

## KUTXABANK EMPRÉSTITOS S.A.U.

### INFORME DE GESTIÓN DEL PRIMER SEMESTRE DE 2017

KUTXABANK EMPRÉSTITOS, S.A.U., Sociedad Unipersonal, se constituyó en Bilbao el día 15 de Marzo de 2006 y tiene su domicilio social en Bilbao, Gran Vía, 30-32. Su objeto social la emisión, con la garantía solidaria e irrevocable de Kutxabank, S.A., de instrumentos de deuda, entre ellos obligaciones, bonos, pagarés y/o valores análogos representativos de parte de un empréstito, deuda subordinada y/o participaciones preferentes.

La sociedad está integrada en el Grupo Kutxabank que posee el 100% de su capital social, cifrado actualmente en 61 miles de euros.

#### Análisis del entorno económico en el primer semestre de 2017

A nivel global, la primera mitad de 2017, tras un flojo primer trimestre en crecimiento del PIB, la actividad continuó avanzando de forma sostenida, al amparo de un avance del comercio internacional avivado por la pujanza de los países emergentes. En su evolución los mercados financieros acompañan su comportamiento al buen clima de crecimiento mundial imperante en el corto plazo. Superada la primera reacción de subida a la luz de los resultados electorales en EEUU, aumenta la incertidumbre sobre el grado de compromiso de la administración Trump para llevar a cabo su programa electoral, en abril y mayo flexionan a la baja los mercados de renta variable y de rendimientos de los bonos a largo plazo. En la misma tónica se comportan los mercados emergentes, beneficiados por las favorables expectativas de crecimiento, junto a la recuperación de los flujos de capital destinados a las mismas.

La zona Euro experimenta una evolución de clara recuperación, la mayor en los últimos trimestres. Se trata de una circunstancia generalizada a todos los países miembros y está ampliamente distribuida, con un claro protagonismo de la demanda privada (consumo privado e inversión pública). Así, el PIB real aumentó un 0,6 % en el IT17, superando en 0,1pp el avance del trimestre anterior. Tanto los indicadores de coyuntura disponibles, como la opinión anticipada por las encuestas pronostican el mantenimiento de un ritmo similar de crecimiento en los meses venideros. La política monetaria laxa del BCE favorece el desapalancamiento y previsiblemente seguirá apoyando a la demanda interna. La inversión crece en un entorno propicio de tipos de interés, y de recuperación de los resultados empresariales. En la misma línea, el buen comportamiento del empleo explica la mejora en la renta real disponible y del consumo privado. En el plano político e institucional, continúa la incertidumbre en cuanto al alcance del Brexit, tras haberse iniciado formalmente en el segundo trimestre las negociaciones entre delegaciones del Reino Unido y de la Comisión Europea.

La economía española presenta un elevado dinamismo en el crecimiento de su PIB, alcanza un 0,8% (t/t), lo que ha llevado a revisar al alza las previsiones para el conjunto del ejercicio 2017, hasta el 3,1% (tres décimas más que la última previsión de consenso). Por componentes, destaca el que la inversión recupera el pulso, sea la referida a bienes de equipo o a la construcción de vivienda. El mercado de trabajo presenta una positiva evolución, tras un crecimiento en el trimestre como consecuencia del aumento del empleo en los servicios que contrasta con la ralentización observada en el sector industrial y en la construcción. Se prevé que la tasa media de paro se sitúe en torno al 17,3% en 2017, tras la creación prevista de más de medio millón de empleos en el ejercicio.

El dinamismo de la economía vasca se trasluce en el crecimiento de su PIB del 2,8% en el IT17, traccionada por la demanda interna, donde tanto el consumo final como la inversión crecen a un ritmo del (2,9%), levemente frenada por el comportamiento del sector exterior, que detrae 0,2pp al crecimiento. Este favorable comportamiento se inscribe en un entorno próximo expansivo, lo que desemboca en la revisión al alza de las previsiones para este ejercicio, hasta situarla en el 2,7% y en el 2,3% para 2018. La evolución del empleo durante el primer trimestre ha sido muy positiva, en lo que respecta a la creación de nuevos empleos, que se traduce en 17.800 nuevos puestos de trabajo situando la tasa de paro en junio en torno al 10%.

### **Resultados y Evolución del negocio en el primer semestre de 2017**

La evolución del negocio de la sociedad en los primeros seis meses del ejercicio en curso refleja con claridad el novedoso escenario de tipos de interés de equilibrio negativos en términos reales y nominales. La situación de los mercados financieros es adecuada desde el punto de vista de apetito al riesgo para el desarrollo de la actividad de la sociedad pero actualmente es la política de financiación de la sociedad matriz la que determina su actividad. La generalización y estabilización de tipos de interés negativos en el conjunto de la curva del mercado interbancario está implicando una elevada dificultad para la colocación de pagarés por la dificultad de trasladar dichos rendimientos negativos a los usuarios de este tipo de productos financieros.

Los saldos medios de pagarés vendidos a inversores institucionales se han mantenido a cero durante esta primera mitad del ejercicio debido a la posición holgada de liquidez de la sociedad matriz que no ha requerido de financiación alguna.

La política de financiación de la sociedad matriz y garante del programa de emisión, sigue adaptándose continuamente a la situación del mercado y el recurso al mercado de pagarés para la captación de pasivo tanto por la vía de venta a vencimiento como por la vía de repos fluctúa en función de los óptimos plazo/coste de los diferentes instrumentos de endeudamiento.

La colocación de repos de pagarés entre clientes institucionales de Kutxabank con objeto de materializar sus puntas de tesorería ha continuado pero con unos niveles de actividad muy inferiores a los del ejercicio anterior debido también a la extrema dificultad de trasladar los tipos de interés negativos a los clientes.

Cabe señalar que a pesar de los plazos de colocación, la sociedad no asume riesgos de tipo de interés en su balance puesto que la gestión está diseñada de forma que Kutxabank Empréstitos traslada el conjunto de dichos riesgos a la sociedad matriz mediante la contratación de depósitos en Kutxabank que replican los plazos y los tipos de interés de los pagarés colocados a excepción de un pequeño diferencial que constituye la fuente de generación de margen financiero para la sociedad.

En el mes de mayo se ha iniciado la renovación del programa de pagarés de Kutxabank Empréstitos y se ha decidido mantener el límite en 2000 mm de euros (se redujo en 2012) dado que la experiencia de los ejercicios anteriores y las perspectivas de mercado nos hacen pensar que es un límite suficiente para desarrollar correctamente nuestra actividad sin tensiones de disponibilidad y manteniendo un elevado colchón para eventualidades que pudieran presentarse tanto en el mercado institucional como en el mercado minorista.

Se han mantenido las características referentes al nominal de los pagarés (1.000 euros pero manteniendo la obligación de que el importe mínimo sea de 100.000 euros) puesto que el objetivo de la sociedad matriz es utilizar este producto para satisfacer principalmente las necesidades de los clientes institucionales.

Kutxabank es quien realiza las actividades de colocación de los pagarés emitidos por la sociedad y es quien determina junto con los clientes finales las condiciones de los mismos en términos de tipos de interés y plazos.

### **Principales Riesgos**

Tal y como hemos señalado, Kutxabank Empréstitos traslada el conjunto de riesgos a la sociedad matriz que es quien gestiona las posiciones globales del grupo consolidado. A pesar de su actividad financiera, la sociedad no asume riesgo de crédito porque sus inversiones se limitan a la colocación de depósitos con la sociedad matriz que es a su vez garante de los pagarés emitidos y con la que mantiene firmado un acuerdo de netting para evitar riesgos de entrega intradía.

Respecto al riesgo de tipo de interés, tal y como se ha manifestado previamente, la gestión de la posición se traslada a la sociedad matriz mediante la contratación de depósitos que son espejo de los pagarés emitidos por Kutxabank Empréstitos de forma que los plazos quedan perfectamente igualados. Existe un pequeño diferencial positivo para la sociedad entre el tipo de interés que se

establece para el depósito y el tipo de interés del pagaré cubierto con el depósito de forma que se genera un margen financiero positivo para Kutxabank Empréstitos.

Puesto que no se prevén cambios significativos en la política de actuación de Kutxabank Empréstitos, no parece que se puedan vislumbrar riesgos significativos en la gestión del balance de la sociedad.

No obstante, la dificultad para conocer la evolución futura de la actividad crediticia en un marco macroeconómico caracterizado por una cierta aceleración del crecimiento incorpora una complejidad significativa para las previsiones de actividad de la sociedad.

#### ***Hechos posteriores y otras informaciones***

El 11 de julio se ha producido la aprobación por parte de la CNMV del Folleto de Base de Pagarés cuyos trámites se iniciaron en S12017.

No se han producido hechos posteriores significativos distintos de los mencionados.

Por otra parte, no ha habido ninguna operación en materia de adquisición de acciones propias.

La Sociedad no ha efectuado ninguna inversión en materia de investigación y desarrollo.

Las operaciones globales de la sociedad cumplen las leyes relativas a la protección del medioambiente.

La sociedad continuará en 2017 con la búsqueda de oportunidades de negocio en función de las expectativas de mercado.