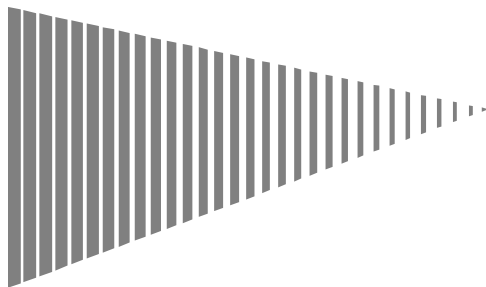


# Impactos contables y de valoración en un entorno de tipos de interés negativos

27 de Octubre de 2016

Jorge Hinojosa  
Corporate Treasury EY



# Contenido del documento

---



## 1. Introducción

2. Impactos contables y de gestión

3. Impactos de valoración

4. Otros impactos

# Introducción (1/4)

---

En septiembre del 2008 se produce la quiebra de uno de los mayores bancos de inversión del mundo: *Lehman Brothers*.

Mayor crisis financiera de la historia desde el *crack* del 29.

Crisis de confianza, solvencia y liquidez acaba impactando en la economía real: problemas de crecimiento, de empleo e inflación.

Respuesta de la mayor parte de bancos centrales de los países desarrollados: Políticas monetarias expansivas

Bajar el precio oficial del dinero a niveles cercanos al 0% (o incluso negativos) + continuas inyecciones de liquidez, inundando el mercado de divisas para fomentar el consumo y el acceso al crédito.

# Introducción (2/4)

- ▶ A nivel europeo, desde el famoso discurso de Mario Draghi en Londres en 2012, el Banco Central Europeo ha desplegado un amplio abanico de medidas de carácter expansivo:

- ▶ Subastas de inyección de liquidez destinadas a la concesión de créditos.
- ▶ Programas de inyección de liquidez o QE (*Quantitative Easing*) a través de la compra de activos:

- ▶ Deuda soberana.
- ▶ Compra de deuda corporativa.

*Desde marzo de 2015, 60.000 millones de euros al mes. Ampliado desde abril 2016 hasta 80.000 millones de euros al mes y con vigencia hasta marzo de 2017.*

- ▶ Bajada del tipo de interés oficial hasta situarlo en el 0% y recortar la facilidad de depósito de los bancos hasta el -0,4% (marzo de 2016).



Para evitar la ruptura del euro

## Draghi: "Haré lo que haya que hacer, y créanme, será suficiente"

• El presidente del Banco Central Europeo ha declarado esta mañana que hará lo que sea necesario para evitar la ruptura del euro.

Fuente: *Cinco Días*. Julio 2012.



BCE: El presidente del organismo prepara más estímulos monetarios para alejar el fantasma de la deflación

## "No hay límites": las nuevas 'palabras mágicas' de Draghi para defender la UE

Fuente: *El mundo*. Enero 2016.



BAJA LA FACILIDAD DE DEPÓSITO AL -0,4% | COMPRARÁ ACTIVOS POR 80.000 MILLONES

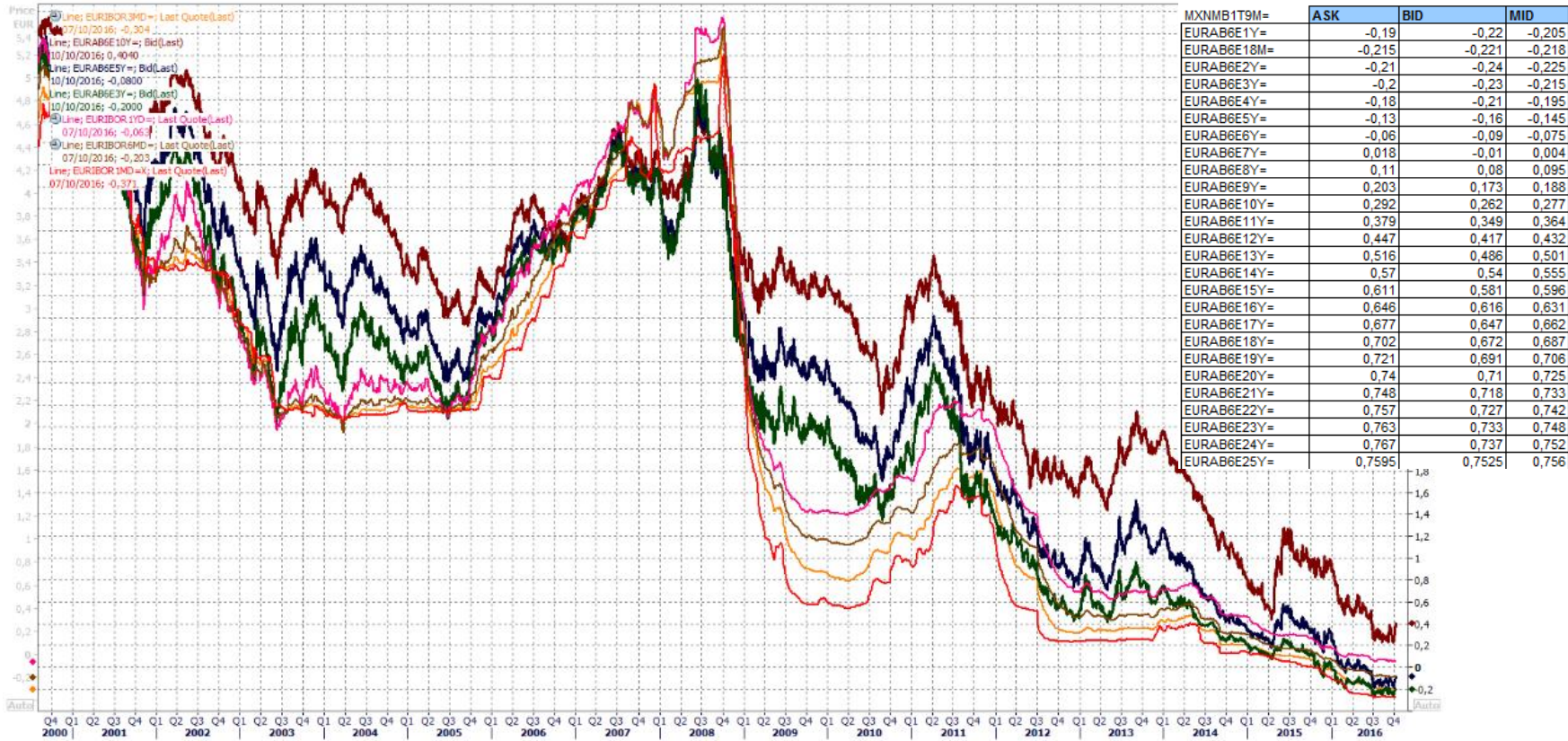
## El BCE baja los tipos al 0%, amplía el QE e incluye la compra de bonos corporativos

Fuente: *Expansión*. Marzo 2016.

# Introducción (3/4)

- ▶ En este contexto de excesiva oferta de dinero, la curva Euribor se sitúa en todos sus plazos en términos negativos, y la curva IRS registra importantes descensos (llegando a niveles negativos hasta el tipo swap a 6 años). Se trata de niveles nunca antes alcanzados.

Date 30/09/2016



# Introducción (4/4)

---

- ▶ El escenario actual (denominado por los anglosajones como “*subzero rate environment*”) obliga a una nueva forma de gestión a las direcciones financieras de las compañías, no sólo desde el punto de vista económico, sino también desde el punto de vista contable.
- ▶ La aplicación del actual marco normativo contable (especialmente lo establecido en el NIC 39) en el actual escenario de tipos de interés, puede provocar un claro impacto económico y contable para la compañía si la gestión del riesgo de tipo de interés no es adecuada.
- ▶ El objetivo del presente documento es exponer algunos de los principales efectos observables en la práctica como consecuencia del mantenimiento de los tipos de interés negativos, en:
  - ▶ La gestión económica del riesgo de tipos de interés.
  - ▶ La contabilidad.
  - ▶ La valoración de los derivados financieros sobre tipos de interés.
  - ▶ Otros impactos destacables.

# Contenido del documento

---



1. Introducción

2. Impactos contables y de gestión

3. Impactos de valoración

4. Otros impactos

# Impactos contables y de gestión (1/10)

---

## ▶ 1) Inclusión de cláusulas suelo en contratos de financiación

- ▶ Ante el entorno de tipos de interés negativos, los bancos han adoptado una estrategia en la cual la mayor parte de los préstamos y créditos concedidos a tipo de interés variable (generalmente referenciados al Euribor) llevan implícitas **cláusulas suelo (o floor) de tipo de interés al 0%**. El prestatario pagará intereses como mínimo al nivel del diferencial de crédito establecido en el contrato (siendo la parte del Euribor como mínimo del 0%).
  - ▶ Un *floor* de tipos de interés contenido en un préstamo es un **derivado implícito**, lo que convierte al préstamo en un **instrumento híbrido**. Será necesario efectuar un análisis para determinar si se trata de un derivado implícito separable.
  - ▶ Económicamente, el *floor* es una **opción vendida para el prestatario** (opción comprada para el banco que concede el préstamo) con precio de ejercicio o *strike* del 0%. Por tanto, el prestatario no podrá beneficiarse ante situaciones de tipos de interés negativos, debido a que el tipo de interés de referencia (Euribor) será como mínimo del 0%.
    - ▶ Como en cualquier opción vendida, el vendedor de la opción (el prestatario) debería recibir una contraprestación o prima.
    - ▶ El valor razonable de estas opciones generalmente es mas alto en el actual entorno de tipos de interés negativos, debido a que las opciones se encuentran en dinero (no sólo tienen valor temporal, sino también valor intrínseco).



# Impactos contables y de gestión (2/10)

---

## ▶ 1) Inclusión de cláusulas suelo en contratos de financiación (cont.)

### ▶ **1.1) Aspectos a considerar en el proceso de negociación**

- ▶ En la práctica, muchas compañías no consideran el valor de la opción implícita en el contrato de financiación en la negociación de las condiciones de la financiación.
- ▶ Conocer el valor razonable del derivado implícito puede ser beneficioso a la hora de negociar con la contraparte.
- ▶ **¿Hasta qué punto el valor de la opción se considera en las condiciones de financiación (en el diferencial de crédito)?** Esto no es tarea fácil para empresas que:
  - ▶ No tengan emisiones de deuda cotizadas en un mercado activo.
  - ▶ No tengan rating emitidos por una agencia de calificación.
  - ▶ No tengan CDSs cotizados.



# Impactos contables y de gestión (3/10)

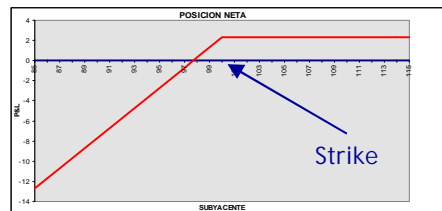
## ▶ 1) Inclusión de cláusulas suelo en contratos de financiación (cont.)

### ▶ 1.2) Aspectos contables

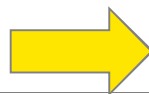
- ▶ Tal y como hemos comentado anteriormente, será necesario hacer un análisis para determinar si el derivado implícito en el contrato de financiación es o no separable del contrato principal.

- ▶ Según la NIC 39 GA 33 b) *“Una opción implícita que establezca límites máximo o mínimo sobre el tipo de interés de un contrato de deuda o de un contrato de seguro, estará estrechamente relacionado con el contrato principal [y por tanto no será separable], siempre que (...) el límite mínimo esté en, o por debajo, del tipo de interés de mercado cuando se emita el contrato, y las opciones correspondientes a dichos límites no estén apalancadas (...)”.*

- ▶ ¿Está la opción en dinero (ITM) en la fecha de contratación?



- ▶ En un entorno de tipos de interés negativos aumenta el riesgo de tener que contabilizar el derivado implícito (el “floor” al 0%) por separado teniendo que reconocer en balance su valor razonable y registrar los cambios en el valor razonable en la cuenta de resultados:



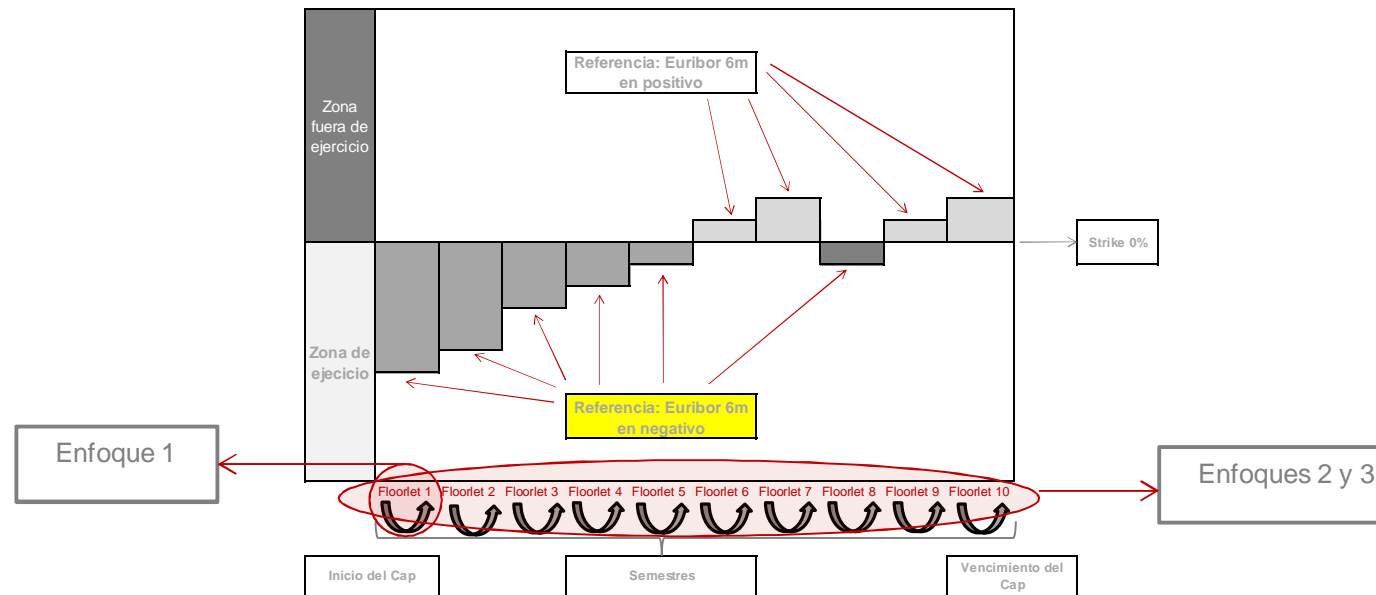
**Volatilidad en la cuenta de resultados**

# Impactos contables y de gestión (4/10)

## ▶ 1) Inclusión de cláusulas suelo en contratos de financiación (cont.)

### ▶ 1.1) Aspectos contables (cont.)

- ▶ En el mercado existía una gran divergencia de opiniones en la separación de estos *floor* al 0%:
  - ▶ Enfoque 1: Comparar el tipo de interés de referencia fijado al inicio con el *strike* (0%), separando el derivado implícito si el tipo de referencia era inferior al 0% (se analiza el primer *floorlet*).



- ▶ Enfoque 2: Comparar al inicio la media de los tipos implícitos del tipo de interés de referencia con el *strike*, separando el derivado implícito si esta media de implícitos era inferior al 0%.
- ▶ Enfoque 3: Analizan todos los *floorlet* contenidos en el floor. Si uno está en dinero, se separa el derivado.

# Impactos contables y de gestión (5/10)

## ▶ 1) Inclusión de cláusulas suelo en contratos de financiación (cont.)

### ▶ 1.1) Aspectos contables (cont.)

- ▶ Ante esta situación el Comité de Interpretaciones de IFRS emitió una aclaración en enero de 2016 respecto a esta casuística. Concretamente, aclaró que para el análisis de la separación del derivado implícito **debe compararse el tipo de interés *floor* “global”** (Tipo de Interés Efectivo: Euribor + spread contractual + comisiones) **con el tipo de interés de mercado.**

- ▶ Con relación al tipo de interés de mercado, especifica que debe considerarse **un instrumento de deuda similar que no contenga el *floor*.**

- ▶ Contablemente, se separará el derivado implícito si el tipo de interés *floor* “global” es superior al tipo de interés de un instrumento de deuda similar emitido por la entidad que no contenga el *floor* à **D subjetividad.**



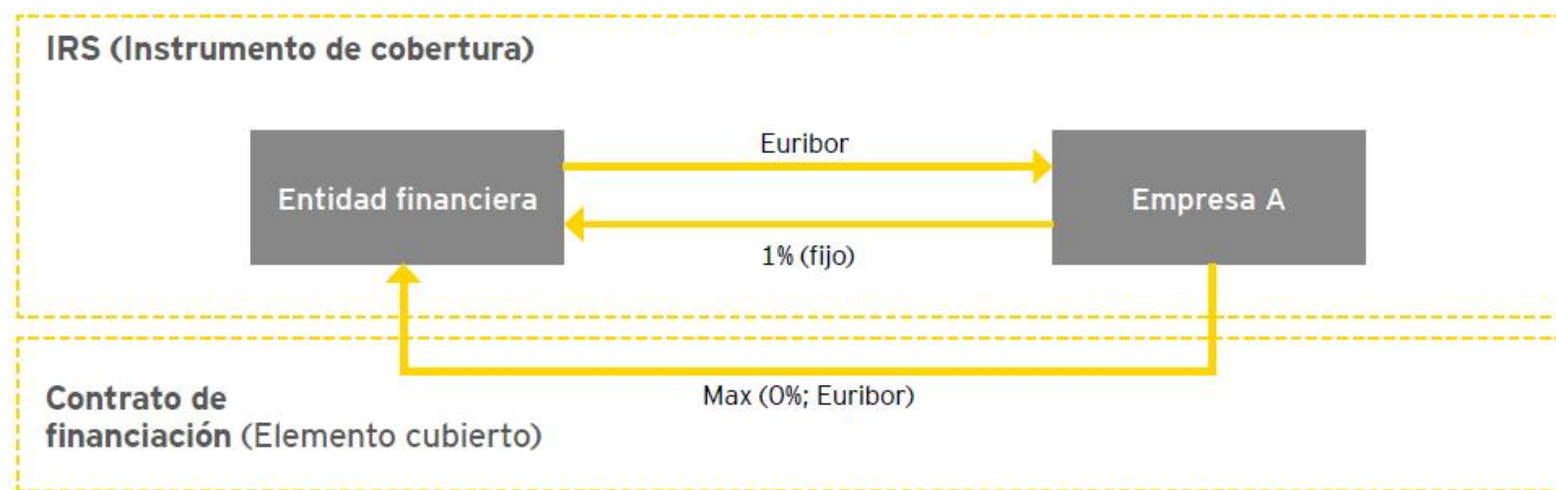
The screenshot shows the IFRS website with the following content:

- Header: IFRS Global Standards for the world economy
- Navigation: Home, About us, IFRS Standards, Standards development, Get involved, Stay info
- Projects: Work plan for IFRS, IAS 39 Financial Instruments: Recognition and Measurement—Separation of an embedded interest rate floor
- Section: Work in Progress – Agenda Decision
- Title: IAS 39 Financial Instruments: Recognition and Measurement—Separation of an embedded interest rate floor from a floating rate host contract in a negative interest rate environment
- Text: The Interpretations Committee received a request to clarify the application of the embedded derivative requirements of IAS 39 Financial Instruments: Recognition and Measurement in a negative interest rate environment. Specifically, the Interpretations Committee considered:
- List:
  - a. whether paragraph AG33(b) of IAS 39 should apply to an embedded interest rate floor in a floating rate host debt contract in a negative interest rate environment; and
  - b. how to determine the 'market rate of interest' referred to in that paragraph.
- Text: The Interpretations Committee observed that:
- List:
  - a. paragraph AG33(b) of IAS 39 should be applied to an interest rate floor in a negative interest rate environment in the same way as it would be applied in a positive interest rate environment;
  - b. when applying paragraph AG33(b) of IAS 39, in a positive or negative interest rate environment, an entity should compare the overall interest rate floor (ie the benchmark interest rate referenced in the contract plus contractual spreads and if applicable any premiums, discounts or other elements that would be relevant to the calculation of the effective interest rate) for the hybrid contract to the market rate of interest for a similar contract without the interest rate floor (ie the host contract); and
  - c. in order to determine the appropriate market rate of interest for the host contract, an entity is required to consider the specific terms of the host contract and the relevant spreads (including credit spreads) appropriate for the transaction.

# Impactos contables y de gestión (6/10)

## ▶ 2) Coberturas de financiaciones con IRSs

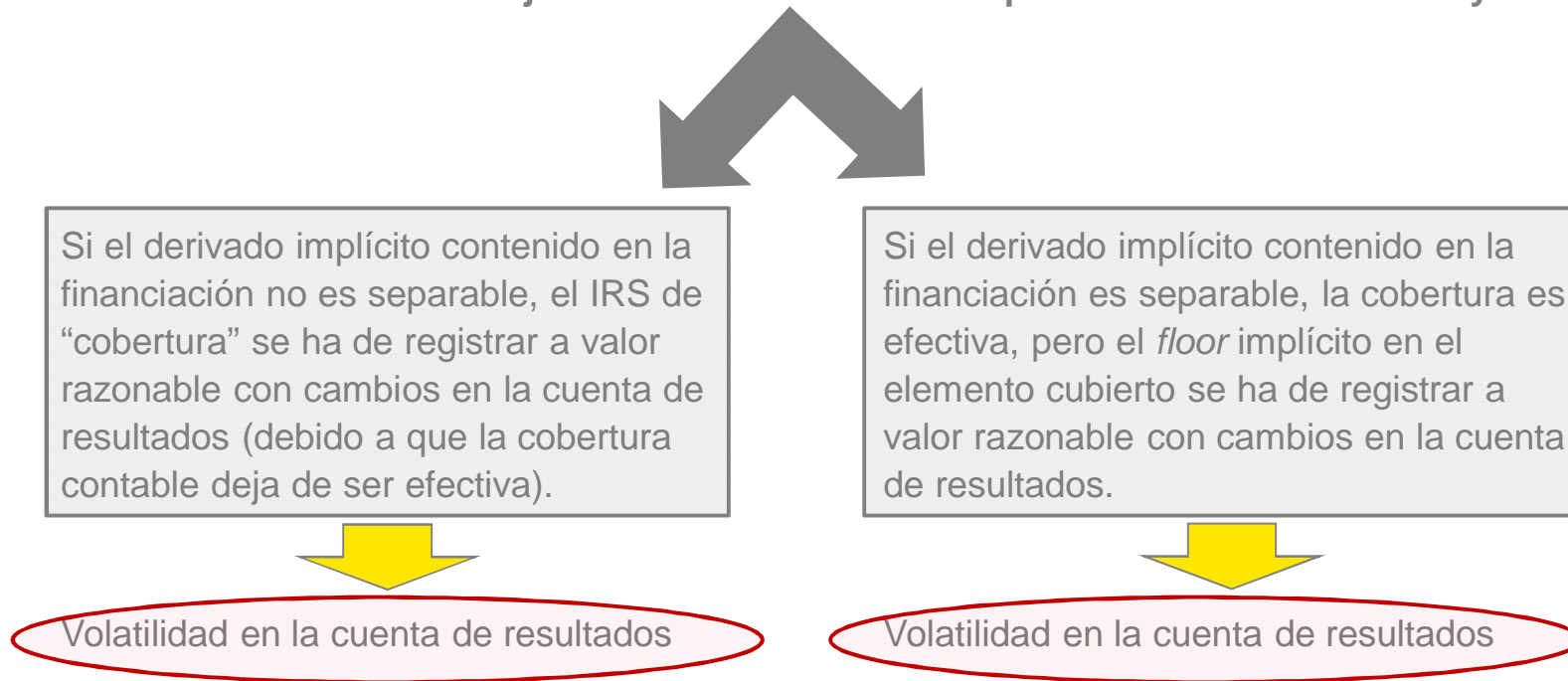
- ▶ En muchas ocasiones las empresas contratan con la entidad financiera que otorga la financiación (o con otra contraparte) productos financieros de cobertura cuyo objetivo es fijar el gasto financiero de la deuda referenciada a un tipo de interés variable (Euribor).
- ▶ Generalmente dichos productos suelen ser permutas de tipo de interés (IRS) por las que las empresas pagan un tipo de interés fijo y a cambio reciben el Euribor de referencia sobre el nominal contratado, y se designan contablemente en coberturas de flujos de efectivo.
- ▶ La cobertura de deudas referenciadas a Euribor es perfecta en muchos casos. Ahora bien, **en un entorno de tipos de interés de referencia negativos, los IRS no logran fijar el gasto financiero cuando el contrato de financiación contiene una cláusula suelo al 0%. A modo de ejemplo:**



# Impactos contables y de gestión (7/10)

## ▶ 2) Coberturas de financiaciones con IRSs (cont.)

- ▶ Mientras que el Euribor se encuentre en niveles negativos\* la Empresa A asume toda la variabilidad del Euribor aun habiendo contratado el IRS de cobertura. Por lo tanto, **la cobertura de la deuda referenciada al Euribor deja de ser efectiva desde un punto de vista económico y contable.**



\* *Este aspecto es especialmente relevante cuando gran parte de la curva de tipos de interés (aproximadamente 6 años a fecha de este documento) se encuentra en tipos de interés negativos.*

# Impactos contables y de gestión (8/10)

---

- ▶ 2) Coberturas de financiaciones con IRSs (cont.)
- ▶ *¿Cómo evitar la volatilidad en la cuenta de resultados?*
  
- ▶ En cualquier caso, cualquiera de las alternativas comentadas tiene ventajas y desventajas, así como costes económicos, que las Compañías deberían analizar antes de tomar decisiones.

# Impactos contables y de gestión (9/10)

---

## ▶ 3) Novaciones contractuales para incluir cláusulas suelo

- ▶ Como consecuencia de la existencia de tipos de interés negativos, nos estamos encontrando en la práctica que se están produciendo modificaciones contractuales de contratos de financiación existentes (especialmente en contratos de financiación intragrupo).
- ▶ En caso de que se incluya un *floor* de tipos de interés al 0% en un pasivo financiero existente, es necesario efectuar dos análisis:
  - ▶ 1) Análisis de baja de balance del pasivo financiero: Básicamente si se considera que el pasivo financiero existente tras la inclusión del *Floor* es un nuevo pasivo financiero (condiciones sustancialmente diferentes) o es el mismo pasivo.
  - ▶ 2) Si después del análisis anterior se considera que:
    - ▶ 2.1) Se trata de un nuevo pasivo financiero: será necesario efectuar la evaluación sobre la separación del derivado implícito tan sólo en el momento de modificación de las condiciones del pasivo financiero (igual que en un nuevo pasivo con *floor*).
    - ▶ 2.2) Se trata del mismo pasivo financiero: se tendrá en consideración lo dispuesto en el párrafo 7 de la IFRIC 9.



7 Cuando se convierta por primera vez en parte del contrato, la entidad evaluará si es necesario que un derivado implícito se separe de su contrato principal y se contabilice como un derivado. Se prohíbe realizar nuevas evaluaciones con posterioridad a menos que haya a) un cambio en las condiciones del contrato que modifique de forma significativa los flujos de efectivo que de otro modo vendrían exigidos por el contrato o b) una reclasificación de un activo financiero desde la categoría de a valor razonable con cambios en resultados, en cuyos casos se requiere volver a realizar la evaluación. La entidad determinará si la modificación de los flujos de efectivo es significativa, teniendo en cuenta la medida en que los flujos de efectivo esperados asociados con el derivado implícito, con el contrato principal o con ambos, han variado y si ese cambio es significativo en relación con los flujos de efectivo esperados inicialmente del contrato.



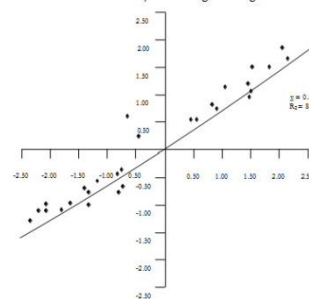
# Impactos contables y de gestión (10/10)

## ▶ 4) Test de efectividad a través del método de análisis de regresión

- ▶ Es frecuente que el test de efectividad prospectivo se efectúe mediante el método de análisis de regresión, en aquellas coberturas en las que no existe una coincidencia de términos críticos.
- ▶ En estos casos, es frecuente que las entidades generen escenarios simulados de curva en base a datos históricos de tipos de interés.
- ▶ La generación de escenarios de curva en base a datos históricos sólo tiene sentido siempre que los datos históricos sean representativos de la estructura de tipos de interés existente desde el inicio de la cobertura en adelante.

▶ Según el Capítulo 51 del International GAAP 2016 de EY: *“This issue is particularly relevant for relationships that include hedged items with an embedded floor within economies presently experiencing a negative interest rate environment but for which historically it was more common for positive interest rates to be applied, for example in some European countries”.*

- ▶ En el contexto de tipos de interés actual, es esperable que una parte de los escenarios de curva simulados contengan tipos de interés negativos.



# Contenido del documento

---

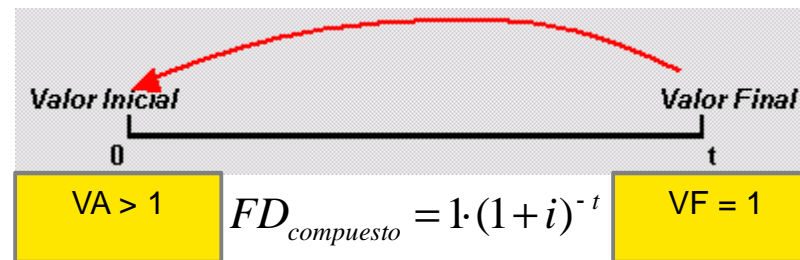


1. Introducción
2. Impactos contables y de gestión
3. Impactos de valoración
4. Otros impactos

# Impactos de valoración (1/4)

- ▶ Algunos de los impactos/consecuencias en la valoración de los productos financieros como consecuencia de la existencia de tipos de interés negativo son los siguientes:

- ▶ 1) Factores de descuento superiores a 1:



- ▶ 2) “Cambio de paradigma”:

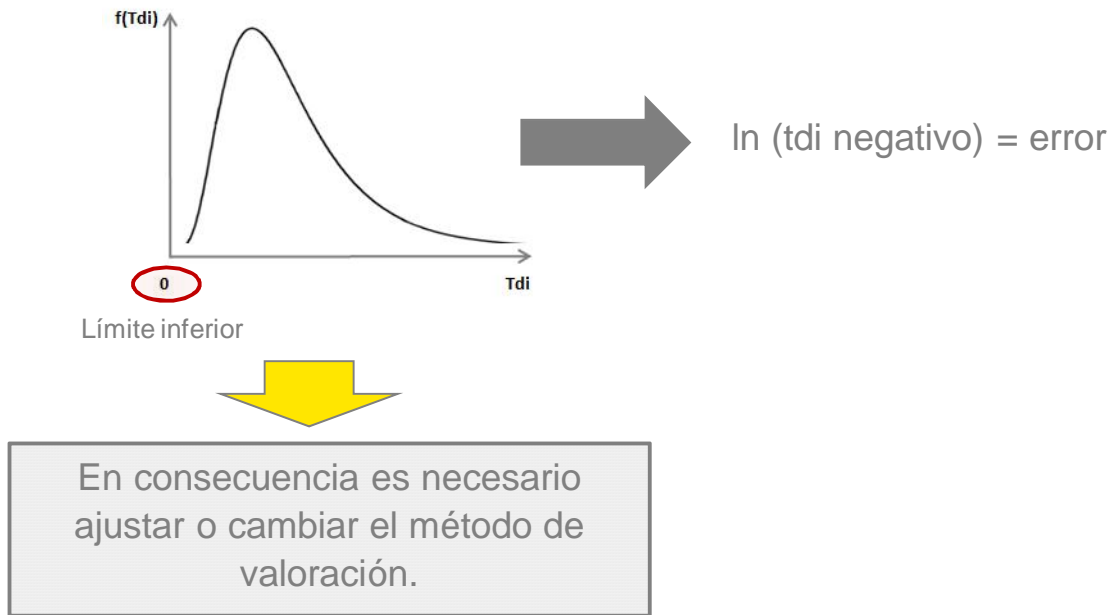
- ▶ Los principios fundamentales de los modelos cuantitativos sobre tipos de interés vigentes en las últimas décadas se han basado en que:
  - ▶ 1) Los tipos de interés no pueden ser negativos
  - ▶ 2) Tiene que existir consistencia paramétrica con datos históricos (procesos estocásticos que siguen una determinada distribución de probabilidad).



Los datos históricos son “irrelevantes” en el paradigma actual. No hay historia que sirva para guiar un enfoque de modelo cuantitativo apropiado.

# Impactos de valoración (2/4)


- ▶ 3) En la práctica, existen modelos de valoración que tiene como hipótesis que el subyacente sigue una distribución Log-Normal (por ejemplo, el modelo de Black Scholes adaptado para *Caps/Floors* y *Swaptions*).
- ▶ El problema que surge en un entorno de tipos de interés negativos es que estos modelos no admiten valores negativos de la variable modelada (en este caso el tipo de interés).



# Impactos de valoración (3/4)

---

- ▶ 4) Por mucho modelo cuantitativo que se desarrolle que admita tipos de interés negativos, se podría interpretar que este modelo seguiría siendo erróneo siempre que exista una fuerza dominante (el Banco Central Europeo) que fije los tipos de interés.



- ▶ *Los experimentos efectuados por Robert Brown en 1827 (que dio lugar al conocido como “Movimiento Browniano”) se basaban en el análisis microscópico del movimiento de unos granos de polen que se desplazaban en movimientos aleatorios sin razón aparente. La conclusión de Robert Brown fue que el movimiento de los granos de polen se basaba en “numerosas colisiones” aleatorias con objetos menores.*
- ▶ *En analogía al mundo financiero, las “numerosas colisiones” son las operaciones individuales que se producen en los mercados financieros entre sus numerosos participantes. Sin embargo, la analogía falla cuando existe simplemente una fuerza dominante (el Banco Central Europeo) fijando los precios a través de sus acciones deliberadas.*

# Impactos de valoración (4/4)

- ▶ En la práctica, para evitar gastos de desarrollo de nuevos modelos, algunas entidades han adoptado **soluciones prácticas** que permiten mantener los sistemas y modelos de valoración existentes, que se basan en ajustar los inputs del modelo:
  - ▶ **Desplazar en paralelo la distribución de tipos de interés forward y el precio de ejercicio de las opciones** (todavía no existe un consenso en el mercado, sin embargo el mercado y los principales proveedores de datos financieros están adoptando un 3%).



- ▶ Lo anterior requiere a su vez utilizar volatilidades implícitas ajustadas (*shifted volatilities*).

```

15:15 21OCT16      ICAP                      UK69580                    VCAP3A
EUR Caps/Floors - Shifted Black Volatilities
Please call +44 (0)20 7532 3080 for further details
STK  ATM -0.75-0.5 -0.25-0.13 0.00 0.25 0.50 1.00 1.50 2.00 3.00 5.00 10.0
1Y|-0.3| 6.83|10.3| 8.3| 6.4| 7.5| 9.0|11.8|14.3|18.5|22.0|25.0|30.0|37.3|48.6|
18M|-0.3| 7.54|10.7| 8.9| 7.2| 8.3| 9.8|12.5|14.9|19.0|22.4|25.2|29.9|36.7|47.1|
2Y|-0.3| 8.45|11.1| 9.6| 8.2| 9.3|10.7|13.3|15.6|19.5|22.7|25.4|29.8|36.1|45.5|
3Y|-0.1| 9.97|13.4|11.7|10.0|10.0|10.6|12.3|13.8|16.4|18.6|20.4|23.4|27.7|34.1|
4Y|-0.1|11.77|14.6|13.2|11.7|11.7|12.2|13.5|14.7|16.9|18.6|20.1|22.5|25.9|30.6|
5Y|-0.0|13.44|15.7|14.4|13.2|13.2|13.6|14.6|15.6|17.3|18.7|19.8|21.7|24.4|28.1|
6Y|0.03|14.91|17.2|15.8|14.6|14.5|14.8|15.6|16.3|17.4|18.3|19.1|20.5|22.5|25.4|
7Y|0.13|15.98|18.2|16.8|15.6|15.5|15.7|16.2|16.7|17.4|18.0|18.5|19.5|21.0|23.4|
8Y|0.22|16.67|19.0|17.6|16.4|16.3|16.3|16.7|17.0|17.4|17.8|18.1|18.7|19.9|21.9|
9Y|0.32|17.08|19.5|18.2|17.0|16.8|16.8|17.0|17.2|17.4|17.5|17.6|18.0|18.8|20.5|
10Y|0.41|17.28|19.9|18.5|17.4|17.2|17.1|17.2|17.3|17.3|17.2|17.2|17.3|17.8|19.1|
12Y|0.57|17.33|20.1|18.9|17.8|17.6|17.5|17.4|17.4|17.1|16.9|16.7|16.4|16.3|16.8|
15Y|0.74|17.07|20.1|19.0|18.1|17.8|17.7|17.5|17.3|16.8|16.5|16.1|15.6|15.1|14.9|
20Y|0.86|16.71|20.0|19.0|18.2|17.9|17.7|17.4|17.1|16.6|16.1|15.7|15.0|14.3|13.7|
25Y|0.89|16.51|19.8|18.9|18.1|17.9|17.6|17.3|17.0|16.4|15.9|15.4|14.8|14.0|13.2|
30Y|0.89|16.30|19.6|18.8|18.0|17.7|17.5|17.1|16.8|16.2|15.6|15.2|14.5|13.6|12.8|
Shift = 3.00%      1y,18m and 2y vs 3m, 3y and above vs 6m
    
```

# Contenido del documento

---



1. Introducción
2. Impactos contables y de gestión
3. Impactos de valoración
4. Otros impactos

# Otros impactos del “subzero rate env.” (1/3)

- ▶ Reducción del coste de financiación:
  - ▶ Solicitud de nuevas financiaciones.
  - ▶ Renegociación de condiciones actuales (para abaratar el coste).
- ▶ Anticipación de inversiones.
- ▶ Impactos negativos en la banca. Los tipos negativos presionan la cuenta de resultados de las entidades, lo cual está impactando en la rentabilidad, lo que está llevando a los bancos a reducir sus costes (cierre de oficinas y reestructuraciones de plantilla).

**elEconomista** 05/04/2016

Tirada: 50.000 Categoría: Económicos  
 Difusión: 30.000 Edición: Nacional  
 Audiencia: 78.000 Página: 5

AREA (cm2): 749,4 OCUACIÓN: 66,5% V.PUB.: 6.288 € ECONOMÍA

## Empresas & Finanzas

### Los tipos a cero llevan los ingresos de la banca a mínimos de diez años

Las entidades españolas reducen en 2015 un 7% el margen bruto, poco más de 51.500 millones | El sector se ve afectado también por las menores comisiones y extraordinarios por venta de deuda

F. Tadeo MADRID

La caída de los tipos de interés, que ha llevado al euríbor a terreno negativo por primera vez en su historia, ha provocado un importante agujero al sector financiero español, que ha visto cómo sus ingresos vuelven a caer en 2015 y se sitúan en niveles de hace diez años. Las entidades españolas redujeron el ejercicio pasado un 7 por ciento el margen bruto, que estuvo afectado en 2014 por el primer repunte desde el comienzo de la crisis, aunque éste sea pequeño. Si bien, la incertidumbre económica mundial y la inestabilidad política podrían impedir que la financiación a empresas y familias crozca a finales del presente ejercicio. Una subida del negocio crediticio aliviaría el estado de la situación que vive el sector. Además, una mayor actividad ayudaría a impulsar los ingresos por comisiones, que en

Las cuentas del sector

Ingresos por productos financieros (mill. €)

Año	Ingresos (mill. €)
2005	57.525
2006	77.617
2007	113.598
2008	141.652
2009	103.088
2010	77.091
2011	83.963
2012	80.465
2013	65.028
2014	54.734
2015	43.466

**CincoDías** LUNES, 24 DE OCTUBRE DE 2016

Inicio Mercados Empresas Economía Tecnología

ESTÁ PASANDO: IBEX 35 Calendario Laboral 2016-2017 Elecciones EE UU 2016 Comité

Encuentro financiero

Francisco González: “Los tipos negativos nos están matando”

**THE WALL STREET JOURNAL** SPECIAL OFFER

Home World U.S. Politics Economy Business Tech Markets Opinion Arts Life Real Estate

Insurance: Wallmark Sues U.S. Over Affordable Care Act | China's Males Makes \$5 Billion Bid for German Robot Maker Kuka | Apple Looks to India for Growth | Burberry Battles Slump With Cost-Cutting, Share Buyback

YOU ARE READING A PREVIEW OF A PAID ARTICLE. SUBSCRIBE NOW TO GET MORE GREAT CONTENT.

BUSINESS | EUROPE | EUROPEAN BUSINESS NEWS

### Negative Rates Put Squeeze on Spanish Banking Jobs

Country's lenders are having to slash costs, close branches and cut positions as profitability is hit



# Otros impactos del “*subzero rate env.*” (2/3)

- ▶ Impacto negativos en compañías aseguradoras y fondos de pensiones:
  - ▶ Carteras de bonos poco rentables o incluso con rentabilidades negativas (estas carteras sirven para pagar los compromisos por seguros) → reducción de la solvencia de estas entidades.
  - ▶ Fondos de pensiones: existen incentivos para invertir en activos de mayor rentabilidad pero también de mayor riesgo y menos líquidos → dinámica peligrosa (dinero de los pensionistas).
- ▶ Incremento significativo del coste de los seguros contra el “default” de las Entidades Financieras Europeas (primas de CDSs). Desde el primer recorte del tipo de depósito del BCE por debajo de cero en junio de 2014, el coste de aseguramiento se ha duplicado.



“Markit iTraxx Europe subordinated Financial Index” que aglutina a 30 Entidades Financieras.

# Otros impactos del “*subzero rate env.*” (3/3)

---

- ▶ Desincentivos para inversiones en bonos y depósitos en la zona euro.
- ▶ Algunas entidades financieras han empezado a trasladar el precio del tipo de depósito del banco central europeo (actualmente en un -0,4%) en sus depósitos tomados a clientes institucionales a riesgo de mantener el dinero fuera del sistema financiero.

## **La banca ya cobra a los grandes grupos por sus depósitos**

Las aseguradoras y los grandes grupos corporativos ya están pagando por mantener sus depósitos en los bancos, en línea con lo que hace el Banco Central Europeo (BCE). Atrás han quedado las altas remuneraciones por depositar grandes sumas de dinero en una entidad financiera. Ahora los bancos quieren mejorar su rentabilidad haciendo lo mismo que hace con ellos la autoridad monetaria que preside Mario Draghi: les cobra, en este caso un 0,4%, por dejar un tiempo su efectivo en la institución con sede en Fráncfort. La barrera de una gran empresa para pasar por caja se ha fijado en los cinco millones de euros y el tipo de interés negativo llega ya al 0,30% TAE.  
(Cinco Días)

- ▶ Se penaliza el mantenimiento de dinero en efectivo o de otros activos líquidos equivalentes:
  - ▶ De hecho, hay quienes piensan que los tipos de interés negativos es un **impuesto sobre el efectivo**.
  - ▶ Se espera que, con parte del efectivo generado por las compañías, se incremente el pago de dividendos a accionistas, lo que supone la descapitalización de las compañías y por tanto, la degradación de la solvencia de las mismas.
- ▶ En el mercado de derivados, las Cámaras de Compensación pueden perder dinero por los colaterales recibidos si tiene que pagar cupones negativos.
- ▶ Etc.

# FAAS – EY

## Contact:



- ▶ **Jorge Hinojosa Pérez**
  - ▶ **Senior Manager – Corporate Treasury EY**
  - ▶ **Jorge.hinojosaperez@es.ey.com**
  - ▶ **Tlf. 0034 933 666 525**

## EY | Assurance | Tax | Transactions | Advisory

### **About the global EY organization**

The global EY organization is a leader in assurance, tax, transaction and advisory services. We leverage our experience, knowledge and services to help build trust and confidence in the capital markets and in economies all over the world. We are ideally equipped for this task – with well trained employees, strong teams, excellent services and outstanding client relations. Our global purpose is to drive progress and make a difference by building a better working world – for our people, for our clients and for our communities.

The global EY organization refers to all member firms of Ernst & Young Global Limited (EYG). Each EYG member firm is a separate legal entity and has no liability for another such entity's acts or omissions. Ernst & Young Global Limited, a UK company limited by guarantee, does not provide services to clients. For more information, please visit [www.ey.com](http://www.ey.com).

© 2014

Ernst & Young Ltd  
All Rights Reserved.

This document contains information in summary form and is therefore intended for general guidance only. Although prepared with utmost care this publication is not intended to be a substitute for detailed research or professional advice. Therefore, by reading this document, you agree that no liability for correctness, completeness and/or currentness will be assumed. It is solely the responsibility of the readers to decide whether and in what form the information made available is relevant for their purposes. Neither Ernst & Young Ltd nor any other member of the global EY organization accepts any responsibility. On any specific matter, reference should be made to the appropriate advisor.

[www.ey.com](http://www.ey.com)