inmuebles	(9.406)	(238)	-	4.521	-	(5.123)
Mobiliario	(7.222)	(486)	-	-	-	(7.708)
Instalaciones	(14.220)	(2.972)	1.920	-	-	(15.272)
Equipo de procesamiento de datos	(23.577)	(1.001)	-	-	-	(24.578)
Vehículos	(693)	(207)	-	-	-	(900)
Subtotal	(55.118)	(4.904)	1.920	4.521	-	(53.581)
Fondo de amortización						
AJENO A LA EXPLOTACIÓN						
Inmuebles	(8.051)	(3.759)	3.854	(6.551)	-	(14.507)
Instalaciones	(887)	(4)	-	-	-	(891)
Equipos informáticos	(92)	(1)	-	-	-	(93)
Mobiliario	(94)	-	-	-	-	(94)
Vehículos	(12)	(55)	-	-	-	(67)
Subtotal	(9.136)	(3.819)	3.854	(6.551)	-	(15.652)
Total FONDO DE AMORTIZACIÓN	(64.254)	(8.723)	5.774	(2.030)	-	(69.233)
Fondo de provisión para depreciación del inmovilizado material	(4.479)	(3.281)	481	2.766	-	(4.513)
Total ACTIVOS MATERIALES NETO	93.298	20.823	(10.389)	-	-	103.732

Miles de euros

	31/12/2014	Altas	Bajas	Traspasos	Revaloraciones	31/12/2015
Coste						
AFECTOS A LA EXPLOTACIÓN						
Terrenos	45.359	-	(41.856)	-	-	3.503
Inmuebles	43.798	-	(36.623)	-	-	7.175
Mobiliario	7.108	1.393	(98)	217	-	8.620
Instalaciones	39.346	2.060	(20.317)	1.764	-	22.853
Equipo de procesamiento de datos	27.511	1.956	(163)	148	-	29.452
Vehículos	1.932	255	(961)	(62)	-	1.164
Inmovilizado en curso	1.071	2.498	-	(2.129)	-	1.440
Subtotal	166.125	8.162	(100.018)	(62)	-	74.207
AJENO A LA EXPLOTACIÓN						
Inmuebles	83.940	13.135	(17.205)	-	-	79.870
Terrenos	10.641	2.129	(6.100)	-	-	6.670
Instalaciones	4.304	-	(3.415)	-	-	889
Equipos informáticos	92	-	-	-	-	92
Mobiliario	41	-	-	-	-	41
Vehículos	305	-	(105)	62	-	262
Subtotal	99.323	15.264	(26.825)	62	-	87.824
Total ACTIVOS MATERIALES	265.448	23.426	(126.843)	-	-	162.031
Fondo de amortización						
AFECTOS A LA EXPLOTACIÓN						
Inmuebles	(25.737)	(1.264)	14.923	2.672	-	(9.406)
Mobiliario	(6.871)	(351)	-	-	-	(7.222)
Instalaciones	(26.806)	(1.527)	14.113	-	-	(14.220)
Equipo de procesamiento de datos	(22.708)	(870)	1	-	-	(23.577)
Vehículos	(532)	(197)	36	-	-	(693)
Subtotal	(82.654)	(4.209)	29.073	2.672	-	(55.118)
Fondo de amortización						
AJENO A LA EXPLOTACIÓN						
Inmuebles	(9.602)	(3.892)	5.443	-	-	(8.051)
Instalaciones	(4.272)	(9)	3.394	-	-	(887)
Equipos informáticos	(92)	-	-	-	-	(92)
Mobiliario	(32)	(62)	-	-	-	(94)
Vehículos	(12)	-	-	-	-	(12)
Subtotal	(14.010)	(3.963)	8.837	-	-	(9.136)
Total FONDO DE AMORTIZACIÓN	(96.664)	(8.172)	37.910	2.672	-	(64.254)
Fondo de provisión para depreciación del inmovilizado material	(2.153)	(582)	928	(2.672)	-	(4.479)
Total ACTIVOS MATERIALES NETO	166.631	14.672	(88.005)	-	-	93.298

Las altas registradas durante 2016 y 2015 del inmovilizado afecto a la explotación en relación al Inmovilizado en curso corresponden a obras que se están llevando a cabo para la mejora del inmovilizado afecto a la explotación.

Las altas registradas durante 2016 y 2015 de inmovilizado ajeno a la explotación corresponden a la incorporación de activos adjudicados. Durante los ejercicios 2016 y 2015 no se han capitalizado intereses o diferencias de cambio correspondientes al activo inmovilizado.

Tomando como fecha el 30 de noviembre de 2008 y con la autorización expresa del INAF del 9 de diciembre de 2008, el Banco procedió a la actualización del valor en libros de los inmuebles donde se encuentra su Sede Social y la red de oficinas (ver notas 3h y 11). Cada dos años se comprueba, mediante una tasación hecha por un experto independiente, que el valor de mercado de los bienes mencionados se sitúa por encima de su valor en libros, procediendo a hacer las dotaciones necesarias en los casos en los que no sea así. A 31 de diciembre de 2016 el banco ha actualizado el valor en libros de los inmuebles afectos a la explotación sin derivarse ninguna corrección valorativa.

El 29 de julio de 2015, Andorra Banc Agrícola Reig, S.A. ("Andbank") firmó un contrato de compraventa y posterior arrendamiento operativo por un plazo de 20 años, prorrogable tácitamente por periodos de 5 años, del inmueble en el cual actualmente se encuentra la sede social del Grupo Andbank. El 24 de septiembre de 2015 se constituyó escritura declarativa del cumplimiento de condición suspensiva de dicha operación. El precio de la transacción fue 80 millones de euros, venta por la cual Andbank obtuvo una plusvalía sobre el valor neto contable en el momento de la venta de 3,4 millones de euros. Una vez dado de baja el inmueble del balance de la entidad, se procedió a reclasificar como reservas voluntarias las reservas de revaloración, con efectos en cálculos de solvencia bajo Basilea III (nota 22) netas de su impacto fiscal, que formaban parte del valor neto contable de los activos vendidos, por un importe de 53,3 millones de euros (nota 11).

En relación con este contrato de arrendamiento operativo:

- Los gastos de arrendamiento del mismo durante el ejercicio 2016 han sido 4.000 miles de euros, que se han reconocido en el apartado "Servicios externos" dentro del epígrafe de "Gastos generales".
- El valor presente de los pagos futuros en los que incurrirá el Banco durante el período de obligado cumplimiento del contrato (sin considerar prórrogas tácitas) es a 31 de diciembre de 2016 de 3.830 miles de euros en el plazo de un año, 13.462 miles de euros entre uno y cinco años, y 41.611 miles de euros a más de cinco años.

b) Diferencias positivas de consolidación

Miles de euros

Saldo a 31 de diciembre de 2014		136.338
Adquisiciones		13.695
Diferencias positivas de consolidación -Fondo de amortización		-
Diferencias de cambio		403
Saldo a 31 de diciembre de 2015		149.630
Adquisiciones		3.288
Diferencias positivas de consolidación -Fondo de amortización		-
Diferencias de cambio		-
Saldo a 31 de diciembre de 2016		152.918

La adquisición de Quest Capital Advisers Agencia de Valores, SA el día 17 de diciembre de 2009 generó un fondo de comercio de consolidación de 13.556 miles de euros, de los cuales 7.482 fueron activados durante el ejercicio 2010 en reconocimiento de pagos aplazados de la operación de adquisición. Fruto de las posteriores regularizaciones en base a los pagos reales de los compromisos aplazados, el fondo de comercio a 31 de diciembre de 2016 es de 13.588 miles de euros.

Por otro lado, la adquisición de Columbus de México, S.A. de C.V. el día 11 de abril de 2008 generó un fondo de comercio de consolidación de 3.572 miles de euros. Posteriormente se realizó el pago de la prima de éxito por importe de 3.111 miles de dólares, siendo el fondo de comercio a 31 de diciembre de 2016 de 7.043 miles de euros.

Asimismo, la adquisición de Andbank Monaco, S.A.M. el día 30 de junio de 2011 generó un fondo de comercio de consolidación de 11.347 miles de euros.

El 25 de octubre de 2011 la adquisición de LLA Participações, Ltda generó un fondo de comercio de consolidación de 10.482 miles de euros. En el ejercicio 2015 se formalizó la compra de un 26,31% de participación adicional de la sociedad mencionada, incrementando el fondo de comercio hasta 15.676 miles de euros. La adquisición el 15 de abril de 2014 de las sociedades Medipatrimonia Invest, SL y de Andbank Wealth Management SGIIC, SAU por parte de Andbank España, S.A. generó un fondo de comercio de consolidación de 2.941 miles de euros (ver nota 2d).

La adquisición de la rama de actividad del negocio retail de Banco Inversis, S.A por parte de Andbank España, S.A. y la adquisición de la cartera Swiss Asset Advisors por parte de Andbank Advisory LLC generaron un fondo de comercio de consolidación de 89.841 y 1.676 miles de euros, respectivamente.

Durante el 2015, la adquisición de la sociedad Banco Andbank (Brasil), S.A. generó un fondo de comercio de 5.969 miles de euros. Adicionalmente, la adquisición en 2016 de la sociedad LLA DTVM por parte de la sociedad Andbank (Brasil) Holding Financeira Ltda, ha generado un fondo de comercio de 189 miles de euros.

Durante el 2015, la adquisición de Sigma Investment House Ltd generó un fondo de comercio de 3.584 miles de euros. Adicionalmente, tal y como se acordó en la adquisición de esta sociedad, en 2016 se han realizado pagos en relación a la política de crecimiento de la mencionada sociedad que han supuesto un incremento del fondo de comercio de 1.063 miles de euros.

9. Fondo de provisiones para riesgos y cargas

a) Provisiones para pensiones y obligaciones similares

El movimiento del fondo para pensiones y obligaciones similares durante los ejercicios 2016 y 2015 ha sido el siguiente:

Miles de euros	Jubilaciones	Prejubilaciones	Otras obligaciones	Total
Saldo a 31 de diciembre de 2014	620	222	6.002	6.844
Dotación del ejercicio con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias	2	6	-	8
Pagos efectuados a pensionistas y rescates del ejercicio	(67)	(244)	(41)	(352)
Otros movimientos	38	581	297	916
Saldo a 31 de diciembre de 2015	593	565	6.258	7.416
Dotación del ejercicio con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias	2	228	134	364
Pagos efectuados a pensionistas y rescates del ejercicio	(67)	(465)	(780)	(1.312)
Otros movimientos	(136)	1.269	(521)	612
Saldo a 31 de diciembre de 2016	392	1.597	5.091	7.080

La dotación al fondo interno de otras obligaciones está registrada dentro del epígrafe Otros gastos de personal en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada. La dotación en concepto de carga financiera para los ejercicios 2016 y 2015 es de 78 y 72 miles de euros respectivamente.

Los pagos efectuados a pensionistas y prejubilados (según lo que dispone la Ley 17/2008 y Reglamentos relacionados) durante los ejercicios 2016 y 2015 se han registrado contra el fondo de provisión. El saldo del fondo asignado a pensiones, que corresponde al personal activo, está cubierto con depósitos cedidos al mercado interbancario.

Respecto al personal en activo afecto al plan de otras obligaciones, los empleados que lo soliciten pueden movilizar su fondo de pensiones a planes de inversión gestionados por el Banco fuera del Balance de Situación. A 31 de diciembre de 2016 los saldos gestionados fuera de balance eran de 720 miles de euros, mientras que los fondos internos estaban registrados en el epígrafe "Fondo de provisiones para riesgos y cargas", por un importe de 5.091 miles de euros (6.258 a 31 de diciembre de 2015).

b) Otras provisiones

El movimiento de estas provisiones tiene su origen principalmente, en las dotaciones efectuadas en los ejercicios 2016 y 2015 con el fin de cubrir la corrección valorativa de determinadas opciones emitidas y las obligaciones de la aportación anual al Fondo Andorrano de Entidades Bancarias (FAREB).

El movimiento de otras provisiones durante los ejercicios 2016 y 2015 ha sido el siguiente:

Miles de euros

	31/12/15	Recuperaciones	Dotaciones	Utilizaciones	31/12/16
Otras provisiones	8.258	(314)	4.480	(2.724)	9.700
Totals	8.258	(314)	4.480	(2.724)	9.700

Miles de euros

	31/12/14	Recuperaciones	Dotaciones	Utilizaciones	31/12/15
Otras provisiones	6.054	-	2.204	-	8.258
Totals	6.054	-	2.204	-	8.258

10. Distribución de resultados

La propuesta de distribución del beneficio correspondiente al ejercicio 2016 de Andorra Banc Agrícola Reig, S.A, que el Consejo de Administración presentará a la Junta General de Accionistas para su aprobación, es el siguiente:

Miles de euros	
2016	
A reserva legal	-
A reserva voluntaria	33.613
Dividendo a cuenta	-
Dividendo	5.000
	38.613

Dentro del importe destinado a reserva voluntaria, 15.589 miles de euros corresponden a la dotación anual de la reserva indisponible por Diferencias positivas de consolidación (ver nota 3.g).

Durante el ejercicio 2016, el Banco no ha distribuido dividendos a cuenta del resultado del ejercicio 2016.

La distribución del resultado de la Sociedad del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015, aprobado por la Junta General de Accionistas el 28 de abril de 2016 fue la siguiente:

Miles de euros	
2015	
A reserva legal	-
A reserva voluntaria	24.410
Dividendo a cuenta	-
Dividendo	22.117
	46.527

11. Movimiento de los fondos propios y fondo para riesgos generales

El movimiento de los fondos propios del Grupo durante los ejercicios 2016 y 2015 ha sido el siguiente:

	Capital social	Reserva legal	Reserva en garantía	Prima de emisión	Reservas de revalorización
Saldo a 31 de diciembre de 2014	78.842	15.768	22.077	73.441	61.175
Dividendos complementarios	-	-	-	-	-
Distribución de resultados del ejercicio 2014	-	-	-	-	-
Ajustes Consolidación	-	-	-	-	-
Otros (Nota 3f)	-	-	-	-	-
Efecto fiscal venta inmovilizado (nota 8)	-	-	-	-	(5.920)
Aportaciones FAREB	-	-	-	-	-
Actualización Rvas. Gtia.	-	-	1.362	-	-
Resultado del ejercicio 2015	-	-	-	-	-
Dividendos a cuenta	-	-	-	-	-
Traspaso de reservas	-	-	-	-	(53.313)
Reservas por autocartera	-	-	-	-	-
Saldo a 31 de diciembre de 2015	78.842	15.768	23.439	73.441	1.942
Dividendos complementarios	-	-	-	-	-
Distribución de resultados del ejercicio 2015	-	-	-	-	-
Ajustes Consolidación	-	-	-	-	-
Otros (Nota 3f)	-	-	-	-	-
Aportaciones FAREB	-	-	-	-	-
Actualización Rvas. Gtia.	-	-	1.283	-	-
Resultado del ejercicio 2016	-	-	-	-	-
Dividendos a cuenta	-	-	-	-	-
Reservas por autocartera	-	-	-	-	-
Saldo a 31 de diciembre de 2016	78.842	15.768	24.722	73.441	1.942

a) Capital social

A 31 de diciembre de 2016 el capital social del banco se compone de 1.769.343 acciones (1.751.825 acciones de clase A, 14.232 acciones de clase B y 3.286 acciones de clase C) de 44,56 euros de valor nominal cada una.

b) Reserva legal y reserva voluntaria

De acuerdo con la legislación mercantil andorrana los Bancos tienen que dotar un 10% del beneficio del ejercicio a la reserva legal hasta llegar a un 20% del capital social. Esta reserva legal, a 31 de diciembre de 2016, está totalmente constituida.

Dentro de la reserva voluntaria, se incluyen 47.492 miles de euros en concepto de reservas de Diferencias de primera consolidación que no son de libre disposición y 79 miles de euros por otros conceptos.

En cumplimiento de la Ley 8/2015, de 2 de abril, de medidas urgentes para implantar mecanismos de reestructuración y resolu-

ción de entidades bancarias, durante el ejercicio 2016, se ha aportado un importe de 9.443 miles de euros al FAREB, con cargo a reservas voluntarias (1.049 miles de euros en 2015).

Considerando lo anterior, el 84,93% de las reservas voluntarias y la prima de emisión del banco a 31 de diciembre de 2016 son de libre disposición.

c) Reservas en garantía

Este apartado incluye las reservas en garantía de depósitos y de otras obligaciones operacionales a mantener por las entidades encuadradas en el sistema financiero.

En cumplimiento de la "Ley 01/2011, de 2 de febrero, de creación de un sistema de garantía de depósitos para las entidades bancarias", a 31 de diciembre de 2016 y 2015 el importe del epígrafe "Reservas en garantía" asciende a 24.722 miles de euros y 23.439 miles de euros, respectivamente (ver nota 22).

Reservas voluntarias	Reservas autocartera	Diferencias de conversión	Reservas de consolidación	Dividendo a cuenta	Dividendo compl.	Aj. consol. sin efecto Patrimonio	Resultado
205.787	-	(127)	17.529	-	-	-	64.269
-	-	-	-	-	27.860	-	-
30.710	-	-	5.699	-	(27.860)	-	(64.269)
-	-	(7.592)	1.345	-	-	-	-
6	-	-	-	-	-	-	-
(1.049)	-	-	-	-	-	-	-
(1.362)	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	54.048
-	-	-	-	-	-	-	-
53.313	-	-	-	-	-	-	-
(1.262)	1.262	-	-	-	-	-	-
268.143	1.262	(7.719)	24.573	-	-	-	54.048
-	-	-	-	-	(22.117)	-	-
24.410	-	-	7.521	-	22.117	-	(54.048)
-	-	7.210	(639)	-	-	-	-
16	-	-	-	-	-	-	-
(9.443)	-	-	-	-	-	-	-
(1.283)	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	47.472
(343)	343	-	-	-	-	-	-
299.500	1.605	(509)	31.455	-	-	-	47.472

d) Reservas de revaloración

El saldo del epígrafe "Reservas de Revaloración" corresponde a la actualización en libros del valor de mercado de determinados inmuebles del banco (ver notas 3h y 8).

Las Reservas de Revaloración tienen carácter indisponible hasta que el activo salga efectivamente del Grupo y/o el INAF autorice su disposición.

Como consecuencia de la operación de venta de la sede social (nota 8), durante el ejercicio 2015 se traspasó a reservas voluntarias un importe de 53.313 miles de euros.

e) Reservas de consolidación

Las reservas de consolidación corresponden a las siguientes sociedades:

Miles de euros		
	2016	2015
Andorra Gestió Agrícol Reig, SAU.	676	2.289
Andorra Assegurances Agrícol Reig, SA	839	962
Grupo Nobilitas N.V.	(939)	1.910
Andbank (Bahamas) Limited	16.107	14.193
Grupo Andbank Luxembourg	4.702	1.632
Grupo Andbank Espanya	(827)	558
AndPrivate Consulting, S.L.	(2.843)	(1538)
Andbank (Panamá) S.A.	4.118	1.339
APW Consultores Financeiros Lda	(2.400)	(1.481)
Otros	12.022	4.709
Total	31.455	24.573

El movimiento de las reservas de consolidación durante los ejercicios 2016 y 2015 ha sido el siguiente:

Miles de euros

Saldo a 31 de diciembre de 2014	17.529
Distribución del resultado de 2014 a reservas	5.699
Otros ajustes de consolidación	1.345
Saldo a 31 de diciembre de 2015	24.573
Distribución del resultado de 2015 a reservas	7.521
Otros ajustes de consolidación	(639)
Saldo a 31 de diciembre de 2016	31.455

f) Resultados atribuidos al grupo

El detalle de los Resultados atribuidos al Grupo a 31 de diciembre de 2016 y 2015 es el siguiente:

Miles de euros

	2016	2015
Andorra Banc Agrícola Reig, SA	38.613	46.527
Sociedades consolidadas por integración global	17.701	19.980
Andorra Gestió Agrícola Reig, SA	3.025	5.590
Andbank (Bahamas) Limited	4.055	5.786
Grupo Nobilitas N.V.	(46)	(2.282)
Columbus de México, SA, CV	98	(188)
And Private Wealth, S.A.	117	(1.256)
Quest Capital Advisers	1.509	1.401
Andbank Wealth Management LLC Grupo	(1.369)	(1.957)
Ajustes de Consolidación Grupo Nobilitas	(401)	(282)
Grupo Andbank Luxemburg	(1.039)	479
Andbank Luxembourg SA.	(404)	(461)
Andbank Asset Management Luxembourg, SA	(527)	940
Ajustes de Consolidación Grupo Andbank Lux.	(108)	-
Grupo Andbank España	4.183	4.473
Andbank España, S.A.U.	2.744	3.294
Andbank Wealth Mangament,SGIIC, SAU	1.438	1.069
Medipatrimonia Invest SL.	(6)	112
APC SSAA	7	(2)
Ajustes de Consolidación Grupo Andbank España	-	-
Andbank (Panamá), SA	10.246	6.556
APW Consultores Financeiros Ltda.	(498)	(1.401)
Andbank Monaco, SAM	1.173	705
Banco Andbank (Brasil) Ltda.	(1.748)	1.467
Otros	(1.650)	(1.391)
Sociedades consolidadas por puesta en equivalencia	358	797
Andorra Assegurances Agrícola Reig, SA	358	797
Ajustes de consolidación	(9.200)	(13.256)
	47.472	54.048

g) Fondo para riesgos generales

El movimiento del fondo para riesgos generales durante los ejercicios 2016 y 2015 ha sido el siguiente:

Miles de euros

Saldo a 31 de diciembre de 2014	8.493
Dotaciones al fondo	936
Recuperaciones netas del fondo	(4.700)
Saldo a 31 de diciembre de 2015	4.729
Dotaciones al fondo	-
Recuperaciones netas del fondo	(1.043)
Saldo a 31 de diciembre de 2016	3.686

Durante el ejercicio 2016 el banco ha hecho recuperaciones del fondo para riesgos generales por importe de 1.043 miles de euros (4.700 miles de euros en 2015), con el fin de compensar gastos inherentes al riesgo de la actividad que se han manifestado durante el ejercicio.

h) Pasivos subordinados

El Consejo de administración del Banco, en su reunión del 26 de noviembre de 2014, acordó solicitar autorización para la emisión de obligaciones, por importe de 50.000 miles de euros. El INAF otorgó autorización previa el 29 de diciembre de 2014 para emitir obligaciones subordinadas contingentes perpetuas por importe de 35.000 miles de euros y para emitir obligaciones subordinadas contingentes convertibles perpetuas por 15.000 miles de euros, considerando las mencionadas obligaciones como fondos propios a efecto de solvencia de Andbank, en el momento de la confirmación de su inscripción en el registro del INAF.

Dicha emisión, tomando como referencia los requisitos establecidos en la normativa europea y más en concreto a la "Directive 2013/36/EU on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms (CRD IV)" y la "Regulation (EU) No 575/2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms (CRR)" pueden ser computadas como instrumentos de capital de nivel 1 adicional de acuerdo con dicho marco regulatorio (ver nota 22).

Durante los primeros dos meses del ejercicio 2015 se ha llevado a cabo el proceso de emisión y comercialización de dichos productos, habiéndose suscrito la totalidad de las dos emisiones, han devengado un tipo de interés del 5,5% anual.

i) Autocartera

A 31 de diciembre de 2016 el banco tiene registrado en balance un importe de autocartera de 1.605 miles de euros (1.262 miles de euros en 2015) para el cual se ha constituido una reserva indisponible por el mismo importe.

12. Saldos en Euros y resto de divisas

La composición del activo y pasivo del Balance de Situación consolidado a 31 de diciembre de 2016 y 2015 entre Euros y otras monedas es como sigue:

Miles de euros

	2016		2015	
	Activo	Pasivo	Activo	Pasivo
Euros	3.833.085	3.484.149	3.857.450	3.314.860
Resto divisas	1.155.593	1.504.529	1.206.546	1.749.136
	4.988.678	4.988.678	5.063.996	5.063.996

13. Otras partidas del balance de situación y de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Adicionalmente, a 31 de diciembre de 2016 y 2015 encontramos otras partidas significativas:

a) Otros activos

Miles de euros

	2016	2015
Operaciones en curso	13.079	9.230
Existencias	15	14
Opciones adquiridas	28.146	48.687
Administraciones Públicas	-	-
Impuestos	7.363	11.656
Otros Deudores Varios	48.956	46.799
	97.559	116.386

El epígrafe "Operaciones en curso" incluye los saldos pendientes de liquidar con las contrapartidas de mercado.

El epígrafe "Impuestos" incluye el pago a cuenta del Impuesto de Sociedades realizado durante el ejercicio.

b) Otros pasivos

Miles de euros

	2016	2015
Operaciones en curso	51.451	4.327
Opciones emitidas	4.678	3.631
Administraciones Públicas	18.294	30.572
Títulos Cogidos	33.709	36.673
Otros Acreedores Varios	33.440	22.413
	141.572	97.616

El importe de los títulos cogidos por el banco de su cartera custodiada y prestados a mercado se registraron en los apartados "Otros pasivos - Títulos cogidos" del pasivo del balance y "Inversiones crediticias - Préstamos y créditos a clientes" del activo del balance respectivamente.

La corrección valorativa de las opciones emitidas se realiza, si aplica, en el apartado "Provisiones para riesgos y cargas" (ver nota 9.b).

14. Derivados financieros

Respecto a las operaciones de futuros y derivados financieros, a continuación se presenta el desglose de los valores nominales por tipo de productos derivados que mantiene el Grupo a 31 de diciembre de 2016 y 2015, y se distingue entre operaciones de negociación y de cobertura y por mercado al que pertenecen:

Miles de euros

2016				
	Mercado	Cobertura	Negociación	Total
Compraventa no vencida de divisas	No reglamentado	1.427.847	-	1.427.847
Opciones	No reglamentado	88.399	75.000	163.399
Permutas financieras	No reglamentado	639.765	62	639.827
Otros acuerdos	No reglamentado	1.285.869	237.625	1.523.494
		3.441.880	312.687	3.754.567

Miles de euros

2015				
	Mercado	Cobertura	Negociación	Total
Compraventa no vencida de divisas	No reglamentado	1.808.450	-	1.808.450
Opciones	No reglamentado	36.213	330.077	366.290
Permutas financieras	No reglamentado	1.319.556	94.902	1.414.458
Otros acuerdos	No reglamentado	1.639.456	65.678	1.705.134
		4.803.675	490.657	5.294.332

Las operaciones de compraventa no vencidas de divisas se formalizan en firme con la finalidad principal de cubrir en el mercado las operaciones de clientes y en importes menos relevantes para cubrir riesgos de divisa patrimonial. La posición global de la entidad por divisas y plazos se controla y se cierra diariamente.

Las permutas financieras y opciones se contratan en firme con la finalidad de cubrir el riesgo de tipos de interés de operaciones con clientes. El banco controla regularmente el diferencial existente entre el nominal contratado y el importe de las operaciones a cubrir, considerándose este diferencial como permutas financieras de negociación.

Los otros acuerdos corresponden a operaciones en firme de cobertura en el mercado de las operaciones formalizadas con clientes y a operaciones de negociación que complementan las posiciones de la Cartera de valores.

Los plazos de las operaciones de futuros y derivados financieros presentan el siguiente detalle:

Miles de euros

2016				
	Hasta un año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total
Compraventa no vencida de divisas	1.427.847	-	-	1.427.847
Opciones	8.398	155.000	-	163.398
Permutas financieras	225.800	339.090	74.937	639.827
Otros acuerdos	510.194	896.096	117.205	1.523.495
	2.172.239	1.390.186	192.142	3.754.567

Miles de euros

2015				
	Hasta un año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total
Compraventa no vencida de divisas	1.808.450	-	-	1.808.450
Opciones	36.213	310.000	20.077	366.290
Permutas financieras	660.193	665.997	88.268	1.414.458
Otros acuerdos	634.268	1.062.266	8.600	1.705.134
	3.139.124	2.038.263	116.945	5.294.332

15. Situación fiscal: Impuesto de sociedades

Desde el ejercicio 2012, el Grupo tributa por el Impuesto sobre Sociedades. Los beneficios, determinados de acuerdo con la legislación fiscal, están sujetos a un tipo de gravamen del 10% sobre la base de tributación. De la cuota de tributación pueden practicarse determinadas deducciones de acuerdo con la legislación vigente en cada momento. Las sociedades filiales extranjeras tributan de acuerdo con la legislación de cada país.

En opinión de los Administradores del Banco, así como de sus asesores fiscales, no existen contingencias fiscales de importes significativos que pudieran derivarse, en caso de inspección, de posibles interpretaciones diferentes de la normativa fiscal vigente.

El detalle de este epígrafe de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada es el siguiente:

Debido a la diferencia en el tratamiento de determinadas operaciones que la legislación fiscal establece, el resultado contable difiere de la base de tributación. A continuación se incluye una conciliación entre el resultado contable del ejercicio y la cuota de liquidación que el Grupo espera declarar por las sociedades andorranas del Grupo una vez aprobados los presentes estados financieros, conjuntamente con un detalle de la liquidación prevista:

Miles de euros

	2016	2015
Impuesto corriente ejercicio	(3.562)	(3.213)
Ingreso por impuesto diferido	-	1.256
Ajustes impuesto de sociedades	708	1.235
Impuesto de sociedades local	(2.854)	(722)
Impuesto de sociedades extranjero	(3.472)	(1.906)

Miles de euros	2016		2015	
Resultado contable antes de impuestos (*)	44.491	52.839		
Diferencias permanentes	(3.733)	(9.591)		
con origen en el ejercicio	(3.733)	(9.591)		
con origen en ejercicios anteriores	-	-		
Base contable del impuesto	407.758	43.248		
Diferencias temporales	-	477		
con origen en el ejercicio	-	477		
Base de tributación	40.758	43.725		
Tipo de gravamen del 10%	4.076	4.373		
Cuota de tributación	4.076	4.373		
Deducciones y bonificaciones	(514)	(1.160)		
Gasto por impuesto de sociedades en el ejercicio	3.562	3.213		
Cuota de tributación por diferencias temporales con origen en ejercicios anteriores(**)	-	5.920		
Retenciones y pagos a cuenta	(3.960)	(2.660)		
Cuota diferencial	(398)	6.473		

(*) Este importe corresponde a la suma de los resultados contables individuales de las sociedades del Grupo Andbank sujetas a la Ley del Impuesto de Sociedades en Andorra.

(**) Importe contabilizado dentro del pasivo por impuestos diferidos hasta el momento de liquidar efectivamente el impuesto de sociedades, por venta de inmovilizado (nota 8).

A continuación se presenta una reconciliación entre el resultado contable antes de impuestos y el gasto por impuesto de sociedades agregado de las sociedades andorranas para los ejercicios 2016 y 2015:

Miles de euros	2016		2015	
Saldo de ingresos y gastos del ejercicio	44.491	52.839		
10% del saldo de ingresos y gastos del ejercicio	4.449	5.284		
Efecto fiscal de las diferencias temporales y permanentes	(373)	(910)		
Deducciones y bonificaciones del ejercicio corriente	(514)	(1.160)		
Gasto por impuesto sobre Beneficios	3.562	3.213		

Sobre la base de la aplicación de la normativa vigente, han surgido determinadas diferencias temporarias que han sido registradas en el balance a 31 de diciembre de 2016. El movimiento de los diferentes activos y pasivos fiscales durante los ejercicios 2016 y 2015 es el siguiente (en miles de euros):

	Impuestos anticipados		Impuestos diferidos	
	2016	2015	2016	2015
Saldo inicial	1.256	-	5.920	-
Aumentos	75	1.256	67	5.920
Disminuciones	(506)	-	(5.920)	-
Saldo final	825	1.256	67	5.920

Un detalle por tipología de origen de los activos por impuestos anticipados y de pasivos por impuestos diferidos a 31 de diciembre de 2016 y 2015 es el siguiente:

Miles de euros	2016		2015	
Activos por impuestos anticipados				
Diferencias de imputación temporal de ingresos y gastos		825	1.256	
Pasivos por impuestos diferidos				
Otros		67	-	
Efecto fiscal revaloración inmovilizado (nota 8)		-	5.920	

Según el cálculo estimado para el ejercicio 2016, las Sociedades del Grupo sujetas a la Ley del Impuesto de Sociedades en Andorra no disponen de bases de tributación negativas a compensar contra eventuales beneficios fiscales futuros.

El saldo pendiente de aplicar a 31 de diciembre de 2016 de las deducciones generadas por las Sociedades del Grupo sujetas a la Ley del Impuesto de Sociedades en Andorra es de 0 miles de euros.

16. Activos cedidos en garantía

A 31 de diciembre de 2016, el Grupo tiene contratos de cesión temporal de activos, garantizados por un volumen de cartera de renta fija de 296.161 miles de euros.

En cumplimiento de la "Ley 01/2011, de 2 de febrero, de creación de un sistema de garantía de depósitos para las entidades bancarias", a 31 de diciembre de 2016, para dar cobertura al Fondo de Garantía de Depósitos, el Grupo utiliza un volumen de cartera de renta fija por importe de 25.093 miles de euros.

17. Operaciones con entidades y personas vinculadas

El detalle de las operaciones con entidades y personas vinculadas que sobrepasan el 10% de los fondos propios a 31 de diciembre de 2016 y 2015 es el siguiente:

Miles de euros

2016					
	Accionistas	Sociedades participadas	Miembros del Consejo de Administración (no accionistas)	Miembros de la Dirección General (no accionistas)	Otras partes vinculadas
Bancos y entidades de crédito					
Activo	-	-	-	-	-
Pasivo	-	-	-	-	-
Inversiones crediticias	57.653	-	-	-	-
Cuentas de orden	12.152	-	-	-	-
Depósitos de clientes	873	-	-	-	-

Miles de euros

2015					
	Accionistas	Sociedades participadas	Miembros del Consejo de Administración (no accionistas)	Miembros de la Dirección General (no accionistas)	Otras partes vinculadas
Bancos y entidades de crédito					
Activo	-	-	-	-	-
Pasivo	-	-	-	-	-
Inversiones crediticias	54.511	-	-	-	-
Cuentas de orden	15.446	-	-	-	-
Depósitos de clientes	402	-	-	-	-

Las posiciones del banco mantenidas con accionistas corresponden a 1 persona física, la cual no es miembro del Consejo de Administración o miembro de la Dirección General.

Respecto a las sociedades participadas, los miembros del Consejo de Administración no accionistas y los miembros de la Dirección General no accionistas no hay posiciones que representen más del 10% de los fondos propios a 31 de diciembre de 2016 y 2015.

Respecto a las posiciones mantenidas con otras partes vinculadas no hay posiciones que representen más del 10% de los fondos propios a 31 de diciembre de 2016.

Respecto a los accionistas, los miembros del Consejo de Administración no accionistas, las sociedades participadas, los miembros de la Dirección General no accionistas y otras partes vinculadas, durante los ejercicios 2016 y 2015 no ha habido transacciones que representen más del 5% del resultado del ejercicio de 2016 y 2015.

18. Control y Gestión de Riesgos

El control y la gestión del riesgo son elementos clave y objetivos prioritarios en el Grupo Andbank y constituyen un pilar fundamental del sistema de control interno. El marco de control de riesgo incluye un componente cualitativo, relativo a la definición de políticas y responsables, y un componente cuantitativo asociado al establecimiento de límites.

En un contexto regulador creciente y cada vez más exigente, el Grupo Andbank ha reforzado su estructura de gobierno de riesgos con la creación de una Comisión Especializada de Riesgos, que actúa como asesora del Consejo de Administración en el ámbito de riesgos. Esta Comisión cuenta con dos consejeros especializados, uno de ellos independiente, que se encargan de garantizar el cumplimiento de la regulación y la adecuación a los mejores estándares internacionales en materia de control y gestión del riesgo.

En este sentido, durante el 2016 el Grupo ha llevado a cabo un Plan Corporativo de Riesgos con el objetivo de garantizar que el modelo actual de la Función de Riesgos responde a la totalidad de los riesgos a los que el Grupo se encuentra expuesto y permite una gestión óptima de su capital.

El posicionamiento del Grupo en términos de gestión del riesgo se basa en mantener una política prudente, donde la asunción de riesgos va estrechamente ligada al ejercicio de las actividades de negocio en banca comercial, banca privada y gestión de patrimonios.

El establecimiento de las políticas, la determinación de los límites y la supervisión global de riesgos son responsabilidad del Comité de Activos, Pasivos y Riesgos (COAP), a quien queda delegada esta función por parte del Consejo de Administración. Así, las políticas generales y los límites específicos definidos en el COAP se presentan al Consejo de Administración para su análisis y aprobación.

Para determinar los límites de riesgos otorgados a países o instituciones financieras, el Grupo se basa en variables relativamente estables, como pueden ser el rating o el capital de nivel Tier I, y variables de mercado, tales como el nivel al que cotiza el *Credit Default Swap*. La continuidad de la crisis de deuda soberana y el entorno de revisión a la baja de ratings de países y entidades financieras, han llevado a que la revisión de límites haya sido frecuente.

Como responsable de la gestión del riesgo de tipo de interés, riesgo de tipo de cambio, riesgo país y de contrapartida, riesgo de liquidez y riesgo de mercado, el COAP se reúne como mínimo con periodicidad mensual. El COAP delega la supervisión de estos riesgos al departamento de Middle Office, el cual reporta a sus miembros con periodicidad diaria y semanal según corresponda la información de gestión relativa a los riesgos supervisados. Adicionalmente, es responsabilidad de este comité la gestión del balance y la gestión del capital con el objetivo de mantener un alto nivel de solvencia.

La responsabilidad de garantizar que la actividad de gestión de patrimonios se desarrolla de acuerdo con el marco legal y reglamentario establecido y evaluar los resultados se asigna al COAP de Gestión, que se reúne con periodicidad mensual. El comité delega el seguimiento de la gestión de patrimonios a Middle Office. Ade-

más del control de la sujeción al marco regulatorio, Middle Office evalúa el cumplimiento de la política de inversión de los fondos y carteras y realiza un seguimiento periódico de las medidas de rentabilidad y las medidas de riesgo.

Riesgo de tipo de interés

El riesgo de tipo de interés se define como el impacto en el valor de mercado de los activos y pasivos del Grupo como consecuencia de los movimientos en los tipos de interés. Las medidas que utiliza el Grupo para evaluar este impacto son la sensibilidad del margen financiero para un periodo de un año a desplazamientos paralelos de la curva de tipos de interés de 25 puntos básicos para las principales divisas del balance y la sensibilidad del valor de mercado de los recursos propios a desplazamientos paralelos de la curva de tipos de interés de 100 puntos básicos.

En la coyuntura de tipos de interés históricamente bajos de los últimos años, el Grupo mantiene una exposición positiva a desplazamientos de la curva de tipos de interés, es decir, el margen financiero del Grupo aumentaría en caso de un repunte del tipo de interés y, a la inversa, se vería reducido ante una disminución de los mismos, aunque en los niveles de tipo actuales esta sensibilidad es asimétrica, y es de una magnitud muy superior la sensibilidad positiva a la negativa. Asimismo, el *gap* de reprecitaciones de los activos y pasivos sensibles al tipo de interés del balance es positivo, es decir, globalmente la reprecitación de los activos es anterior en el tiempo a la de los pasivos. Este posicionamiento se refleja en la cesión de depósitos al interbancario a plazos muy cortos y en la posesión de una cartera de inversión de renta fija invertida principalmente en bonos con la rentabilidad ligada al EURIBOR a 3 y a 6 meses, o bonos de tipo fijo con vencimiento a corto y medio plazo, aunque una parte de la cartera se compone de bonos a tipo fijo de vencimientos largos que permiten generar un margen adicional, y aumentan la duración del activo del balance. Buena parte de estos bonos se financian en el mercado con operaciones repo a tipo fijo, que permiten cubrir el riesgo de duración. Durante el 2016, se han contratado "interest rate swaps" para cubrir el riesgo de duración de los bonos a medio y largo plazo de la cartera de inversión ordinaria o a vencimiento.

El límite de sensibilidad de los recursos propios como consecuencia de un desplazamiento paralelo de la curva de tipos de interés de 100 puntos básicos fue aprobado por el Consejo de Administración en un nivel del 5%. A lo largo del año 2016, la sensibilidad de los recursos propios ha sido positiva, como consecuencia de la estrategia de tipos de interés adoptada y el posicionamiento del balance, pero siempre se ha mantenido por debajo de este límite.

Riesgo de mercado

El riesgo de mercado se entiende como la pérdida potencial a la cual está expuesta la cartera de negociación como consecuencia de cambios en las condiciones de mercado, tales como los precios de los activos, el tipo de interés, la volatilidad y la liquidez del mercado. La medida que utiliza el Grupo para gestionar el riesgo de mercado de la cartera de negociación es la metodología valor en riesgo (*value at risk* o VaR) como estándar general del mercado, así como las pruebas de estrés (*stress testing*) de la cartera de inversión a vencimiento.

El método de cálculo del VaR utilizado es el método histórico. El cálculo obtenido corresponde a la pérdida máxima esperada en un horizonte temporal determinado y con un nivel de confianza definido. El Grupo calcula el VaR para un horizonte temporal de un día y con un nivel de confianza del 99%, y el período histórico considerado para el cálculo es de un año. Durante el año 2016, el VaR medio calculado para la cartera de negociación ha sido de 463 miles de euros, con un máximo de 734 miles de euros y un mínimo de 240 miles de euros, mientras que la posición media de la cartera de negociación ha sido de 433 millones de euros. Globalmente, la cartera de negociación se compone de bonos de buena calidad crediticia y con una duración muy corta, lo que determina un VaR muy reducido.

El Grupo aplica pruebas de estrés a la cartera de inversión para evaluar cuál sería la pérdida de valor que experimentaría si se diesen situaciones extremas de incrementos de la curva de tipos de interés o de ampliación de los diferenciales de crédito. Dichas pruebas se aplican mediante simulaciones de cambios en el valor de mercado de los activos que componen la cartera ante distintos escenarios. Se analizan siete escenarios, cuatro de los cuales son históricos (crisis griega del 2010, quiebra de Lehman Brothers del 2008, ataques terroristas a las Torres Gemelas del 2001 y crisis de la deuda rusa de 1998) y tres de los cuales son hipotéticos (disminución de la curva de tipos, ampliación general de los diferenciales de crédito y disminución de la curva de tipos correlacionada con una ampliación de los diferenciales de crédito).

Riesgo de crédito

El riesgo de crédito hace referencia a la pérdida potencial proveniente del hecho de que una contrapartida no cumpla las obligaciones que tiene con el Grupo. La exposición que tiene el Grupo al riesgo de crédito comprende:

- El riesgo de incumplimiento derivado de la operativa habitual de tesorería, que incluye, básicamente, préstamos al mercado interbancario, préstamos y endeudamiento con valores, operaciones repo y transacciones con derivados OTC;
- El riesgo de incumplimiento de los emisores de bonos en cartera propia.
- El riesgo de incumplimiento de la cartera crediticia.

El Grupo aplica una política prudente en la asignación de límites, autorizando exposición al riesgo en aquellos países con una alta calificación crediticia y, dentro de éstos, en aquellas entidades financieras con calificación crediticia con un grado de inversión y que tienen unos diferenciales de crédito moderados. En cualquier caso, la aprobación de los límites de riesgo por parte del Consejo de Administración es anual, aunque la actualización de límites sea más frecuente, con el objetivo de reflejar los cambios en la calidad crediticia y tensiones en los diferenciales de crédito de las entidades, manteniendo así un nivel de riesgo moderado.

Con el fin de reducir la exposición al riesgo, el Grupo utiliza valores como colateral en diversas operaciones. La concesión de límites es más estricta para aquellas posiciones con contrapartidas donde no existe un colateral como garantía. En estos casos, se requiere

que la contrapartida tenga un rating de alta calidad crediticia en base a la valoración de las principales agencias (Moody's, Fitch y S&P) y que el mercado le asigne un riesgo de crédito moderado, en términos relativos, reflejado en el nivel al que cotiza el CDS a 5 años respecto a un índice. La observación de la variable de mercado permite incorporar en el modelo con mayor inmediatez cualquier cambio en la calidad crediticia de la contrapartida.

Respecto a la exposición al riesgo de crédito para operativa con clientes, se establecen criterios generales de política de riesgo en la entidad, con el objetivo de mantener una inversión crediticia saneada y de control en la exposición al riesgo, incorporada en la cultura corporativa de la entidad, y orientada a la política de objetivos globales, teniendo como principios básicos la optimización de la calidad, la diversificación y situación coyuntural del mercado en cada momento.

Se establecen unas políticas de admisión de riesgos, estudio y concesión de operaciones y de gestión de riesgo de crédito en las diferentes fases (admisión, seguimiento y recuperación).

La aplicación de la política de Riesgo se sustenta en base a una estructura de facultades, responsabilidades y delegaciones.

Política de admisión

La finalidad es garantizar que las operaciones cumplan los estándares de riesgo, con el siguiente procedimiento:

- Canales de admisión: a través de la red comercial (red oficinas).
- Documentación: garantizar que exista un soporte documental para el análisis y la decisión final sobre la concesión.
- Análisis: en base a la documentación se realiza el análisis de la operación, la capacidad de retorno y la solvencia.
- Propuesta por Sdar: aplicativo informático que permite presentar la operación para la evaluación, y correspondiente sanción.
- Aprobación: en función del órgano sancionador que tiene facultad para aprobar o denegar.
- Formalizar y contabilizar: mediante herramienta Sdar se formaliza y contabiliza en los sistemas del Grupo.

Política de seguimiento

Existen procedimientos de seguimiento del riesgo autorizado tan pronto como se producen impagos/excedidos/descubiertos, así como de seguimiento del valor de los colaterales, de control sobre operativa de derivados y seguros de cambio.

Política de recuperación

Se revisan sistemáticamente los riesgos en situación de demora, de contencioso o pre contencioso, realizando acciones con el fin de actualizar, investigar y analizar la capacidad de retorno de los deudores.

Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez se define como el riesgo de que el Grupo no pueda afrontar sus compromisos de pago en el corto plazo, ya sea ocasionado por el vencimiento de depósitos, la disposición de líneas de crédito concedidas o los requisitos de garantías en operaciones con colateral, entre otros.

El COAP gestiona el riesgo de liquidez asegurando que en todo momento se dispondrá de liquidez suficiente para atender cancelaciones de los pasivos, a la vez que mantiene un remanente de liquidez para aprovechar oportunidades de inversión en el activo.

Con el fin de realizar una correcta gestión de la liquidez se analiza el balance por vencimientos contractuales. La entidad dispone de herramientas informáticas para efectuar la correcta distribución de los vencimientos de las partidas de activo y pasivo en el tiempo, de esta manera se pueden analizar los flujos futuros de cobro y pago y determinar los posibles *gaps*.

La mayor parte de la financiación proviene de los depósitos de clientes, aunque el mercado interbancario, principalmente mediante operaciones repo, es una fuente de financiación relevante.

El Departamento Middle Office controla la posición de liquidez cada día, verificando que se mantenga por encima del mínimo de liquidez establecido por el COAP. Este mínimo se sitúa en los 350 millones de euros de *cash* y *repo* en un día y 500 millones de euros adicionales entre *cash* y posiciones con elevada liquidez hasta 1 año. Este control incluye el seguimiento diario de las posiciones financiadas con *repo* y de la cartera líquida.

Cada mes se calcula el ratio de liquidez establecido por el INAF, el organismo supervisor del sistema financiero andorrano. Este ratio compara los activos líquidos y fácilmente movibles y los pasivos exigibles, y se fija en un mínimo del 40%, es decir, se exige que como mínimo la entidad disponga de un 40 % de liquidez o activos fácilmente convertibles en liquidez para hacer frente a la totalidad de la financiación recibida con disponibilidad inmediata o en un corto período de tiempo. El Grupo ha mantenido un ratio de liquidez promedio durante el año 2016 del 71,13%, siendo a finales de año del 66,89%.

El Grupo Andbank, con el fin de cumplir con los estándares internacionales, calcula y sigue el ratio de liquidez LCR (Liquidity Coverage Ratio). Este ratio está definido por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea y relaciona los activos de alta liquidez disponibles con el neto de entradas menos salidas de *cash* los próximos 30 días. El nivel del Grupo Andbank de este ratio a cierre de 2016 es de 178%, cumpliendo sobradamente el límite impuesto por normativa (70%).

Desde el inicio de la crisis financiera internacional se elabora con periodicidad mensual un plan de contingencia de la liquidez del Grupo, en el que se evalúa cual es la liquidez contingente en función de diferentes niveles de movilización de los activos líquidos y de las fuentes de financiación disponibles, considerando cual es el coste que tendría esta liquidez. Así, se hace un ranking de los activos movibles y las fuentes de liquidez gestionables, en el que se prioriza la utilización de fuentes de liquidez que tienen un impacto bajo en la cuenta de resultados y se posterga el uso de fuentes de liquidez que tienen un impacto negativo elevado en la cuenta de resultados. También se identifican las potenciales situaciones de salida de liquidez, ya sean derivadas de la actividad de los clientes como de la actividad en los mercados financieros, y se clasifican en dos grupos, en función del grado de probabilidad que sucedan, como probables e improbables. Al final, se contrasta la liquidez que

se podría generar respecto a las potenciales salidas y se evalúa que el excedente sea superior al nivel mínimo de liquidez aprobado.

Riesgo de tipo de cambio

El Grupo entiende el riesgo de tipo de cambio como el impacto en el valor de mercado de los activos y pasivos del Grupo denominados en divisas diferentes del euro como consecuencia de los movimientos en los tipos de cambio. Diariamente se hace un seguimiento de las operaciones de cambio al contado y a plazo para que la posición abierta de divisa se mantenga dentro los límites autorizados.

Riesgo Operacional

El riesgo operacional es el riesgo de que se produzcan pérdidas por deficiencias o errores en los procesos internos, humanos, el mal funcionamiento de los sistemas o los eventos externos y fraudes, todos ellos relevantes y presentes en todos los ámbitos de nuestro negocio.

El principal objetivo del banco es gestionar y controlar el riesgo operacional de una forma eficiente y consistente con nuestro apetito de riesgo. El Banco dispone de sistemas para la identificación, evaluación, control y seguimiento, mediante el registro en la base de datos del Grupo de la totalidad de posibles sucesos que supongan un foco de riesgo, con o sin pérdida económica, con el objetivo de adoptar las mejores medidas para su mitigación.

Todo el gobierno y metodología de análisis se encuentra desarrollados bajo las directrices del Comité de Basilea.

Riesgo de cumplimiento normativo

Cumplir con la normativa vigente en materia de prevención de blanqueo de capitales y prestación de servicios de inversión es un objetivo irrenunciable para Andbank. En este sentido, la entidad ha adoptado una serie de medidas para gestionar los riesgos de cumplimiento normativo y reputacional. Por riesgo de cumplimiento normativo se entiende la posibilidad de tener sanciones o pérdidas financieras, de carácter material o reputacional, como consecuencia del incumplimiento de la normativa vigente y/o de los propios procedimientos internos del banco. Por tanto, el riesgo de cumplimiento normativo está estrechamente ligado al riesgo reputacional que implica una percepción negativa del Grupo Andbank por parte de la opinión pública o de los grupos de interés (clientes, contrapartidas, empleados, reguladores) por una actuación incorrecta de la entidad en el desarrollo de sus actividades.

Andbank concibe su imagen pública como su mejor activo a la hora de preservar la confianza de los clientes, reguladores, accionistas e inversores.

Andbank cuenta con una función de cumplimiento normativo alineada con los objetivos estratégicos de la entidad, que ejerce sus actividades de forma independiente de las áreas de negocio y está formada por profesionales especializados en cada jurisdicción donde el Grupo tiene presencia.

Teniendo en cuenta los objetivos mencionados, se han diseñado una serie de políticas globales aprobadas por el Consejo de Administración que se revisan periódicamente, que son aplicables a todo el Grupo, así como un conjunto de controles internos para la gestión del riesgo normativo y reputacional.

A continuación se relacionan los principales pilares a partir de los cuales Andbank ha instrumentalizado la gestión del riesgo de cumplimiento normativo y del riesgo reputacional:

Normas Éticas y de Conducta

Andbank adopta medidas que promueven un comportamiento ético por parte de todos los empleados del Grupo. A tal efecto, Andbank entiende que el cliente es el elemento principal de la entidad y ningún negocio es admisible si puede generar riesgo reputacional.

La entidad cuenta con un Código Ético que establece los estándares de conducta que todos los empleados, directivos y administradores tienen que cumplir, y los vincula a desarrollar una conducta responsable en la realización de sus funciones.

Prevención del Blanqueo de Capitales y Financiación del Terrorismo

Andbank se compromete activamente a luchar contra el blanqueo de capitales, la financiación del terrorismo y otros delitos financieros. La efectiva implementación de los procedimientos y normas basadas en la premisa «Conozca a su cliente» (KYC) son fundamentales para el Grupo.

El KYC supone conocer al detalle tanto a las personas y entidades con las que el Grupo opera (ya sea una simple transacción o una relación comercial duradera) o a las que ofrece servicios, así como conocer quiénes son los beneficiarios finales y personas vinculadas. El KYC es un proceso continuo que empieza con la aceptación del cliente y perdura a lo largo de toda la relación de negocio.

En el marco de la actividad de banca privada, la entidad dispone de un modelo global en materia de prevención de blanqueo de capitales basado en las directrices de la Unión Europea; que incorpora las adaptaciones necesarias a las peculiaridades del negocio de cada filial y a su normativa local, y que está en constante evolución por su adaptación a los cambios normativos.

A tal efecto, Andbank aplica una serie de medidas reforzadas en la adopción y seguimiento de la operativa de clientes. A partir de la información facilitada por los clientes y la información obtenida por la propia entidad todos los clientes son clasificados en función de su potencial riesgo de acuerdo con los estándares internacionales en esta materia (como país de origen, residencia o actividad profesional).

La función del cumplimiento normativo se centra en realizar una revisión independiente para dar las garantías suficientes en la adopción de los nuevos clientes. Este proceso no se limita a su aceptación, es esencial para realizar un seguimiento continuo para garantizar el adecuado conocimiento de nuestros clientes en todo momento y así poder detectar operaciones que pudieran ser contrarias a lo establecido en la normativa vigente.

Para reforzar el buen gobierno en este ámbito tan crítico para cualquier entidad financiera, Andbank ha establecido distintos comités donde participaba la Alta Dirección y en los cuales se revisa la adopción de clientes especialmente relevantes y se hace un seguimiento de las actuaciones realizadas para la función de Cumplimiento Normativo en esta materia, adoptándose cuantas decisio-

nes sean necesarias para cumplir con los objetivos anteriormente señalados.

Protección del inversor

El compromiso del Grupo con sus clientes tiene dos ejes fundamentales: la creación de valor a largo plazo y la máxima transparencia informativa. A tal efecto, el Grupo dispone de políticas globales y de procedimientos adaptados a las peculiaridades de cada jurisdicción donde opera para garantizar el cumplimiento de los requisitos que establecen las diferentes normativas.

El modelo establecido por Andbank para mitigar los riesgos de cumplimiento normativo y reputacional tiene en consideración:

- Una estructura organizativa orientada a la gestión del riesgo.
- Asignación de funciones y responsabilidades dentro de la organización.
- Políticas y procedimientos transparentes a disposición de los clientes.
- Refuerzo de las normas de conducta para una mayor protección de los inversores.
- Un procedimiento de distribución de productos financieros basado en la categorización de servicios, tipología de clientes y productos ofrecidos.

En este sentido, el Grupo vela por la consecución de:

- Servicios financieros adecuados a las necesidades de los clientes.
- Una relación bilateral transparente con derechos y obligaciones por ambas partes.
- Resolución justa de las reclamaciones del cliente.

Gestión del conocimiento y formación

Entre las actuaciones prioritarias del Grupo están las acciones formativas, para que todos los empleados tengan conocimiento de las exigencias derivadas de la normativa vigente y de las políticas y procedimientos implantados.

El Grupo define anualmente los planes de formación necesarios en todas las jurisdicciones, que son impartidos por el propio Grupo o por proveedores externos. Transmitir la cultura de cumplimiento a toda la organización es una necesidad para una gestión adecuada del riesgo de cumplimiento normativo.

Incidencias y reclamaciones

Andbank pone en todo momento en primer lugar el interés del cliente y, por tanto, sus opiniones o posibles reclamaciones son siempre atendidas y consideradas. El Departamento de Calidad canaliza todas las inconformidades que el cliente transmite al Banco a través de diferentes canales de comunicación disponibles. El objetivo de este Departamento es conseguir una resolución ágil de las incidencias y promover los cambios en las políticas y procedimientos necesarios para mitigar el riesgo de que estas incidencias se puedan repetir.

19. Depósitos y otros títulos en custodia

A 31 de diciembre de 2016 y 2015, el detalle de este epígrafe de las cuentas de orden consolidadas adjuntas, de acuerdo con el tipo de valor, es el siguiente:

Miles de euros		
	2016	2015
Acciones y otros títulos de renta variable	2.547.591	2.784.244
Obligaciones y otros títulos de renta fija	4.411.606	5.789.424
Participaciones de organismos de inversión no gestionados por el Grupo	5.563.312	6.250.769
Participaciones de organismos de inversión gestionados por el Grupo	430.409	342.023
Otros	10.427	11.420
	12.963.345	15.177.880

20. Recursos gestionados de terceros

El detalle de los recursos gestionados de terceros, custodiados o no por el Grupo a 31 de diciembre de 2016 y 2015, es el siguiente:

Miles de euros						
	2016			2015		
	Custodiados/ depositados por la entidad	Custodiados/ depositados por terceros	Total	Custodiados/ depositados por la entidad	Custodiados/ depositados por terceros	Total
Organismos de inversión colectiva	1.811.666	179.389	1.991.055	661.513	1.616.866	2.278.379
Carteras de clientes individuales gestionadas mediante mandato	1.332.443	5.763.677	7.096.120	1.682.828	4.967.999	6.650.827
Otros clientes individuales	12.902.532	-	12.902.532	13.830.643	-	13.830.643
Total	16.046.641	5.943.066	21.989.707	16.174.984	6.584.865	22.759.849

A 31 de diciembre de 2016, el epígrafe "Depósitos de Valores y otros títulos en custodia" incluye 323.373 miles de euros (525.334 miles de euros en 2015) en concepto de garantía de diversas operaciones de activo con garantía de valores (ver nota 6) y riesgo de firma.

A 31 de diciembre de 2016 el patrimonio de clientes individuales gestionado mediante mandato se encuentra registrado en el epígrafe de "Depósitos de valores y otros títulos en custodia de terceros" de las Cuentas de Orden y cuentas acreedoras del pasivo del Balance de Situación consolidado adjunto. Los ingresos registrados en concepto de comisiones de gestión de patrimonio están incluidos en el epígrafe Comisiones por servicios prestados de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada adjunta.

Las normas de valoración de valores y títulos en custodia se detallan en la nota 3.s.

21. Otras cuentas de orden

El detalle de este epígrafe a 31 de diciembre de 2016 y 2015 es el siguiente:

Miles de euros		
	2016	2015
Activos muy dudosos	86.698	77.694
Otros	215.228	104.944
Fiducias	85.642	87.143
Otros	129.586	17.801
Deuda pública emitida por el Gobierno	117.563	7.393
Títulos Propios no cotizados	9.807	8.272
Otros	2.216	2.136
	301.926	182.638

El apartado "Fiducias" incluye los títulos de renta variable no cotizados que la entidad tiene por cuenta de terceros. Estos títulos figuran por su valor nominal.

22. Cumplimiento de las normas legales

Ley de regulación del coeficiente de inversiones obligatorias

El Consejo General del Principado de Andorra, en su sesión del 30 de junio de 1994, aprobó la Ley de regulación del coeficiente de inversiones obligatorias. El Reglamento que desarrolla esta ley concierne exclusivamente a las entidades bancarias, y las obliga a mantener en su activo un coeficiente de inversión en fondos públicos andorranos.

El 31 de diciembre de 2005 el Gobierno dictó un Decreto de emisión de deuda pública de la que el Banco suscribió 55.766 miles de euros con vencimiento 31 de diciembre de 2009 y remunerado al tipo de interés oficial del Banco Central Europeo a un año. El 31 de diciembre 2009 esta deuda pública fue renovada por un importe de 55.506 miles de euros y con vencimiento 31 de diciembre de 2013. Una vez llegado a vencimiento el 31 de diciembre de 2013, esta emisión se renovó de nuevo estableciendo el nuevo vencimiento a 31 de diciembre de 2015. Finalmente, el 30 de marzo de 2016 se renovó por un importe de 63.744 miles de euros y con vencimiento el 30 de marzo de 2017.

Asimismo, también resultaban homologables como fondos públicos los créditos concedidos por los Bancos dentro de un programa cualificado de interés nacional y social, destinado a la financiación privilegiada de la vivienda, aprobado por el Gobierno de Andorra el día 26 de abril del 1995. Los créditos concedidos por el Banco en este concepto suponen a 31 de diciembre de 2016 un importe de 0 miles de euros (10 miles de euros a 31 de diciembre de 2015) y se registran en el epígrafe Inversiones crediticias / Préstamos y créditos a clientes del Balance de Situación consolidado adjunto. Estos créditos devengan un tipo de interés anual fijo del 6%.

El Consejo General del Principado de Andorra, en su sesión del 11 de mayo de 1995, aprobó la Ley de regulación de reservas en garantía de depósitos y de otras obligaciones operacionales a

mantener y depositar por las entidades encuadradas en el sistema financiero. Esta ley obliga a las entidades integradas en el sistema financiero andorrano a mantener entre sus recursos permanentes unas reservas mínimas de fondos propios en garantía de sus obligaciones operacionales de hasta el límite del 4% de las inversiones totales de las entidades, deducidas las realizadas con fondos propios y fondos de origen bancario. Según la ley 1/2011, de 2 de febrero, de creación de un sistema de garantía de depósitos para las entidades bancarias, las cantidades depositadas en el INAF en virtud de las disposiciones de la Ley de reservas en garantía de depósitos y otras obligaciones operacionales fueron entregadas. En este sentido, como consecuencia del acuerdo tomado por la Comisión Gestora del Fondo de Garantía el 29 de agosto de 2011 siguiendo la Ley 1/2011, de 2 de febrero, la entidad ha procedido a constituir una reserva de 24.722 miles de euros a 31 de diciembre de 2016 (ver nota 11.c).

El 3 de marzo de 2010 el Gobierno dictó un decreto de calificación de interés nacional y social bajo el programa destinado a la financiación privilegiada de empresas y negocios de nueva creación, innovación, reconversión y proyectos emprendedores. Básicamente consiste en impulsar y apoyar las nuevas ideas de aquellas personas que, en tiempos difíciles y entornos de cambio, ven oportunidades y retos que, sin estar exentos de riesgo, pueden aportar desarrollo económico al país mediante la concesión de créditos, previa valoración y validación global de los proyectos presentados, por parte de una comisión mixta entre la Cámara de Comercio, Industria y Servicios de Andorra, Andorra Desenvolupament i Inversió, SAU, la Asociación de Bancos de Andorra (ABA) y el Gobierno de Andorra.

A 31 de diciembre de 2016 el saldo pendiente de cobro es de 208 miles de euros (334 miles de euros en 2015) y figura dentro del balance en el apartado de préstamos y créditos a clientes.

El 23 de abril de 2014 el Gobierno dictó el Reglamento regulador del programa de ajustes para la mejora del parque inmobiliario nacional, la mejora de la eficiencia energética de los edificios y el uso de las energías renovables, modificado por el Reglamento de modificación del 11 de febrero de 2015. A 31 de diciembre de 2016 el saldo pendiente de cobro de las operaciones concedidas bajo este programa es de 1.534 miles de euros (0 miles de euros a 31 de diciembre de 2015) y figuran dentro del balance en el apartado de préstamos y créditos a clientes.

Ley de regulación de los criterios de solvencia y de liquidez de las entidades financieras

El Consejo General del Principado de Andorra, en su sesión del 29 de febrero de 1996, aprobó la Ley de regulación de los criterios de solvencia y de liquidez de las entidades financieras.

Esta ley obliga a las entidades bancarias a mantener un ratio de solvencia, formulado a partir de las recomendaciones del Basel Committee on Banking Regulation and Supervisory Practices, como mínimo del 10%, determinado mediante un coeficiente que relaciona los recursos propios ajustados con los activos de riesgo ponderados de acuerdo con el grado de riesgo de estos activos.

Asimismo obliga a mantener un ratio de liquidez como mínimo del 40%.

Los ratios de solvencia y de liquidez de los estados consolidados, determinados de acuerdo con esta ley, eran a 31 de diciembre de 2016 del 25,50% y 65,58% respectivamente, (20,72% y 76,60% a 31 de diciembre de 2015).

La Ley de regulación de los criterios de solvencia y de liquidez de las entidades financieras limita, adicionalmente, la concentración de riesgos a favor de un mismo beneficiario al 20% de los fondos propios de la entidad bancaria. Por otra parte la mencionada ley establece que la acumulación de riesgos que individualmente superen el 5% de los fondos propios no puede sobrepasar el límite del 400% de los citados fondos propios. Asimismo el riesgo mantenido con miembros del Consejo de Administración no puede superar el 15% de los fondos propios. Los citados riesgos son ponderados según lo establecido en la mencionada ley.

En el presente ejercicio el Grupo ha cumplido con los requerimientos contenidos en esta Ley. La concentración de riesgo máxima alcanzada a favor de un mismo beneficiario ha sido del 18,80% de los fondos propios (18,86% en el ejercicio 2015). Los créditos u otras operaciones que impliquen riesgo a favor de un mismo beneficiario, que excedan el 5% de los fondos propios, no han sobrepasado agregadamente una acumulación de riesgos del 216% (156,20% para el ejercicio 2015).

Adicionalmente, y de acuerdo con los requisitos de capital en el marco de Basilea III (ver nota 11.h) acordados por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea en el año 2010 que exige a cierre del ejercicio 2016 un mínimo del 5,125% en el ratio de capital de nivel 1 ordinario (CET1), un mínimo del 6,625% en el ratio de capital de nivel 1 (TIER1) y un mínimo del 8,625% en el ratio de capital (incluyendo elementos de capital de nivel 1 ordinario, elementos de capital de nivel 1 adicional además de los elementos de capital de nivel 2), el Grupo Andbank a 31 de diciembre de 2016 se sitúa muy por encima de estos ratios mínimos y presenta una situación confortable para dar cumplimiento a cualquier regulación que complemente la actual. En este entorno regulador más exigente, los ratios de capital fully-loaded del Grupo Andbank a 31 de diciembre de 2016 son:

- Ratio de capital de nivel 1 ordinario (CET1) del 13,55%.
- Ratio de capital nivel 1 (TIER1) del 15,79%.
- Ratio de capital del 16,11%.

Es importante también destacar que los ratios actuales del Grupo Andbank ya cumplen con creces los requisitos mínimos de capital que entraran en vigor en 2019 y que fijarán un mínimo del 7% en el ratio CET1, del 8,5% en el ratio TIER1 y del 10,5% en el ratio de capital.

Ley de cooperación penal internacional y de lucha contra el blanqueo de dinero o valores producto de la delincuencia internacional

En su sesión del 29 de diciembre de 2000, el Consejo General, aprobó la Ley de cooperación penal internacional y de lucha contra el blanqueo de dinero o valores producto de la delincuencia internacional que fue modificada posteriormente por la Ley 28/2008, de 11 diciembre, por la Ley 4/2011, de 25 de mayo, por la Ley 20/2013 de 10 de octubre y por la Ley 4/2014 de 27 de marzo.

De acuerdo con lo dispuesto en la Ley, el Grupo ha establecido los procedimientos adecuados y suficientes de control y comunicación interna, con el fin de proteger el secreto bancario y de prevenir e impedir operaciones relacionadas con el blanqueo de capitales procedentes de actividades delictivas. En este sentido se han llevado a cabo programas específicos de formación del personal.

Ley sobre el régimen jurídico de las entidades operativas del sistema financiero andorrano y otras disposiciones que regulan el ejercicio de las actividades financieras en el Principado de Andorra

En su sesión del 9 de mayo de 2013, el Consejo General, aprobó la Ley 7/2013 sobre el régimen jurídico de las entidades operativas del sistema financiero andorrano y otras disposiciones que regulan el ejercicio de las actividades financieras en el Principado de Andorra.

La finalidad de esta ley es la de unificar en un único texto normativo la normativa sobre las entidades operativas del sistema financiero dispersa entre las leyes 24/2008, 13/2010, 14/2010 y la Ley de regulación de las facultades operativas de los diversos componentes del sistema financiero del año 1996. Es por ello, que esta ley no introduce modificaciones significativas en la regulación existente, sino que actúa como una refundición y una reestructuración de las leyes vigentes en la materia con el fin de aportar más seguridad jurídica al marco legislativo que regula el sistema financiero andorrano.

La aprobación de la Ley 7/2013 conlleva la derogación de la Ley de regulación de las facultades operativas de los diversos componentes del sistema financiero del año 1996; la derogación de la Ley 24/2008 sobre el régimen de las entidades financieras no bancarias de crédito especializado; la derogación de la Ley 13/2010 sobre el régimen jurídico de las entidades financieras de inversión y de las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva; y la derogación de los artículos 8 a 17 de la Ley 14/2010 de régimen jurídico de las entidades bancarias y de régimen administrativo de las entidades operativas del sistema financiero.

Ley sobre los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las entidades operativas del sistema financiero, la protección del inversor, el abuso de mercado y los acuerdos de garantía financiera

En su sesión del 9 de mayo de 2013, el Consejo General, aprobó la Ley 8/2013 sobre los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las entidades operativas del sistema financiero, la protección del inversor, el abuso de mercado y los acuerdos de garantía financiera.

La finalidad de esta ley es mantener un sistema financiero estructural y funcionalmente sólido, apostando por una clarificación del marco legal vigente en Andorra que regula el sistema financiero, unificando así en un único texto las disposiciones de la Ley 14/2010 y las disposiciones vigentes de la Ley de ordenación del sistema financiero andorrano de 27 de noviembre de 1993, al tiempo que incorpora a la legislación andorrana los compromisos adquiridos sobre información privilegiada y manipulación y abuso de mercado con la firma del Acuerdo Monetario con la Unión Europea.

Esta Ley recoge los principios establecidos en la directiva comunitaria 2004/39/CEE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, conocida como MiFID (Markets in Financial Instruments Directive), relativos a las normas éticas y de conducta que deben cumplir las entidades financieras de inversión.

La aprobación de la Ley 8/2013 conlleva la derogación de los artículos 1 a 7, 18 a 44 y 46 a 55 de la Ley 14/2010 de régimen jurídico de las entidades bancarias y de régimen administrativo de las entidades operativas del sistema financiero; y la derogación de la Ley de ordenación del sistema financiero andorrano de 27 de noviembre de 1993.

Ley del Instituto Nacional Andorrano de Finanzas

En su sesión del 23 de mayo de 2013, el Consejo General, aprobó la Ley 10/2013 del Instituto Nacional Andorrano de Finanzas (INAF).

La finalidad de esta ley es dotar al INAF de los medios necesarios para la consecución de sus objetivos, al tiempo que ampliándolos, teniendo en cuenta la globalidad del ámbito de actuación del INAF en un contexto de expansión internacional del sistema financiero andorrano, la evolución de los mercados financieros a nivel internacional, y los compromisos adquiridos por Andorra con la firma del Acuerdo Monetario con la Unión Europea.

La aprobación de la Ley 10/2013 supone la derogación de la Ley 14/2003 del Instituto Nacional Andorrano de Finanzas; la derogación del artículo 45 de la Ley 14/2010 de régimen jurídico de las entidades bancarias y de régimen administrativo de las entidades operativas del sistema financiero; y la derogación del artículo 22 de la Ley de regulación de los criterios de solvencia y liquidez de las entidades financieras del 29 de febrero de 1996, entre otras regulaciones.

Ley del Impuesto General Indirecto

El Consejo General del Principado de Andorra, en su sesión del 21 de junio de 2012, aprobó la ley del Impuesto General Indirecto (IGI) que entró en vigor el 1 de enero de 2013. Esta Ley fue posteriormente modificada por la Ley 29/2012 del 18 de octubre y por la Ley 11/2013 del 23 de mayo, de modificación de la Ley 11/2012.

El impuesto general indirecto grava las entregas de bienes, las prestaciones de servicios y las importaciones realizadas en territorio andorrano por empresarios o profesionales a título oneroso, con carácter habitual u ocasional, en el desarrollo de su actividad económica, con independencia de la finalidad o los resultados per-

seguidos en la actividad económica o en cada operación en particular e incluso de la condición del importador. El tipo de gravamen general es de un 4,5%, con un tipo reducido del 1% y un tipo incrementado del 9,5%, que se aplica sólo a las prestaciones de servicios bancarios y financieros.

La disposición adicional quinta a la Ley 11/2012, del Impuesto General Indirecto (IGI), aprobada por la Ley 10/2014 del 3 de junio, establece un régimen especial del sector financiero al que se acogieron las entidades bancarias y las entidades financieras -no bancarias- de crédito especializado que realicen actividades sujetas al tipo de gravamen incrementado previsto en el artículo 60 de la Ley. Este régimen limita la deducción de las cuotas soportadas a un importe máximo equivalente al 10% de las cuotas repercutidas al tipo impositivo del 9,5% para las prestaciones de servicios bancarios y financieros, con el límite del impuesto soportado en las actividades sujetas. No es aplicable a los bienes inmuebles.

El período de liquidación depende del importe neto de la cifra anual de negocios para el conjunto de actividades llevadas a cabo por el obligado tributario el año inmediatamente anterior. Este puede ser semestral, trimestral o mensual. Los obligados tributarios deben determinar en cada período de liquidación la deuda tributaria, aminorando el impuesto general indirecto repercutible en el período, por las cuotas del Impuesto General Indirecto soportado que tengan carácter deducible. El crédito o deuda mantenido con el Gobierno de Andorra derivado de la declaración de dicho impuesto se registra respectivamente en los epígrafes del Balance de Situación "Créditos y cuentas a cobrar" o "Deudas a corto plazo".

Con la entrada en vigor de la ley 11/2012 del 21 de junio del impuesto general indirecto, queda derogada la ley del 14 de mayo de 2002 sobre el Impuesto Indirecto sobre la prestación de servicios bancarios y servicios financieros.

Ley del Impuesto sobre la Renta de No Residentes Fiscales

El Consejo General del Principado de Andorra, en su sesión del 29 de diciembre de 2010, aprobó la Ley del impuesto sobre la renta de los no residentes fiscales. Este impuesto, de carácter directo, tiene como objetivo gravar las rentas obtenidas en el territorio del Principado de Andorra por las personas físicas o jurídicas no residentes fiscales en el mismo.

La cuota de liquidación del impuesto se calcula restando la deducción por doble imposición a la base de tributación, determinada de acuerdo con lo previsto en la Ley del Impuesto sobre la Renta de no residentes.

De acuerdo con lo establecido en la Ley 94/2010, de 29 de diciembre, del impuesto sobre la renta de los no residentes fiscales, modificada por la Ley 18/2011, de 1 de diciembre, el tipo de gravamen aplicable en el ejercicio 2016 asciende al 10% con carácter general, al 1,5% cuando se trate de rendimientos derivados de operaciones de reaseguro y al 5% cuando se trate de rentas satisfechas en concepto de canon.

Los pagos a cuenta por el Impuesto sobre la Renta de no residentes fiscales realizados por el Banco durante los ejercicios 2016 y

2015 se contabilizan en el epígrafe "Otros activos - Impuestos" del Balance de Situación adjunto (ver nota 13).

Ley 8/2015, de 2 de abril, de medidas urgentes por implantar mecanismos de reestructuración y resolución de entidades bancarias

En la sesión del 2 de abril, el Consejo General del Principado de Andorra, aprobó la Ley 8/2015, del 2 de abril, de medidas urgentes para implantar mecanismos de reestructuración y resolución de entidades bancarias.

Esta ley es la respuesta del Principado de Andorra, a determinados eventos que han puesto de manifiesto que el sistema financiero se encuentra estrechamente interconectado, de manera que la crisis de una entidad financiera, puede contagiarse de forma rápida a las otras entidades, y a la economía de forma global. Se establecen determinadas medidas que permitan responder de forma flexible, a determinadas situaciones de este riesgo sistémico, incluyendo la atribución a una Agencia Estatal de resolución de Entidades Bancarias (AREB) como autoridad competente en materia de resolución. También, con la finalidad de financiar, en la medida en que sea necesario, las medidas acordadas para la aplicación de esta Ley, se crea el Fondo Andorrano de Resolución de Entidades Bancarias (FAREB), entidad sin personalidad jurídica que será gestionada por el AREB.

La redacción y desarrollo de esta Ley, ha sido inspirada por los principios de la directiva 2014/59/UE.

Finalmente, la Ley prevé una dotación inicial y extraordinaria del FAREB de treinta millones de euros que realizaran las entidades bancarias andorranas y la apertura de un programa de financiación de hasta cien millones de euros destinado a la financiación de empresas y negocios.

Ley 19/2016, de 30 de noviembre, de intercambio automático de información en materia fiscal

Esta Ley regula el marco jurídico necesario para cumplir los compromisos de intercambio automático de información tanto con la Unión Europea como los asumidos en virtud del Convenio multilateral del Consejo de Europa y de la OCDE y adapta e incorpora al ordenamiento jurídico andorrano los principios de los Common Reporting Standards (CRS) de la OCDE.

Asimismo, se deroga la Ley 11/2005, de 13 de junio, de aplicación del Acuerdo entre el Principado de Andorra y la Comunidad Europea relativo al establecimiento de medidas equivalentes a las previstas en la Directiva 2003/48/CE del Consejo de Europa en materia de fiscalidad de los rendimientos del ahorro en forma de pago de intereses.

23. Actuaciones en materia de obra social o similar

El Grupo no tiene contraídas obligaciones legales ni estatutarias en materia de obra social. Sin embargo, el Grupo siempre se ha caracterizado por un fuerte compromiso social y una decidida voca-

ción de trabajo en favor del interés general, facilitando el progreso económico y social del país.

24. Hechos posteriores

El 28 de diciembre de 2016 el Gobierno de Andorra emitió el Decreto por el cual se aprueba el marco contable aplicable a las entidades operativas del sistema financiero andorrano y a los organismos de inversión colectiva de derecho andorrano conforme con las normas internacionales de información financiera adoptadas en la Unión Europea (NIIF-UE) que han sido a su vez adoptadas por Andorra (NIIF-Andorra).

Dicho Decreto establece que las primeras cuentas anuales que se deben elaborar conforme a los criterios establecidos en el mismo serán los correspondientes al ejercicio 2017. No obstante, las indicadas cuentas anuales del ejercicio 2017 deberán incorporar, a efectos comparativos, el balance de situación a 31 de diciembre de 2016 y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias correspondiente al ejercicio anual finalizado en dicha fecha elaborados con los mismos criterios y normas contables que se apliquen en la elaboración de las cuentas anuales del ejercicio 2017.

Andbank está actualmente analizando las implicaciones que la aplicación del Decreto tendrá en los criterios contables, la información a presentar en las cuentas anuales y la evaluación de las modificaciones en los procedimientos y sistemas de información. En la fecha de formulación de estas cuentas anuales, Andbank se encuentra en fase de elaboración de la información que permita estimar los impactos que el nuevo Decreto tendrá sobre las cifras del ejercicio 2016, que se incluirán en las cuentas anuales de 2017, ya que éstos no serán definitivos hasta la formulación de dichas cuentas anuales, pues dependerá de las normas e interpretaciones definitivas y de las opciones que finalmente adopten los Administradores, en aquellos casos en los que las normas permitan tratamientos alternativos.

6

GESTIÓN DEL RIESGO

Gestión del Riesgo

La gestión y el control del riesgo es un aspecto primordial en la gestión del grupo Andbank. Los principales riesgos a los que se expone el grupo en el desarrollo de su actividad son los siguientes:

- Riesgo de tipo de interés,
- Riesgo de tipo de cambio,
- Riesgo de mercado,
- Riesgo de crédito,
- Riesgo de liquidez,
- Riesgo operacional,
- Riesgo reputacional.

La función de seguimiento y control permanente del riesgo a escala global la tiene asignada el Chief Risk Officer (CRO), del cual dependen los departamentos Riesgo de Crédito, que gestiona y sigue el riesgo de crédito con los clientes; Middle Office, que supervisa el riesgo de tipo de interés, el de tipo de cambio, el de mercado, el de contrapartida, el de país y el de liquidez; Controller Europe y Controller LatAm, que controlan la actividad de las filiales internacionales para asegurar que esta se lleva a cabo dentro del marco regulador establecido y se cumplen los requisitos del supervisor de cada jurisdicción, y Riesgo Operativo, que supervisa los riesgos operacionales de la entidad. Adicionalmente, como función global, los responsables de control de riesgo de cada una de las entidades que forman parte del grupo dependen funcionalmente del CRO, el cual supervisa su actividad y asegura que, más allá de los requerimientos locales, se aplican unos estándares de control homogéneos dentro del grupo. En 2016 se ha creado una nueva Comisión Especializada de Riesgos, que actúa como asesor en materia de riesgos del Consejo de Administración.

Adicionalmente el Departamento de Auditoría Interna asume un rol de control puntual de los riesgos mencionados que pondría de manifiesto el incumplimiento o la asunción de riesgos no autorizados y plantearía las medidas correctoras, en caso de que no hubiera sido detectado y reportado por los diferentes responsables de control permanente.

El marco de control de riesgo lo forman un componente cualitativo, asociado a la definición de políticas y responsables, y un componente cuantitativo, basado en el establecimiento de límites. El posicionamiento del grupo en términos de gestión del riesgo se fundamenta en el mantenimiento de una política prudente, en que la asunción de riesgos va ligada al ejercicio de las actividades de negocio en banca comercial, banca privada y gestión de patrimonios. Los principios en que se basan la gestión y el control de los riesgos del grupo son los indicados a continuación:

- Definición clara de responsabilidades de las unidades implicadas en el control del riesgo.
- Dotación de los recursos humanos y técnicos adecuados para una ejecución efectiva de las funciones.
- Sistemas de control interno adecuados.
- Transparencia en la información relativa a los riesgos asumidos.

La definición de las políticas, la especificación de los límites y la supervisión de los riesgos es responsabilidad del Comité de Activos, Pasivos y Riesgos (COAP), que tiene delegada esta función por parte del Consejo de Administración. Por lo tanto, las políticas

generales y los límites específicos definidos por el COAP se presentan a la Comisión Especializada de Riesgos para su análisis, y al Consejo de Administración para su análisis y aprobación. Además, los límites de riesgo se revisan periódicamente a fin de adaptarlos a la coyuntura económica y de los mercados y, en cualquier caso, se presentan, como mínimo, una vez al año al Consejo de Administración para su aprobación. Durante el año 2016, el marco de límites de riesgo de país y de contrapartida se han presentado al Consejo de Administración para su correspondiente aprobación.

En cuanto a la metodología de asignación de límites de riesgo de país, se consideran factores relativamente estáticos, como son la pertenencia a organismos internacionales (UE, OCDE) o el rating, y factores dinámicos (variables de mercado), como es el nivel al que cotiza el *credit default swap* del país. En cuanto a los límites de riesgo asignados a instituciones financieras, se tienen en cuenta factores como el rating y el capital Tier I, así como indicadores de mercado, concretamente el nivel al que cotiza el *credit default swap*. Esta metodología permite mantener unas exposiciones en riesgo estables en países y contrapartidas con una buena calidad crediticia, así como reajustar rápidamente la exposición en aquellos países y contrapartidas que presenten un deterioro de su capacidad crediticia.

Como responsable de la gestión del riesgo de tipo de interés, de tipo de cambio, de país y de contrapartida, de liquidez y de mercado, el COAP se reúne con periodicidad mensual. Adicionalmente, es responsabilidad de este comité la gestión del balance y la gestión del capital, con el objetivo de mantener un alto nivel de solvencia del grupo. Por su parte, el COAP delega la supervisión de estos riesgos al Departamento Middle Office.

La responsabilidad de garantizar que la actividad de gestión de patrimonios se lleva a cabo de acuerdo con el marco legal y reglamentario establecido, y de evaluar los resultados y los riesgos, está asignada al Comité de Seguimiento de Gestión, que se reúne con periodicidad mensual. Este comité delega el seguimiento de la gestión de patrimonios al Departamento Middle Office. Además del control de la sujeción de los organismos y modelos de inversión al marco regulador, Middle Office evalúa el desempeño de la política de inversión establecida y hace un seguimiento periódico de las medidas de rentabilidad y las medidas de riesgo.

Durante los últimos años, el grupo Andbank ha adaptado la gestión de riesgos a los acontecimientos ligados a la crisis financiera europea, en especial las tensiones que se han dado con la deuda soberana periférica, con revisiones periódicas de los límites de riesgo que tenían por objetivo reducir la exposición en aquellos países y contrapartidas que habían sufrido bajadas en el rating y un repunte al alza del diferencial de crédito de su deuda. Esta gestión dinámica del riesgo de contrapartida y un enfoque prudente en la toma de riesgos han permitido mantener a lo largo de la crisis financiera un nivel de riesgo moderado, de acuerdo con la política de riesgos del grupo.

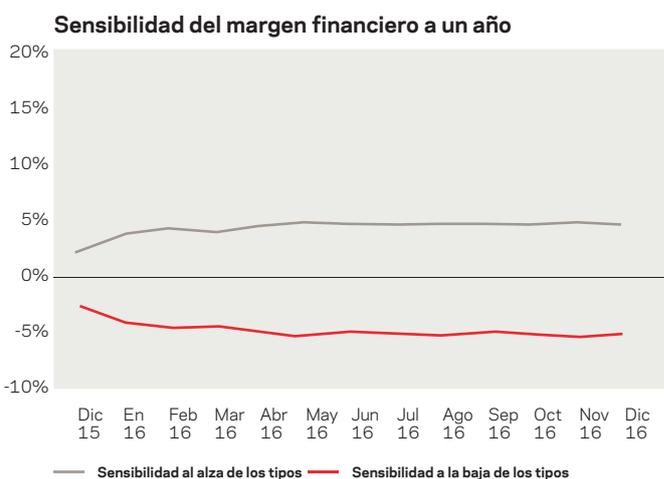
Los objetivos del grupo en términos de gestión del riesgo para el año 2016 se han centrado en consolidar los nuevos sistemas im-

plementados para el monitoreo de los riesgos, especialmente los riesgos de mercado asociados a las operaciones realizadas en los mercados financieros, así como mantener la flexibilidad para hacer frente a los retos derivados de las nuevas actividades que se lleven a cabo y para implementar en tiempo y forma las medidas adecuadas para mantener el perfil de riesgo deseado.

Riesgo de tipo de interés

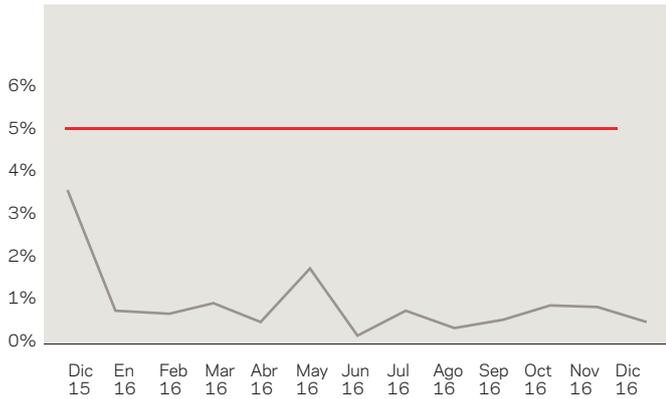
El riesgo de tipo de interés se define como el impacto en el valor de mercado de los activos y pasivos del grupo como consecuencia de los movimientos en los tipos de interés. Las medidas que utiliza el grupo para evaluar este impacto son la sensibilidad del margen financiero a desplazamientos paralelos de la curva de tipos de interés de 25 puntos básicos para las principales divisas del balance, y la sensibilidad del valor de mercado de los recursos propios a desplazamientos paralelos de la curva de tipos de interés de 100 puntos básicos.

En la coyuntura de tipos de interés históricamente bajos de los últimos años, el grupo mantiene una exposición positiva a desplazamientos de la curva de tipos de interés, es decir, el margen financiero del grupo aumentaría en caso de un repunte de los tipos de interés y, a la inversa, se vería reducido en caso de una disminución de los tipos de interés, a pesar de que en los niveles de tipos actuales esta sensibilidad es asimétrica, y la sensibilidad positiva es de una magnitud muy superior a la negativa. Así, el gap de reprecitaciones de los activos y pasivos sensibles a los tipos de interés del balance es positivo, es decir, globalmente la repreciación de los activos es anterior en el tiempo a la de los pasivos. Este posicionamiento se refleja en la cesión de depósitos al interbancario a plazos muy cortos y en la tenencia de una cartera de inversión de renta fija invertida principalmente en bonos con la rentabilidad ligada al EURIBOR a 3 o 6 meses, o bonos a tipo fijo con vencimientos a corto y medio plazo, a pesar de que una parte de la cartera se compone de bonos a tipo fijo de vencimientos largos que permiten generar un margen adicional, y aumentan la duración del activo del balance. Buena parte de estos bonos se financian a mercado con operaciones con pacto de recompra a tipo fijo, que permiten cubrir el riesgo de duración. Durante el año 2016, se han contratado *interest rate swaps* para cubrir el riesgo de duración de los bonos a medio y largo plazo de la cartera de inversión ordinaria o a vencimiento.



El límite de sensibilidad de los recursos propios como consecuencia de un desplazamiento paralelo de la curva de tipos de interés de 100 puntos básicos fue aprobado por el Consejo de Administración en un nivel del 5 %. A lo largo del año 2016, la sensibilidad de los recursos propios ha sido positiva, como consecuencia de la estrategia de tipos de interés adoptada y el posicionamiento del balance, pero siempre se ha mantenido por debajo de este límite.

Sensibilidad de los recursos propios



Riesgo de tipo de cambio

El grupo entiende el riesgo de tipo de cambio como el impacto en el valor de mercado de los activos y pasivos del grupo denominados en divisas diferentes del euro como consecuencia de los movimientos en los tipos de cambio. Diariamente se hace un seguimiento de las operaciones de cambio al contado y a plazo para que la posición abierta de divisa se mantenga dentro de los límites autorizados.

Al final del año, la posición abierta global era de 0,526 millones de euros, cuando el límite global de posición neta abierta en divisas es de 6 millones de euros. A lo largo del año, la posición neta corta máxima ha sido de -1,119 millones de euros y la posición neta larga máxima ha sido de 1,119 millones de euros.

Por otro lado, el grupo mantiene posiciones en divisa en el balance provenientes de sus participaciones en filiales denominadas en divisa diferente del euro. En caso necesario, estas posiciones se siguen, se monitorizan y se cubren.

Riesgo de mercado

El riesgo de mercado se entiende como la pérdida potencial a la cual está expuesta la cartera de negociación como consecuencia de cambios en las condiciones de mercado, como por ejemplo los precios de los activos, los tipos de interés, la volatilidad y la liquidez del mercado. La medida que utiliza el grupo para gestionar el riesgo de mercado de la cartera de negociación es la metodología valor en riesgo (*value at risk* o VaR) como estándar general del mercado, así como las pruebas de estrés (*stress testing*) de la cartera de inversión a vencimiento.

El método de cálculo del VaR utilizado es el método histórico. El cálculo obtenido corresponde a la pérdida máxima esperada en un horizonte temporal determinado y con un nivel de confianza definido. El grupo calcula el VaR para un horizonte temporal de un día y con un nivel de confianza del 99 %, y el periodo histórico considerado para el cálculo es de un año. Durante el año 2016, el VaR medio calculado para la cartera de negociación ha sido de 463.000 euros, con un máximo de 734.000 euros y un mínimo de 240.000 euros, mientras que la posición media de negociación ha sido de 433 millones de euros. Globalmente, la cartera de negociación se compone de bonos de buena calidad crediticia y con una duración muy corta, lo que determina un VaR muy reducido.

Cartera de negociación

Mes	VaR(*)	Volumen medio mensual(*)
Enero 2016	2,24	571
Febrero 2016	2,264	424
Marzo 2016	0,851	366
Abril 2016	1,054	355
Mayo 2016	0,934	442
Junio 2016	0,585	387
Julio 2016	1,016	300
Agosto 2016	0,439	545
Septiembre 2016	0,306	627
Octubre 2016	1,287	734
Noviembre 2016	0,267	570
Diciembre 2016	0,525	240

(*)Datos en millones de euros

El grupo aplica pruebas de estrés a la cartera de inversión para evaluar cuál sería la pérdida de valor que experimentaría dicha cartera si se dieran situaciones extremas de incrementos de la curva de tipos de interés o de ampliación de los diferenciales de crédito. Estas pruebas se aplican mediante simulaciones de cambios en el valor de mercado de los activos que componen la cartera ante diferentes escenarios.

Se analizan siete escenarios, cuatro de los cuales son históricos (crisis griega de 2010, quiebra de Lehman Brothers de 2008, ataques terroristas a las Torres Gemelas de 2001 y crisis de la deuda rusa de 1998) y tres de los cuales son hipotéticos (enderezamiento de la curva de tipos, ampliación general de los diferenciales de crédito y enderezamiento de la curva de tipos correlacionado con una ampliación de los diferenciales de crédito).

Se selecciona el escenario más adverso y se evalúa el impacto que tendría dicho escenario sobre la cartera. En el caso de la cartera de Andbank, el escenario más adverso es la crisis de la deuda rusa de 1998. En la tabla siguiente se muestra mensualmente el impacto en cambio de valor de la cartera:

Meses	Pérdida potencial	MtM medio mensual(*) (Valor de Mercado)
Enero 2016	-4,13 %	489
Febrero 2016	-4,75 %	511
Marzo 2016	-4,98 %	521
Abril 2016	-4,83 %	514
Mayo 2016	-5,80 %	461
Junio 2016	-5,43 %	468
Julio 2016	-3,86 %	572
Agosto 2016	-3,95 %	569
Septiembre 2016	-5,04 %	506
Octubre 2016	-4,05 %	509
Noviembre 2016	-5,11 %	488
Diciembre 2016	-4,14 %	498

(*)Datos en millones de euros

Riesgo de crédito

El riesgo de crédito se refiere a la pérdida potencial proveniente del hecho de que una contrapartida no cumpla las obligaciones que tiene para con el grupo. La exposición que tiene el grupo al riesgo de crédito comprende:

- El riesgo de incumplimiento derivado de la operativa habitual de tesorería, que incluye, básicamente, préstamos en el mercado interbancario, préstamos y endeudamiento con valores, operaciones con pacto de recompra y transacciones con derivados OTC;
- El riesgo de incumplimiento de los emisores de bonos en cartera propia;
- El riesgo de incumplimiento de la cartera crediticia.

El grupo aplica una política prudente en la asignación de límites, y autoriza la exposición al riesgo en países con buena calificación crediticia y, dentro de estos países, a aquellas entidades financieras que presentan un riesgo de crédito moderado. La aprobación de los límites de riesgo por parte del Consejo de Administración es anual.

La concesión de límites es más estricta para las exposiciones a contrapartidas en las que no hay un activo de garantía. En estos casos, se requiere que la contrapartida tenga un rating de alta calidad crediticia, partiendo de la evaluación de las principales agencias (Moody's, Fitch y S&P), y que el mercado le asigne un riesgo de crédito moderado en términos relativos, que se refleja en el nivel al cual cotiza el CDS a 5 años respecto a un índice. La observación de la variable de mercado permite incorporar en el modelo con más inmediatez cualquier cambio en la calidad crediticia de la contrapartida.

Con el fin de reducir la exposición al riesgo, el grupo utiliza activos de garantía en varias operaciones, básicamente, transac-

ciones con derivados OTC, operaciones con pacto de recompra y préstamo y endeudamiento de valores. Para las contrapartidas con las que haya firmado un contrato marco ISDA con aceptación de *netting*, se efectúa una compensación de la exposición en derivados entre ambas contrapartidas. Durante 2016, Andbank ha firmado contratos ISDA, CSA y GMRA con nuevas contrapartidas, lo que permite diversificar las contrapartidas disponibles con las que realizar transacciones con derivados y, al mismo tiempo, limitar la exposición al riesgo de la contrapartida. Paralelamente, se está realizando una gestión de activos de garantía muy activa, que comprende una monitorización diaria de las exposiciones sujetas a los contratos mencionados y la emisión de peticiones de activos de garantía adicionales a las contrapartidas en las que exista una exposición al riesgo que hay que mitigar.

Durante el año 2016, la cartera de renta fija del grupo se ha dirigido a activos de buena calidad crediticia, con un porcentaje de inversión de la cartera del 68,61 % en *sovereigns*, GGB o agencias gubernamentales. En cuanto a la concentración por países, la cartera está diversificada principalmente en deuda pública de Estados Unidos, Alemania, Francia, Holanda, España e Italia. Como continuación de la decisión corporativa de 2014 de inversión en riesgo soberano americano (calificación AAA), durante 2016 se ha mantenido una parte de la cartera con esta exposición, sobre la base de los diferenciales con los tipos de interés americanos y con el objetivo de aprovechar los flujos de liquidez en USD provenientes del pasivo del balance.

Así, la cartera de renta fija se compone de emisiones en las que el grupo mantiene una exposición directa al riesgo del emisor y/o el garante, las cuales, en su gran mayoría, tienen rating de grado de inversión, así como de bonos de cobertura de depósitos estructurados de clientes, que el grupo mantiene en el balance, pero para los cuales se ha transferido el riesgo a sus clientes. La clasificación de la cartera de renta fija según el rating del emisor es la siguiente (en miles de euros):

Cartera de renta fija

Rating	Con exposición al riesgo del emisor y/o el garante	Con transferencia del riesgo a los clientes	Total
AAA	305.964	0	305.964
AA+ hasta AA-	183.764	0	183.764
A+ hasta A-	8.200	0	8.200
BBB+ hasta BBB-	175.956	0	175.956
Grado de inversión	673.883	0	673.883
BB+ hasta BB-	14	0	14
B+	71	0	71
Grado especulativo	86	0	86
Total	673.969	0	673.969

Respecto a la exposición al riesgo de crédito por operativa con clientes, la inversión crediticia del grupo se sitúa en 1.923 millones de euros, principalmente en pólizas de crédito y préstamos, y destacan las operaciones con garantía hipotecaria (771 millones de euros) y garantía pignorativa (733 millones de euros).

Los principales elementos en la gestión del riesgo de crédito son las políticas de concesión y facultades, la monitorización de la evolución de la exposición y el establecimiento de comités periódicos (Riesgo Irregular y Comisión Delegada). Las concentraciones en riesgo de crédito se revisan con periodicidad semanal, con un seguimiento para que estén dentro de los parámetros marcados por el supervisor y estableciendo niveles de endeudamiento máximo en determinados colectivos. La responsabilidad de la gestión y el control del riesgo de crédito con clientes corresponde al Departamento de Riesgo de Crédito.

Paralelamente, se realiza un control de los niveles de morosidad por producto a fin de ajustar las políticas de concesión y las facultades. Las decisiones de concesión se determinan con relación a la operación. El seguimiento de la evolución del riesgo se realiza a partir del análisis de variables cualitativas y cuantitativas, adaptadas a los requisitos del supervisor. La ratio de morosidad del grupo es del 3,47 % y se sitúa por debajo de la media de las instituciones financieras de los países vecinos. Durante 2015, el grupo ha mantenido una política de dotaciones conservadora, y la ratio de cobertura ha incrementado del 67,68 % al 68,96 %. Además, durante el año se ha procedido a la regularización de saldos antiguos y que se encontraban totalmente dotados por un importe de 8,3 millones de euros.

Se establecen criterios generales de política de riesgos en la entidad, con el objetivo de mantener una inversión crediticia saneada y de control en la exposición al riesgo, incorporada en la cultura corporativa de la entidad, y orientada a la política de objetivos globales, tomando como principios básicos la optimización de la calidad, la diversificación y la situación coyuntural del mercado en cada momento.

Se establecen unas políticas de admisión de riesgos, estudio y concesión de operaciones y de gestión de riesgo de crédito en las diferentes fases (admisión, seguimiento y recuperación).

La aplicación de la política de riesgos se sostiene de acuerdo con una estructura de facultades, responsabilidades y delegaciones.

Política de admisión

Su finalidad es garantizar que las operaciones cumplan los estándares de riesgo, con el procedimiento siguiente:

- Canales de admisión: a través de la red comercial (red de oficinas).
- Documentación: garantizar que existe un apoyo documental para el análisis y la decisión final sobre la concesión.
- Análisis: a partir de la documentación, se hace el análisis de la operación, de la capacidad de retorno y de la solvencia.
- Propuesta por Sdar: aplicación informática que permite presentar la operación para la evaluación y la sanción correspondiente.
- Aprobación: en función del órgano sancionador que tiene la facultad para aprobar o denegar.
- Formalización y contabilización: mediante la herramienta Sdar, se formaliza y contabiliza en la aplicación.

Política de seguimiento

Existen procedimientos de seguimiento del riesgo autorizado cuando se producen impagados, excedidos o descubiertos, así como de seguimiento sobre los activos de garantía, depreciación de garantías, control sobre la operativa de derivados y seguro de cambio.

Política de recuperación

Se revisan sistemáticamente los riesgos en situación de mora, de contencioso o precontencioso, y se llevan a cabo acciones para actualizar, investigar y analizar la evolución de los deudores.

Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez se define como el riesgo de que el grupo no pueda hacer frente a sus compromisos de pago en un momento determinado, ya sean los ocasionados por el vencimiento de depósitos, la disposición de líneas de crédito concedidas o los requerimientos de garantías en operaciones con activos de garantía, entre otros.

El COAP gestiona el riesgo de liquidez asegurando que en todo momento se dispondrá de liquidez suficiente para atender cancelaciones de los pasivos, a la vez que mantiene un remanente de liquidez para aprovechar oportunidades de inversión en el activo.

Para realizar una correcta gestión de la liquidez, se analiza el balance por vencimientos contractuales. La entidad dispone de herramientas informáticas a fin de distribuir correctamente los vencimientos de las partidas de activo y pasivo en el tiempo, de este modo pueden analizarse los flujos futuros de cobro y pago, y determinar los posibles gaps.

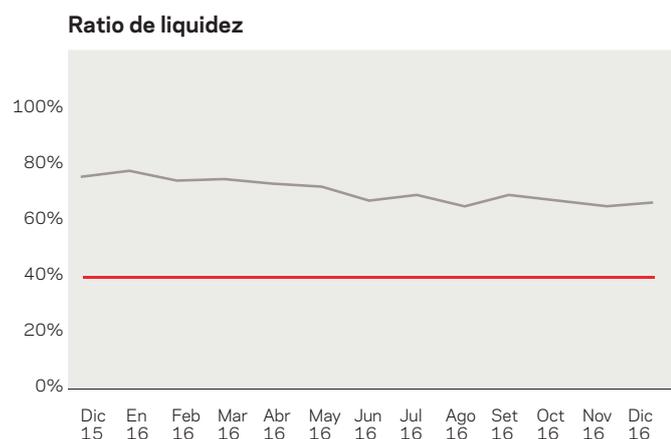
La mayor parte de la financiación proviene de los depósitos de clientes, a pesar de que el mercado interbancario, principalmente mediante operaciones con pacto de recompra, es una fuente de financiación relevante.

La tabla siguiente muestra los activos y pasivos clasificados por vencimientos. Para determinadas partidas, como pueden ser las cuentas corrientes, se considera que una parte de estas no tienen vencimiento, dada la experiencia histórica y su estabilidad en el balance.

	Menor tres meses	Entre tres y seis meses	Entre seis meses y un año	Entre uno y cinco años	Entre cinco y diez años	Más de diez años	Total
Total créditos	386	111	246	448	171	241	1.604
Depósitos interbancarios	1445	0	196	0	0	44	1.685
Cartera de Valores	378	18	127	245	151	231	1.150
Otros activos	0	0	0	0	0	556	556
Total Activos	2.209	129	569	693	322	1.072	4.995
Acreedores	609	419	888	84	9	1.381	3.398
Depósitos interbancarios	252	0	20	56	126	101	555
Deuda representado por títulos	0	0	0	0	0	50	50
Otros pasivos	0	0	0	0	0	1001	1001
Total Pasivos	861	419	908	140	135	2.533	4.995
DIFERENCIAL	1.348	-290	-339	554	187	-1.460	0
DIFERENCIAL ACUMULADO	1.348	1.058	720	1.273	1.460	0	0

El Departamento Middle Office controla la posición de liquidez cada día, verificando que se mantenga por encima del mínimo de liquidez establecido por el COAP. Este mínimo se sitúa en los 350 millones de euros de efectivo y pacto de recompra en un día, y 500 millones de euros adicionales entre efectivo y posiciones altamente líquidas hasta un año. Este control incluye el seguimiento diario de las posiciones que pueden financiarse con pacto de recompra y la cartera líquida.

Mensualmente se calcula la ratio de liquidez establecida por el INAF, el organismo supervisor del sistema financiero andorrano. Esta ratio compara los activos líquidos y fácilmente movilizables con los pasivos exigibles, y se fija en un mínimo del 40 %, es decir, se exige que como mínimo la entidad disponga de un 40 % de liquidez o activos fácilmente convertibles en liquidez para hacer frente a la totalidad de la financiación recibida con disponibilidad inmediata o en un corto periodo de tiempo. La ratio de liquidez media del grupo durante el año 2016 ha sido del 71,13 %, y a finales de año se ha situado en el 65,58 %.



El grupo Andbank, para cumplir con los estándares internacionales, calcula y sigue la ratio de liquidez LCR (Liquidity Coverage Ratio). Esta ratio está definida por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea y relaciona los activos de alta liquidez disponibles con el neto de entradas menos salidas de efectivo los 30 días siguientes. Los niveles y el calendario de cumplimiento son los siguientes:

	2016	2017	2018	2019
LCR Mínima	70%	80%	90%	100%
LCR Andbank	206%			

LCR: Liquidity Coverage Ratio (Ratio de cobertura de liquidez)

El nivel del grupo Andbank a cierre de 2016 es del 206 %, cumpliendo sobradamente el límite impuesto por normativa.

Desde el inicio de la crisis financiera internacional, se elabora con periodicidad mensual un plan de contingencia de la liquidez del grupo, en el que se evalúa cuál es la liquidez contingente en función de distintos niveles de movilización de los activos líquidos y las fuentes de financiación disponibles, considerando cuál es el coste al que podría generarse esta liquidez. Así, se realiza un *ranking* de los activos movilizables y las fuentes de liquidez gestionables, en el que se prioriza la utilización de fuentes de liquidez que tienen un impacto bajo en la cuenta de resultados y se posterga el uso de fuentes de liquidez que tienen un impacto negativo elevado en la cuenta de resultados. También se identifican las situaciones potenciales de salida de liquidez, ya sean derivadas de la actividad de los clientes o de la actividad en los mercados financieros, y se clasifican en dos grupos, en función del grado de probabilidad de que sucedan, como probables e improbables. Al final, se contrasta la liquidez que podría generarse respecto a las salidas potenciales y se evalúa que el excedente sea superior al nivel mínimo de liquidez aprobado.

Riesgo operacional

Se entiende por riesgo operacional el riesgo de pérdidas derivadas de la insuficiencia o los errores de los procesos internos, la actuación de las personas, los sistemas internos o los acontecimientos externos.

El grupo considera el riesgo operacional como una categoría de riesgo que requiere una gestión integral del riesgo, tal y como se realiza con otras categorías de riesgos bancarios, como por ejemplo el riesgo de crédito o el riesgo de mercado. Así, el grupo tiene establecido un proceso continuo de gestión del riesgo operacional que se lleva a cabo en cuatro etapas:

- Identificación de los riesgos operacionales a los que está expuesta cada entidad del grupo y registro de los acontecimientos operativos que hayan ocasionado pérdidas o beneficios imprevistos.
- Evaluación y medida del impacto potencial y real de los riesgos identificados, así como la probabilidad de ocurrencia futura.
- Seguimiento de la evolución de los riesgos identificados previamente.
- Control y mitigación de los riesgos a través del establecimiento de planes de acción de mejora sobre los procesos y controles relacionados.

El Área de Control y Seguimiento del Riesgo es responsable de la gestión de dicho riesgo, y mantiene una base de datos de incidencias operacionales que analiza y presenta las medidas correctivas a la Dirección General.

El funcionamiento eficiente del sistema de control interno genera un valor añadido al grupo en la medida que permite mejorar la gestión y, de este modo, garantizar la eficacia de los procesos de negocio y facilitar el cumplimiento de las normas legales vigentes en cada país donde el grupo está presente.

Riesgo reputacional

El grupo Andbank define el riesgo reputacional como el vinculado a la percepción que tienen del banco los diferentes grupos de interés con los que se relaciona en el desarrollo de su actividad, y que puede tener un impacto adverso en los resultados o las expectativas de desarrollo de los negocios. Incluye, entre otros, aspectos jurídicos, económicos, financieros, éticos, sociales y ambientales.

En la gestión del riesgo reputacional participan diferentes departamentos del grupo, entre los que destacan: Cumplimiento Normativo, Departamento Jurídico, Auditoría Interna, Calidad y Middle Office.

Cumplimiento Normativo

Cumplir la normativa vigente en materia de prevención del blanqueo de capitales y prestación de servicios de inversión es un objetivo irrenunciable para Andbank. En este sentido, la entidad ha adoptado una serie de medidas para gestionar los riesgos de cumplimiento normativo y reputacional. Por riesgo de cumplimiento normativo se entiende la posibilidad de tener sanciones o pérdidas

financieras, de carácter material o reputacional, como consecuencia del incumplimiento de la normativa vigente y/o de los propios procedimientos internos del banco. Por lo tanto, el riesgo de cumplimiento normativo está estrechamente ligado con el riesgo reputacional, que implica una percepción negativa del grupo Andbank por parte de la opinión pública o de los grupos de interés (clientes, contrapartidas, empleados, reguladores) por una actuación incorrecta de la entidad en el desarrollo de sus actividades.

Andbank concibe su imagen pública como su mejor activo a la hora de preservar la confianza de los clientes, reguladores, accionistas e inversores.

Andbank tiene una función de cumplimiento normativo alineada con los objetivos estratégicos de la entidad, que ejerce sus actividades de forma independiente de las áreas de negocio y está formada por profesionales especializados en cada jurisdicción donde el grupo tiene presencia.

Teniendo en cuenta los objetivos mencionados, se han diseñado una serie de políticas globales, aprobadas por el Consejo de Administración, que se revisan periódicamente, que son de aplicación para todo el grupo, así como un conjunto de controles internos para la gestión del riesgo normativo y reputacional.

A continuación, se relacionan los principales pilares en los que Andbank ha instrumentado la gestión del riesgo de cumplimiento normativo y del riesgo reputacional:

Normas éticas y de conducta

Andbank adopta medidas que promueven un comportamiento ético por parte de todos los empleados del banco. A tal efecto, Andbank entiende que el cliente es el elemento principal de la entidad y ningún negocio es admisible si puede generar riesgo reputacional.

La entidad dispone de un código ético que establece los estándares de conducta que todos los empleados, directivos y administradores deben cumplir, y los vincula a tener una conducta responsable en el desempeño de sus funciones.

Prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo

Andbank se compromete activamente a luchar contra el blanqueo de capitales, la financiación del terrorismo y otros delitos financieros. La implementación efectiva de procedimientos y normas basadas en la premisa «conozca a su cliente» (KYC, por sus siglas en inglés) son fundamentales para el grupo.

El KYC supone conocer con detalle tanto a las personas y las entidades con las que el grupo opera (ya se trate de una simple transacción o de una relación comercial duradera) o a las que ofrezca servicios, así como conocer quiénes son los beneficiarios finales y las personas vinculadas. El KYC es un proceso continuo que comienza con la aceptación del cliente y perdura a lo largo de toda la relación de negocio.

En el marco de la actividad de banca privada, la entidad dispone de un modelo global en materia de prevención de blanqueo de capitales, basado en las directivas de la Unión Europea, que incorpora las

adaptaciones necesarias a las peculiaridades del negocio de cada filial y a su normativa local, y que está en constante evolución para su adaptación a los cambios normativos.

A tal efecto, Andbank aplica una serie de medidas reforzadas en la adopción y el seguimiento de la operativa de clientes. A partir de la información facilitada por los clientes y la información obtenida por la propia entidad, todos los clientes se clasifican en función de su potencial riesgo, de acuerdo con los estándares internacionales en esta materia (como el país de origen, residencia o actividad profesional).

La función de Cumplimiento Normativo se centra en realizar una revisión independiente para dar las garantías suficientes en la adopción de los nuevos clientes. Este proceso no se limita a su aceptación, es esencial hacer un seguimiento continuo de los mismos para garantizar el conocimiento adecuado de los clientes en todo momento y así poder detectar operaciones que puedan ser contrarias a lo establecido en la normativa vigente.

Para reforzar el buen gobierno en este ámbito tan crítico para cualquier entidad financiera, Andbank ha establecido varios comités en los que participa la Alta Dirección, y en los que se revisa la adopción de clientes especialmente relevantes y se hace un seguimiento de las actuaciones realizadas por Cumplimiento Normativo en esta materia, y se adoptan todas las decisiones que sean necesarias para cumplir con los objetivos mencionados anteriormente.

Protección del inversor

El compromiso del banco con sus clientes tiene dos ejes fundamentales: la creación de valor a largo plazo y la máxima transparencia informativa. A tal efecto, el grupo dispone de políticas globales y de procedimientos adaptados a las peculiaridades de cada jurisdicción donde opera, para garantizar el cumplimiento de los requisitos establecidos en las diferentes normativas.

El modelo establecido por Andbank para mitigar los riesgos de cumplimiento normativo y reputacional toma en consideración lo siguiente:

- Una estructura organizativa orientada a la gestión del riesgo.
- La asignación de funciones y responsabilidades dentro de la organización.
- Políticas y procedimientos transparentes a disposición de los clientes.
- Reforzamiento de las normas de conducta para una mayor protección de los inversores.
- Un procedimiento de distribución de productos financieros basado en la categorización de servicios, tipología de clientes y productos ofrecidos.

En este sentido, el grupo vela por la consecución de:

- Servicios financieros adecuados a las necesidades de los clientes.
- Una relación bilateral transparente con derechos y obligaciones por ambas partes.
- La resolución justa de las reclamaciones del cliente.

Gestión del conocimiento y formación

Una de las actuaciones prioritarias del grupo son las acciones formativas para que todos los empleados tengan conocimiento de las exigencias derivadas de la normativa vigente y de las políticas y los procedimientos implantados.

El grupo define anualmente los planes de formación necesarios en todas las jurisdicciones, que son impartidos por el propio grupo o por proveedores externos. Transmitir la cultura de cumplimiento a toda la organización es una necesidad para una gestión adecuada del riesgo de cumplimiento normativo.

Incidencias y reclamaciones

Andbank pone en todo momento en primer lugar el interés del cliente, por lo tanto, sus opiniones o posibles reclamaciones son siempre atendidas y consideradas. El Departamento de Calidad canaliza todas las inconformidades que el cliente transmite al banco a través de los diferentes canales de comunicación disponibles. El objetivo de este departamento es conseguir una resolución ágil de las incidencias y promover los cambios en las políticas y los procedimientos necesarios para mitigar el riesgo de que estas incidencias puedan volver a repetirse.

Gestión del capital

La gestión del capital no solo se basa en la preservación de una ratio mínima de capital suficiente para soportar las actividades de negocio actuales y futuras, y que cumpla los requisitos del supervisor, sino también en el mantenimiento de un nivel de capital que posicione Andbank en el grupo de entidades financieras con unos altos niveles de solvencia. La elevada solvencia del grupo transmite un alto nivel de confianza y de seguridad a los clientes, las entidades financieras con las que Andbank se relaciona y, en general, todos los grupos de interés.

A finales de año, la ratio de solvencia del grupo se situó en el 25,50 %, un 155 % más del nivel mínimo exigido por el supervisor del 10 % y superior a la ratio comparable, que es la media de las instituciones financieras europeas. Así, los recursos propios ajustados alcanzan los 367,41 millones de euros, y el grupo mantiene un excedente de recursos propios de 223,33 millones de euros. En el marco de los requerimientos de capital acordados por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea en 2010, el 1 de enero de 2015 empezaron a aplicarse las nuevas normas de capital. El 1 de enero de 2015 se requirió a los bancos que mantuvieran una ratio de capital de nivel 1 ordinario (CET1) de como mínimo el 4,5 %, la cual aumentó el 1 de enero de 2016 hasta un mínimo del 5,125 %. Así mismo, la ratio de capital de nivel 1 (TIER1) mínima quedó fijada el 1 de enero de 2015 en el 6 % y aumentó hasta el 6,25 % a partir del 1 de enero de 2016. Paralelamente, y durante este periodo transitorio, la ratio de capital total mínima (incluyendo elementos de capital de nivel 1 ordinario, elementos de capital de nivel 1 adicional y elementos de capital de nivel 2) ha aumentado del mínimo del 8 % de 2015 al mínimo del 8,625 % del 1 de enero de 2016. Adicionalmente, y de aplicación progresiva entre el 2016 y hasta el 2019, según lo defina cada autoridad reguladora, las entidades deberán mantener un cojín adicional de conservación del capital de un 2,5 % y, en función de las circunstancias, un cojín anticíclico de capital adicional de hasta el 2,5 %, y un cojín por riesgos sistémicos de capital de hasta el 3,5 %. Como consecuencia de estos

cojines, se fijarán unos nuevos mínimos del 7 % en la ratio CET1, del 8,5 % en la ratio TIER1 y un mínimo del 10,5 % en la ratio de capital total, de aplicación a partir del 1 de enero de 2019.

En este entorno regulador más exigente, y avanzándose a los nuevos requerimientos mínimos de capital, el grupo Andbank se encuentra también en una posición de solvencia relevante, gracias a las ratios de capital siguientes:

- Ratio de capital de nivel 1 ordinario del 13,55 %.
- Ratio de capital de nivel 1 del 15,79 %.
- Ratio de capital del 16,11 %.

Coefficiente de apalancamiento

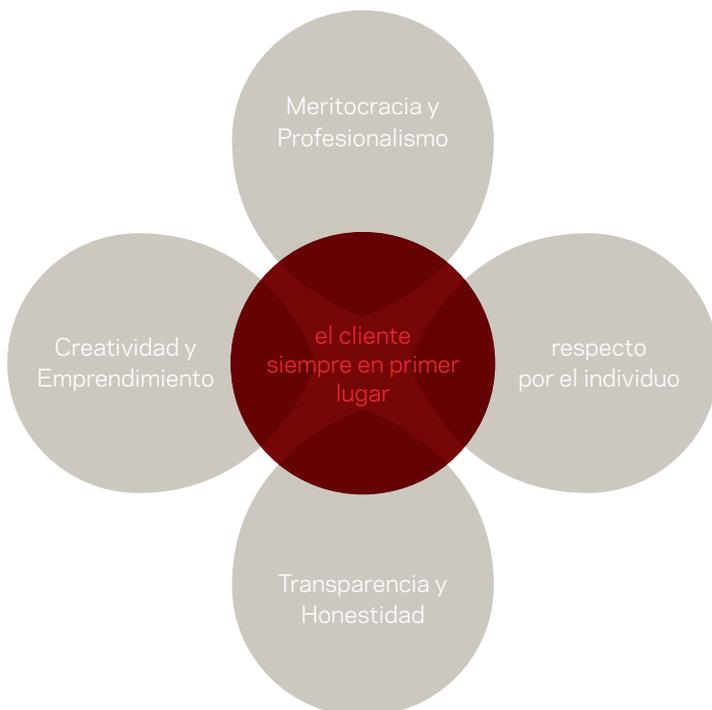
En el marco de los requerimientos para mejorar la capacidad del sector bancario de absorber perturbaciones acordados por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea en 2010, el 1 de enero de 2013 empezaron a aplicarse las nuevas normas de apalancamiento. En consecuencia, desde el 1 de enero de 2013, se requiere un coeficiente de apalancamiento mínimo del 3 % para limitar la acumulación de apalancamiento en el sector bancario y reforzar los requerimientos de capital en función del riesgo con esta medida complementaria.

En este marco regulador, el grupo Andbank se encuentra en una posición destacada, con una ratio de apalancamiento del 7,16 % a cierre del ejercicio 2016.

7

INFORME DE RESPONSABILIDAD SOCIAL 2016

Informe de Responsabilidad Social 2016



Introducción

Andbank, como entidad comprometida con la sociedad y sus grupos de interés, vela por un crecimiento significativo y sostenible con un objetivo común con otras entidades de «satisfacer las necesidades del presente sin poner en peligro la capacidad de las generaciones futuras para satisfacer sus propias necesidades». Como agente clave de esta sociedad, adopta un reto importante que conlleva el crecimiento sostenible, que es el de adoptar alternativas innovadoras y nuevas formas de pensar.

La responsabilidad social corporativa es un elemento clave de la cultura del grupo Andbank que se basa en los principios de nuestra misión como entidad, visión como empresa y valores corporativos que nos definen como una entidad orientada a la creación de valor para nuestros grupos de interés, y con una gestión y un procedimiento basados en la excelencia de los servicios.

Como entidad, buscamos ser socialmente responsables con la ética y cohesión necesarias, y somos conscientes de que en todas las decisiones y actuaciones empresariales hay que tener presentes los tres pilares de la sostenibilidad: el progreso económico, el progreso social y el progreso cultural, con el convencimiento de que la primera responsabilidad de una empresa es crear riqueza de una manera honesta y sostenible.

El compromiso de Andbank conlleva una relación muy directa y cuidadosa con todas las personas que forman parte de la empresa y requiere el consenso entre todas las partes y la implementación de políticas de comunicación innovadoras que fomenten, en todos los ámbitos de la empresa, la interrelación y participación en la toma de decisiones, con el fin de promover la corresponsabilidad entre los diversos niveles de la organización y la confianza en el tejido empresarial del país.

Para mantener esta relación e implicación con la sociedad en general, y el país en particular, la entidad busca siempre las actuaciones más idóneas que aporten valor a sus integrantes. Por eso, las actuaciones de la entidad van dirigidas a integrar su responsabilidad social corporativa en todos los ámbitos de la gestión de la empresa y de su entorno.

El Plan Estratégico de Andbank se centra en cuatro pilares: un modelo de crecimiento sostenible, la búsqueda de las mejores soluciones para nuestros clientes y su protección, el estricto cumplimiento de la normativa aplicable en cada uno de los países en los que está presente y la formación de un equipo de expertos y profesionales en cada una de las áreas de la entidad. Este plan nos reafirma en la convicción de ser un banco independiente de referencia en banca privada y de capital familiar.

Nuestros valores

Todas las iniciativas orientadas a la gestión del talento tienen su base en los valores de Andbank, que conforman nuestra cultura y el ADN de nuestra entidad.

A través de la transparencia y la honestidad, la creatividad y el emprendimiento, el respeto individual, la meritocracia y la profesionalidad, en Andbank fomentamos una cultura que tiene como núcleo

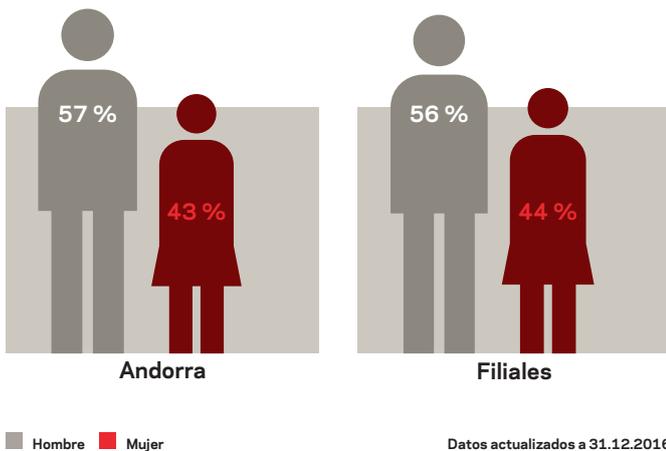
nuestro compromiso con el cliente para proporcionarle el mejor asesoramiento y servicio. Esta cultura también facilita al equipo de profesionales de Andbank oportunidades de crecimiento y desarrollo, tanto en el ámbito personal como profesional, además de fomentar y reconocer la mejora continua.

- El cliente, siempre en primer lugar
Siempre comprometidos con proporcionar el mejor servicio y asesoramiento al cliente.
- El respeto por el individuo
Nuestras relaciones personales y profesionales se basan en la confianza y el respeto mutuo. Fomentamos el reconocimiento, la integridad moral y el respeto a los demás.
- La meritocracia y el profesionalismo
El desarrollo profesional y la promoción se basan en el mérito y la aportación profesional.
- La creatividad y el espíritu empresarial
Admiramos a las personas que aportan nuevas ideas para mejorar productos, procesos y servicios. Valoramos a los profesionales que proponen acciones para ofrecer mejores servicios y nuevas oportunidades a nuestros clientes.
- La transparencia y la honestidad
Esperamos que nuestros empleados actúen en base a la honestidad, la sinceridad y la integridad.

El equipo Andbank

El grupo Andbank ha finalizado el año con una plantilla total de 1.142 empleados. Del total de la plantilla, 385 empleados desarrollan su actividad profesional en la sede social en Andorra y 757 empleados, en las diferentes filiales internacionales del grupo.

Distribución de la plantilla por sexo

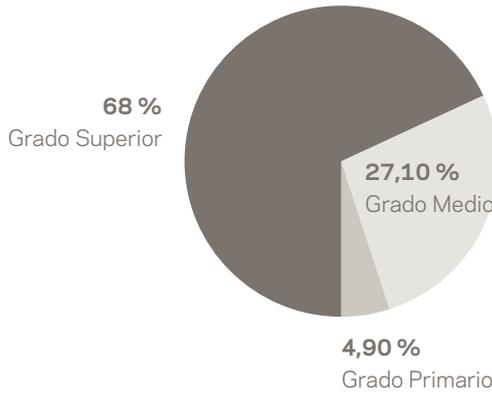


Características del equipo de Andbank

Otro rasgo característico del equipo de Andbank es la diversidad. Actualmente, en el grupo hay presencia de empleados de 29 nacionalidades distintas.

El alto nivel de preparación, profesionalidad y dinamismo no está reñido con la juventud de la plantilla, en la que la edad media se sitúa en 40 años en las filiales, y 42 en los servicios centrales de Andorra. En cuanto a la cualificación profesional, más de un 65 % de la plantilla del grupo Andbank cuenta con estudios de grado superior.

Distribución de los empleados por nivel de formación (Andorra y filiales)



Datos actualizados a 31.12.2016

Selección, acogida y satisfacción de empleados

Los principios que rigen la política de recursos humanos de Andbank garantizan la diversidad, la igualdad de oportunidades, el respeto a las personas y la no discriminación bajo ninguna circunstancia en los procesos de selección. Desarrollamos todos los procesos con integridad, cumpliendo en todo momento los principios de confidencialidad, honestidad y respeto a las personas, y cumpliendo toda la legislación y códigos relativos a las relaciones laborales nacionales e internacionales.

En 2016, un total de 89 empleados se han incorporado al grupo Andbank: 21 en la sede de Andorra y 68 en las 12 filiales. Las principales áreas en crecimiento a escala global son las de Cumplimiento Normativo y Control.

Andbank cuenta con un Plan de Acogida Integral, que consiste en un conjunto de acciones orientadas a configurar un sistema normalizado de acogida cuyos principales objetivos son:

- Acompañar en el proceso de incorporación y adaptación de los nuevos empleados a sus funciones.
- Acelerar su asimilación en la cultura de Andbank.

El Plan de Acogida de Andbank tiene en cuenta que cualquier profesional que se incorpore al banco disponga de la implicación necesaria de las áreas correspondientes de la organización y del apoyo de un tutor a lo largo de todo el proceso, garantizando de esta forma una mayor rapidez y eficacia en el proceso de incorporación y también en la gestión del talento desde el inicio de la relación laboral.

El Plan de Acogida Integral facilita a los nuevos empleados un conjunto de herramientas de información, entre las que se encuentra el Código ético o el *Andbank Handbook*. Estas herramientas de información se complementan con acciones de formación interna de Andbank.

Herramientas del Plan de Acogida Integral

La fase de recepción y acogida del Plan de Acogida se basa en la utilización de herramientas que facilitan la incorporación de los nuevos empleados a la entidad. Las herramientas más destacadas son:

- Bienvenida individual (específica según la posición)
- Welcome pack
- Código ético
- Acogida en Andbank Campus para iniciar la formación de onboarding, especialmente relacionada con materia regulatoria y el Manual de Compliance Policies.

Andbank Performance, el nuevo sistema de evaluación del desempeño y desarrollo de Andbank

El compromiso de Andbank con la calidad de servicio, la profesionalidad y el desarrollo de sus colaboradores se pone de manifiesto a través de iniciativas como esta.

Si asumimos que el logro de los objetivos definidos en la estrategia de Andbank tiene su base en las personas, consideramos que este es uno de los sistemas que nos ayuda a orientar el rendimiento organizativo, puesto que determina las competencias que consideramos clave para conseguir la misión y objetivos, enfocando en esa dirección la mejora de la actuación futura de las personas así como de los resultados del banco.

La Evaluación del Desempeño y Desarrollo (EDD) es el «talón de Aquiles» de la gestión de talento, por lo tanto, teniendo en cuenta el momento de transformación que estamos viviendo, no solo en Andbank a escala global, sino también en nuestro entorno, contexto y sector, un sistema como este nos ayuda a ser un equipo de alto rendimiento para afrontar y superar todos los desafíos que se nos presenten.

Andbank Performance es un sistema de gran importancia, tanto para nuestros directivos como para los miembros del equipo. Es una oportunidad única que nos permite comprometer, alinear, dar feedback así como escuchar las opiniones, expectativas y comentarios de colaboradores. Y, no menos importante, en base a ello, definimos las acciones de desarrollo más adecuadas, como la movilidad, la formación o el desarrollo en el lugar de trabajo, que puedan articular el plan de desarrollo y carrera.

Las principales características de Andbank Performance son:

- Se apoya en una plataforma tecnológica que permite una gestión global, ágil y sencilla.
- Es un sistema que permite evaluar el potencial del equipo, el potencial directivo y el desempeño, y vincular un plan de desarrollo y mejora.

- Se distinguen ocho perfiles competenciales dentro de las categorías: managers, banqueros privados y técnicos.
- Contiene un total de 29 competencias, definidas en cuatro niveles de comportamiento.
- Tiene vinculado un Plan de Formación para el equipo directivo.

Andbank Performance está implantado en todas las filiales, mediante una plataforma de gestión de recursos humanos en nube, y gracias a eso, más del 70 % del total de empleados de Andbank ha recibido una evaluación anual de su desempeño.

Desarrollo del talento y de las capacidades organizacionales

Las personas que trabajan en Andbank son el pilar fundamental y su principal activo. Contar con personas motivadas, preparadas y comprometidas resulta determinante para poder ofrecer un buen servicio al cliente y lograr el éxito en la estrategia empresarial.

En este sentido, la actualización permanente de conocimientos profesionales favorece el desarrollo de las capacidades y de la carrera profesional de nuestros empleados, además de garantizar un mejor servicio al cliente.

El programa de formación de Andbank comprende varias opciones: desde programas con alcance global hasta programas específicos para colectivos y países, de carácter normativo u optativo, de modalidad presencial, virtual o mixta.

Durante 2015, se han desarrollado nuevos planes y programas de formación para ofrecer al equipo de Andbank nuevas oportunidades para desarrollar su carrera profesional.



Campus Andbank, la plataforma de e-learning integral que garantiza el alcance global de los conocimientos clave

Para facilitar el acceso a la formación y a su gestión, Andbank cuenta con una plataforma propia de e-learning (aprendizaje electrónico): Campus Andbank. Además de permitirnos un alcance global de la formación clave, la aplicación dispone de un entorno de aprendizaje colaborativo 2.0, que reúne el conocimiento colectivo de los empleados de Andbank y se convierte en un espacio para compartir documentación propia y buenas prácticas. Con Andbank Campus se pretende:

- Homogeneizar conocimientos técnicos y de negocio a escala global.
- Fomentar la formación en todos los ámbitos.
- Promover la utilización de las nuevas herramientas en línea como herramienta de gestión del conocimiento.
- Profesionalizar y potenciar el talento interno a través de programas diseñados *ad hoc*.
- Mejorar la experiencia de aprendizaje y la comunicación entre empleados con nuevas funcionalidades..

Andbank Campus cuenta con seis programas diferentes para atender las necesidades de cada empleado:

- Bienvenido a Andbank
- Formación Interna
- Negocio y Sector Financiero
- Habilidades Generales y Comerciales
- Idiomas
- Ofimática

Principales datos significativos de la actividad del Campus Andbank durante el año 2016:

- 29 cursos disponibles (7 internos y 22 externos).
- Cursos de carácter voluntario y/o obligatorio para diferentes colectivos.
- Campus en dos idiomas: español e inglés.
- Acceso al Campus a todos los empleados (a través de People Platform o del escritorio corporativo).
- Más del 75 % de los empleados han realizado alguna acción formativa a través del Campus durante el año.

Plan de Desarrollo para Oficinas de Banca País

Con el objetivo de acompañar a los profesionales durante el proceso de cambio del modelo de negocio que está sufriendo el sector de la banca privada, ligado a las modificaciones regulatorias y a los nuevos hábitos de los clientes, cada vez más exigentes y más digitales, hemos creado el programa PDO 2015-2016 (Plan de Desarrollo para Oficinas), diseñado especialmente para el equipo de Banca País de Andbank Andorra.

El PDO 2015-2016 está compuesto de seis acciones formativas, a través de las cuales los profesionales refuerzan no solo sus conocimientos técnicos y financieros, sino también competencias como el servicio y asesoramiento al cliente, la gestión operativa y la gestión comercial.

El programa combina metodología presencial y en línea a través del Campus Andbank. La mayoría de las acciones son formaciones internas y presenciales, cuya finalidad es promover la formación interna aprovechando los conocimientos de nuestros colaboradores expertos en las diferentes materias. Con este programa se pretende aprovechar al máximo las oportunidades que esta formación ofrece como herramienta para la gestión del conocimiento, el networking interno, la identificación de expertos y la retención del talento, además de ser una buena manera de propiciar la colaboración entre personas que provienen de áreas diferentes del banco.

Cabe destacar dentro de este programa el diseño e implantación de una acción formativa y de desarrollo que tuvo como principal foco profesionalizar el asesoramiento e impulsar la proactividad comercial de los profesionales del Área de Negocio de Andbank Andorra. Este programa fue adaptado a las diferentes necesidades de los gestores comerciales de Banca País y banqueros privados, por un lado, y directores de Banca País por otro. Atendiendo a estos colectivos, los objetivos para cada uno de ellos fueron:

- Entrenar a los gestores en las habilidades comerciales necesarias que les permitan impulsar el negocio de la oficina y la rentabilidad de su cartera.



- Desarrollar a los responsables comerciales de la oficina en su rol de entrenador comercial.

Sin duda, el futuro de la banca privada y comercial se entrevé como la generación de calidad de servicio integral, de asesoramiento experto, de cercanía y, sobre todo, de confianza. Ese es el reto que afrontamos y para el que la formación de profesionales, especialmente vinculados al Área de Negocio, se erige como un elemento fundamental.

Proyectos relacionados con nuestro compromiso con los empleados y la sociedad

Andbank Trainee Program

En Andbank se ofrece la oportunidad, a través del *Andbank Trainee Program*, de realizar prácticas de verano para que los estudiantes (especialmente, hijos de empleados) aprendan y ganen experiencia en diferentes proyectos. Estas prácticas pueden realizarse en cualquier departamento del banco o filiales. Andbank pone a disposición de los becarios seleccionados mentores especializados en cada una de las áreas.

Uniéndose al *Andbank Trainee Program*, estos jóvenes, que han obtenido experiencia práctica, pueden completar su formación y conseguir un currículum más sólido para cuando se incorporen al mercado laboral.

Durante el verano de 2016 se incorporaron un total de 33 jóvenes estudiantes al *Andbank Trainee Program*, distribuidos entre los servicios corporativos de Andorra y las filiales de Andbank Luxemburgo, Andbank España y Andbank Brasil. Las áreas en las que han realizado sus prácticas han sido diversas: Marketing, Jurídica, Help Desk, Tesorería, Inmuebles, Desarrollo Corporativo, Back Office y las oficinas bancarias de Andorra.

De los 33 *trainees*, un 42 % son hijos de empleados de Andbank. Al final del programa, se incorporaron en plantilla siete de los 33 becarios.

Medidas para la conciliación de la vida laboral y familiar

Contar con un equipo de colaboradores satisfechos y orgullosos de permanecer en Andbank es uno de los principales objetivos del banco. Por esta razón, dentro del marco de las políticas orientadas a facilitar la conciliación de la vida personal y profesional, la organización del trabajo y el crecimiento profesional, Andbank pone a disposición de sus empleados una serie de medidas en estas materias.

Andbank cuenta actualmente con un total de 20 medidas, como por ejemplo: flexibilidad horaria, condiciones especiales en la financiación, servicios y productos de Andbank, seguro de salud y planes de formación.

Andbank, con el cliente

Nuestros clientes son el centro de nuestra actividad financiera y la razón de ser de nuestro negocio. Por eso, debemos velar por sus intereses y satisfacer sus necesidades más inmediatas. Con el fin de cumplir con esta condición, nuestros gestores y especialistas buscan continuamente los mejores productos para ofrecer las mejores soluciones.

Mejoras para la protección del cliente

1. Protección del inversor

El compromiso del banco con sus clientes tiene dos ejes fundamentales: la creación de valor a largo plazo y la máxima transparencia informativa. A tal efecto, el banco dispone de procedimientos para garantizar el cumplimiento de los requisitos establecidos en las distintas normativas de las jurisdicciones donde opera. También se han establecido políticas globales, adaptadas a las peculiaridades de cada jurisdicción.

El modelo establecido por Andbank para mitigar los riesgos de cumplimiento normativo y reputacional toma en consideración lo siguiente:

- Una estructura organizativa orientada a la gestión del riesgo y los conflictos de intereses.
- La asignación de funciones y responsabilidades dentro de la organización.
- Políticas y procedimientos más transparentes a disposición de los clientes.
- Reforzamiento de las normas de conducta para una mayor protección de los inversores.
- Un procedimiento de distribución de productos financieros basado en la categorización de servicios, tipología de clientes y productos ofrecidos.

En este sentido, el banco vela por la consecución de:

- Servicios financieros adecuados a las necesidades de los clientes.
- Una relación bilateral transparente con derechos y obligaciones para ambas partes.
- La resolución justa de las reclamaciones del cliente.

2. Incidencias y reclamaciones

Servicio de Atención al Cliente para consultas, quejas y reclamaciones del Departamento de Calidad.

Los problemas no resueltos y el trato no empático son las principales causas de pérdida de clientes en las entidades financieras.

Ante esta situación, Andbank valora positivamente que sus clientes comuniquen sus dudas, quejas o reclamaciones, y considera que es vital asegurarse de que estas lleguen al departamento y/o la persona adecuada y se actúa adecuadamente.

Por lo tanto, el primer objetivo de Andbank es conseguir la satisfacción de sus clientes y el segundo en caso de no haberlo conseguido es favorecer que muestren sus inquietudes, ya que un cliente que se queja por un mal servicio o producto está dando a la entidad la oportunidad de corregir el error y conseguir alimentar el proceso de mejora constante, a la vez que se evita la marcha del cliente. Para facilitar al cliente la presentación de las consultas, quejas y reclamaciones, hay disponibles los canales y medios siguientes:

1. canales y medios siguientes:

1. Presencial;
2. Telefónico: servicio de atención telefónica llamando a los números (+376) 873 333 y (+376) 873 308;
3. Mediante la entrega del formulario ad hoc disponible en todas las oficinas;
4. Acceso habilitado a nuestro web corporativo, sección «Contactos», subsección «Quejas y reclamaciones»;
5. Mediante carta o mensaje electrónico dirigido al Departamento de Recursos Humanos o al Departamento de Calidad de Andbank.

Número de reclamaciones y consultas presentadas		
2014	2015	2016
66	50	86

Tiempo medio de respuesta		
2014	2015	2016
13 días	13,5 días	11,9 días

% de respuestas en un plazo inferior a una semana		
2014	2015	2016
>60 %	>65 %	>60 %

3. Normas éticas y de conducta

Andbank adopta medidas que promueven un comportamiento ético por parte de todos los empleados del banco. A tal efecto, Andbank entiende que el cliente es el elemento principal de la entidad y ningún negocio es admisible si puede generar riesgo reputacional. La entidad dispone de un código ético que establece los estándares mínimos de conducta que todos los empleados, directivos y administradores deben cumplir, y los vincula a tener una conducta responsable en el ejercicio de sus funciones.

Productos sostenibles

Con el fin de integrar la responsabilidad social corporativa del grupo en los productos y servicios de la entidad, se han desarrollado varios productos que integran dichos aspectos:

Andbank Microfinance Fund

El Microfinance Fund es un fondo de renta fija que invierte en microcréditos de países en vías de desarrollo. Andbank Microfinance Fund se ha desarrollado en colaboración con Blue Orchard y tiene

un doble objetivo filantrópico. Además de invertir en una actividad con impacto social, como los microcréditos para emprendedores de países en vías de desarrollo, el 80 % de los beneficios del fondo se destinan al desarrollo de proyectos de ONG seleccionados por los inversores, mientras que el 20 % restante se reparte entre los partícipes.

El producto se sitúa bajo el paraguas del vehículo Blue Orchard Microfinance Fund (BOMF), un fondo de renta fija con una trayectoria de 18 años y una rentabilidad media anual del 4,3 %, en el que puede invertirse tanto en dólares como en euros.

Crédito Emprendedores

Mediante el Crédito Emprendedores, un programa de financiación que ayudará a aquellas personas que quieren poner en marcha un negocio, Andbank apoya el emprendimiento y la innovación empresarial del país, y la oportunidad a todas las personas que tienen una visión de futuro.

Este producto va dirigido a cualquier persona con una visión de futuro, con una idea innovadora y creativa o, simplemente, a aquellas que deseen crear aquello en lo que creen.

Plan de pensiones

En un entorno cada vez más complejo, el plan de pensiones es una vía para el ahorro de cara al futuro para garantizar una jubilación digna con un nivel de renta aceptable. El plan de pensiones individual de Andbank Assegurances está gestionado por un equipo de profesionales cualificados que vela por los intereses y los ahorros de nuestros clientes y busca las mejores inversiones para su jubilación.

Andbank, con la sociedad

El compromiso del grupo Andbank con las sociedades en las que está presente va más allá de la aportación económica: obedece a una profunda conciencia de responsabilidad social y apoya a entidades que cooperan con la población del país para ayudar a su bienestar social.

La responsabilidad social corporativa es un elemento clave de la cultura de Andbank. La entidad mantiene firmes lazos con las comunidades en las que opera, y genera valor en ellas mediante colaboraciones de alto retorno para la sociedad, como por ejemplo, la organización de conferencias formativas con expertos sectoriales, el impulso de proyectos de emprendimiento, la contribución a proyectos socialmente responsables o el acercamiento de la juventud a valores relacionados con el deporte de alto nivel, como el esfuerzo, la tenacidad y la perseverancia, valores con los que Andbank se siente plenamente identificado.

Andbank ha impulsado varias iniciativas en el ámbito social, cultural y deportivo con el fin de ampliar y maximizar el impacto positivo de retorno a la sociedad.

Andbank, social y cultural

Andbank mantiene un compromiso con la sociedad andorrana para ayudar en su desarrollo y en su bienestar social.

Por eso, Andbank ofrece tanto ayuda económica como apoyo profesional a las entidades colaboradoras que tienen como misión



Conferencia de Carles Capdevila



Antoni Bassas en el Centro de Congresos

prestar la ayuda necesaria a personas con pocos recursos y dificultades de cualquier tipo.

Social

- Convenio con el Patronat de Dames de Meritxell, con el taller ocupacional de «Xeridell», que da apoyo a los proyectos anuales para su desarrollo y mejora.
- Cena-subasta de obras de arte. Andbank ha colaborado con los comuns de Ordino y La Massana para llevar a cabo la tercera edición de la subasta solidaria que organizó La Capsa, la Escola d'Art de les Valls del Nord. En esta edición se recaudaron más de 4.500 € para Càritas, para su proyecto del ropero.
- Convenio con la Cruz Roja en el proyecto PAPI «Primeros auxilios para niños», dirigido a los alumnos del último año de primaria (10-11 años).
- Ciclo de conferencias: durante 2016, Andbank ha traído a conferenciantes de distintos ámbitos: Carles Capdevila, Dr. Jordi Forés y sor Lucía Caram, Josep M. Gay de Liébana, Pedro García Aguado y Francisco Castaño, Dr. Jordi Catalán Balaguer, Antoni Bassas, Adeyemi Ajao, Dr. Ludger Hanneken, Marc Pons y Dr. López Gil. Con este ciclo de conferencias, la entidad desea colaborar en la aportación de valor a la sociedad, ofreciendo información que pueda ser de interés en distintos ámbitos: medicina, aprendizaje, autoayuda o bien tecnología.

Cultural

- Ciclo de cine español. En colaboración con la embajada española, se presentó la 7.ª edición de las Jornadas de Cine Español, con la proyección de cinco películas de directores reconocidos y la presencia del director Juanma Bajo Ulloa.
- Colaboración con la embajada francesa en la temporada cultural, en la que se presentó el espectáculo Tutú, de la Compagnie Chicos Mambo. Esta compañía, con más de 20 años de trayectoria, combina con gran maestría los iconos de la danza contemporánea, clásica, de salón y deportiva con la comedia.
- Un año más, y en la 39.ª edición de la Noche Literaria que el Círculo de las Artes y las Letras organiza anualmente, se entregó el Premio Manuel Cerqueda de novela corta. Este año se otorgó el primer premio a la obra *Escacs de mort*, del autor Marcel Fité Argelich, una novela policíaca con un sorprendente desenlace que se ubica en el Ensanche barcelonés.
- Colaboración con el Festival Castell de Peralada. Andbank sigue el espíritu de contribución a la difusión de la cultura y, un año más, ha apostado por la excelencia de las propuestas artísticas que presenta el Festival
 - Concierto de Navidad de Els Petits Cantors d'Andorra. En beneficio de la Escola Especialitzada Nostra Senyora de Meritxell, se celebró el concierto de Navidad, en el que Els Petits Cantors interpretaron un repertorio muy cuidado de varios autores, como por ejemplo *Christus, El cant dels ocells, Santa Claus is Coming to Town* o *Les dotze van tocant*.
 - Temporada de ópera. Con el compromiso de difundir la cultura en todos los ámbitos, Andbank participó en la primera temporada de ópera de Andorra. La primera edición contó con los espectáculos *Carmen*, de Georges Bizet, y *La viuda alegre*, de Henri Meilhac.

Andbank, con el deporte

Los valores que genera el deporte de base o de alto nivel, como el esfuerzo, la tenacidad y la perseverancia, son valores con los que Andbank se siente plenamente identificado. Por eso, nuestra entidad tiene una vinculación histórica con el deporte.

- Comité Olímpico Andorrano (COA). Andbank patrocina las actividades del COA desde hace más de una década. En 2016 se celebraron los Juegos Olímpicos de Brasil, en los que se participó en cuatro deportes: atletismo, tiro, natación y judo.
- Federación Andorrana de Esquí (FAE). Andbank ha patrocinado los equipos de *freestyle* y de esquí de fondo de la Federación An-

dorrana de Esquí, formados por jóvenes corredores. Los jóvenes corredores Irineu Esteve y Carola Vila han obtenido excelentes resultados en las competiciones en las que han participado, así como Carles Agualeles, una joven promesa del *freestyle*.

- Memorial Manuel Cerqueda. Se celebró la tradicional carrera de esquí de veteranos, organizada por el Esquí Club de Andorra, en la categoría de esalon gigante.
- Torneo de Golf Andbank. El golf sigue siendo uno de los patrocinios de referencia de Andbank. En 2016 se celebró la 16.ª edición del Torneo Andbank de Golf, con ocho pruebas locales. Uno de los objetivos de este torneo ha sido siempre acceder a campos españoles de prestigio reconocido. En esta edición las pruebas se disputaron en el Real Club de Golf Cerdanya, en Jaizkibel, San Sebastián y en el Club de Golf de León, entre otros.
- La Purito Gran Premio Andbank. La entidad se sumó al proyecto promovido por Joaquim «Purito» Rodríguez, que diseñó la etapa «reina» de La Vuelta a España 2015. En la segunda edición, la marcha cicloturista «La Purito Andorra-Gran Premio Andbank», organizada por el Sprint Club y con la colaboración del Gobierno de Andorra, contó con más de 2.000 corredores, llegando a la cifra prevista por la organización.

Andbank y el entorno empresarial

Como entidad financiera y empresarial, Andbank desea apoyar las iniciativas en el entorno empresarial con colaboraciones con empresas y emprendedores para potenciar el crecimiento y el desarrollo del país.



La Purito - Gran Premio Andbank

- Colaboración en la 15.ª edición del Fórum de la Empresa Familiar. Esta edición llevó el título «Perspectivas de impacto». La jornada tuvo ponentes de primer orden, como la Sra. Maria del Mar Nogreda, directora general de Laboratorios HIPRA, el Sr. José Luis Cordeiro, profesor fundador y asesor en energía de la Singularity University (EUA), y la Sra. Esperanza Aguirre Gil de Biedma, portavoz del Grupo Municipal Partido Popular en el Ayuntamiento de Madrid.
 - Conferencias económicas con Àlex Fusté. Uno de los ponentes más internacionales ha sido nuestro experto en macroeconomía, Àlex Fusté. Durante 2016, se han celebrado los habituales desayunos económicos en la sede social de la entidad, y ha asistido como invitado en numerosos países donde Andbank tiene presencia: Uruguay, Panamá, España e Israel, entre otros.
 - Taller Emprendedores. Un grupo de empresarios y emprendedores pudieron conocer el espacio VITA Entrepreneurship Center y el ESADECREAPOLIS en Sant Cugat, de la mano del Taller Emprendedores y Andbank.
 - IQS School of Management. Participación en el 25.º aniversario de la entidad, al cual asistieron como ponentes Manel Cerqueda Díez, consejero de Andbank; David Levy, fundador y CEO de Diveinvest, y Luis Seguí, socio director de Miura Private Equity, entre otros, además del Dr. Santiago Niño Becerra, que impartió una conferencia al inicio de las jornadas.
- Colaboración anual con el Hospital Sant Joan de Déu para participar en el programa «Cuida'm», que tiene como objetivo ayudar a los niños y niñas cuya vida depende de la posibilidad de acceder a un tratamiento médico-quirúrgico de alta complejidad.
 - Colaboración con La Gavernera.
 - Recogida de alimentos y/o material para familias necesitadas del país.
 - Campaña de recogida de tapones de plástico para conseguir sillas adaptadas.
 - Colaboración con la Asociación Andorrana contra el Cáncer.

Andbank, solidario

La Asociación Solidaria de Colaboradores de Andbank (ASCA) ha complementado, un año más, sus acciones solidarias con las de Andbank, y ha dado proyección y apoyo, de un modo altruista, a las solicitudes de ayuda solidaria que llegan a la entidad. Estos proyectos, tanto en el ámbito nacional como internacional, se coordinan desde la propia asociación.



Cena de entrega de la Beca FERRO



Entrega del cheque a Càritas Andorrana

- Centro Socio-sanitario El Cedre.
- Aportación a la Marató de TV3.

En el ámbito de la solidaridad, Andbank ofrece a los miembros del Rotary Club de Andorra la tarjeta VISA Rotary, que permite, mediante las compras realizadas, devolver al club un porcentaje de las operaciones y la totalidad de la comisión de tenencia anual de esta tarjeta, con la finalidad de subvencionar los proyectos solidarios que lleva a cabo el club en el país.

Otras entidades no gubernamentales del país con las que Andbank trabaja en común son AINA y Càritas. Con la primera, la colaboración en la edición del cancionero permite la concesión de becas a niños de familias que no disponen de posibilidades económicas. A Càritas Andorrana se hace una aportación anual para ofrecer todo el apoyo a los proyectos que esta entidad lleva a cabo y promueve.

Andbank, con la innovación científica y el conocimiento

- Becas FERO. Andbank ha colaborado, por tercer año, con la Fundación de Investigación Oncológica Fero, fundada por el célebre Dr. Josep Baselga, para la investigación contra el cáncer. La IX edición de la Beca Fero, dotada con 70.000 euros, fue otorgada a la Dra. Beatriz Morancho, del Instituto Oncológico del Vall d'Hebron, con su proyecto de inmunoterapia para tratar el cáncer de mama y colorrectal.
- Fundación Pasqual Maragall. Las conferencias en formato ClaB que promociona la Fundación Pasqual Maragall han vuelto de la mano de Andbank y del Museo del Tabaco, con el objetivo de promocionar las tareas de investigación que lleva a cabo la fundación a favor de la enfermedad del Alzheimer.

Andbank, internacional

Enmarcada en el plan estratégico, la expansión internacional es uno de los objetivos del grupo Andbank. Es por ello que el compromiso de la entidad se extiende más allá de las fronteras e intenta

mantener una estrecha relación e implicación con el tejido empresarial y la sociedad en general de todas las jurisdicciones donde Andbank está presente.

En 2016 se han llevado a cabo un cierto número de acciones, entre ellas, un ciclo de reuniones en varias ciudades españolas, con el fin de presentar las novedades fiscales previstas y las oportunidades de planificación patrimonial en el ámbito financiero y empresarial. Andbank España ha participado en varias jornadas y ponencias divulgativas, como la sexta edición de Gestores patrimoniales, los coloquios que organizan varias entidades en el Estado español y las jornadas de estrategia que se organizan en varias ciudades españolas. En cuanto al ámbito social, se firmó un convenio con la asociación Save the Children y la Fundación CRIS contra el cáncer, para colaborar activamente con ellas.

En Miami tuvo lugar la conferencia de Michael Blank, «Predicción económica global», a la cual asistieron más de 100 líderes empresariales. En el Art Basel Miami, y de la mano de Andbank, se presentó la nueva colección del fotógrafo español Fernando Manso, que lleva por título «La Alhambra, una visión inédita».

Luxemburgo celebró el primer torneo de golf de la comunidad española en Luxemburgo en beneficio del Bazar Internacional de Luxembourg, en el que colaboraron varias entidades y al cual asistieron más de 100 personas integrantes de la comunidad.

Panamá renovó su patrocinio con el club Kiwanis para colaborar en la carrera solidaria en su 32ª edición. Este evento atrae a un gran número de participantes, más de 800, y su recaudación se destina a la ayuda de las personas más necesitadas, principalmente niños.



Miembros de la asociación Save The Children

8

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN Y ORGANIZACIÓN

Consejo de administración y organización

Presidencia

Òscar Ribas Reig
Presidente honorario

Manel Cerqueda Donadeu
Presidente

Oriol Ribas Duró
Vicepresidente

Consejo de Administración

Germán Castejón Fernández
Consejero

Manel Cerqueda Díez
Consejero en representación
de Cerqueda Donadeu, S.A.

Manel Ros Gener
Consejero

Xavier Santamaria Mas
Consejero

Jaume Serra Serra
Consejero

Josep Vicens Torradas
Consejero en representación
de Inversions, Gestions i
Estudis, S.A.U.

Josep Sansa Torres
Secretario (no Consejero)

Dirección General

Ricard Tubau Roca
Director General

José Luis Muñoz Lasuén
Director General Adjunto
Servicios Corporativos

Santiago Mora Torres
Director General Adjunto
Área Inversiones

Josep X. Casanovas Arasa
Director General Adjunto
Área Riesgo

Estructura Organizativa

Marta Bravo Pellisse
Chief Strategy Officer

Josep M. Cabanes Dalmau
Chief Andorran Business
Officer

Pedro Cardona Vilaplana
Chief IT Officer

Jordi Checa Gutés
Chief Resources Officer

Àlex Fusté Mozo
Chief Economist

Josep García Nebot
Chief Subsidiaries Officer

Iván López Llauradó
Chief Compliance Officer

Sergi Pallerola Gené
Chief Private Banking and
Business Support Officer

Manuel Ruiz Lafuente
Chief Audit Officer

9

LOCALIZACIONES Y DIRECCIONES

Localizaciones y Direcciones



Brasil**Grupo LLA****Gestora de fondos y de carteras**

Av. Brigadeiro Faria Lima,
2179 - 8 andar Jd. Paulistano
CEP 01452-000
São Paulo - SP. Brasil
T. +55. 11. 3095. 7070
contato@lla.com.br

Estados Unidos**Andbank Wealth Management, LLC Holding**

1221 Brickell Avenue, Suite 1050
Miami, FL 33131. USA
T. +1. 305. 702. 06. 00
info.miami@andbank.com

México**Columbus de Mexico, S.A. de CV
Asesor Independiente en Inversiones**

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

Uruguay**Quest Capital Advisers Agente
de Valores, S.A.**

Agencia de valores
WTC Free Zone
Dr. Luis Bonavita 1294 piso 11 Oficina 1101
11300 Montevideo, Uruguay
T. +59. 826. 262. 333
info@questadvisers.com

Brasil**Banco Andbank (Brasil), S.A.****Licencia Bancaria**

Av. Brigadeiro Faria Lima,
2179 - 8 andar Jd. Paulistano
CEP: 01452-000
T. +55. 11. 3529. 0400
comercial@andbank-lla.com.br

Estados Unidos**Andbank Brokerage, LLC****Actividades de intermediación financiera**

1221 Brickell Avenue, Suite 1050
Miami, FL 33131. USA
T. +1. 305. 702. 06. 00
info.miami@andbank.com

Panamá**Andbank (Panamá), S. A.
Licencia bancaria internacional y
casa de valores**

Business Park Torre V, Piso 15
Avenida de la Rotonda, Costa del Este.
Panamá City
T. +507. 297. 58. 00
info.panama@andbank.com

Uruguay**APW Uruguay, S.A.****Asesor en Inversiones**

Dr. Luis Bonavita 1266
WTC Torre IV - Of 1901
11300 Montevideo. Uruguay
T. +59.826. 286. 885

Las Bahamas**Andbank (Bahamas) Limited****Licencia Bancaria**

2nd floor, One Montague Place
East Bay Street
P.O. Box AP 59223, Slot 417
Nassau. The Bahamas
T. +1. 242. 394. 70. 90
info.bahamas@andbank.com

Estados Unidos**Andbank Advisory, LLC****Gestión de carteras y
asesoramiento financiero**

1221 Brickell Avenue, Suite 1050
Miami, FL 33131. USA
T. +1. 305. 702. 06. 00
info.miami@andbank.com

Uruguay**AND PB Financial Services, S.A.
Oficina de Representación de Andorra Banc
Agricol Reig, S.A. y de Andbank (Panamá), S.A.**

Dr. Luis Bonavita 1266
WTC Torre IV - Of 1901
11300 Montevideo. Uruguay
T. +59.826. 286. 885
info.uruguay@andbank.com

Andorra**Andorra Banc Agrícola Reig, S. A.****Licencia Bancaria**

C/Manuel Cerqueda i Escaler, 4-6
AD700 Escaldes-Engordany. Andorra
Tel. +376. 873. 333
comunicacio@andbank.com

España**Andbank Wealth Management SGIC S.A.U.****Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva**

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

Luxemburgo**Andbank Luxembourg, S. A.****Licencia Bancaria**

4, rue Jean Monnet
L-2180 Luxembourg
T. +352. 27. 49. 761
info.luxembourg@andbank.com

Andorra**Andorra Gestió Agrícola Reig, S. A.U., SGOIC****Gestora de Fondos de Andorra**

C/Manuel Cerqueda i Escaler, 3-5
AD700 Escaldes-Engordany. Andorra
Tel. +376. 873. 300
comunicacio@andbank.com

España**Medipatrimonia Invest S. L.****Asesor Financiero Independiente**

Passeig de la Bonanova, 47, 2n
08017 Barcelona. España
T. + 34. 93. 567. 88. 51
medpatrimonia@med.es

Luxemburgo**Andbank Asset Management****Luxembourg, S. A.****Gestora de fondos y carteras**

4, rue Jean Monnet
L-2180 Luxembourg
T. +352. 26. 19. 391
info.luxembourg@andbank.com

España**Andbank España, S.A.U.****Licencia Bancaria**

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

Israel**Sigma Portfolio Management****Gestora de fondos y de carteras**

14 Abba Hillel Silver Road
Ramat Gan
5250607 - Tel-Aviv
T. +972.361.38218

Mónaco**Andbank Monaco, SAM****Licencia Bancaria**

1, Avenue des Citronniers - BP 97
MC 98002 Monte - Carlo
Principauté de Monaco
T. +377. 93. 253. 013
info@andbank-monaco.mc



Andorra

España

Luxemburgo

Mónaco

Israel

