

## INFORME DE GESTIÓN INTERMEDIO

### 1. Análisis entorno económico

Durante los primeros meses de 2009 el deterioro progresivo de la situación económica y financiera ha continuado a un ritmo intenso.

A pesar de los planes de rescate en USA y Europa no se ha conseguido recuperar completamente la confianza en el sistema financiero, y sin haber superado la crisis financiera, hoy la economía internacional tiene que afrontar la segunda y más importante etapa de esta crisis: la primera recesión generalizada desde la postguerra que alcanza a los países industrializados y a los emergentes y se extiende a todos los sectores.

En este duro contexto económico, la crisis ha tardado algo más en llegar a la economía vasca, y nada impedirá que atraviese por una fase de contracción, probablemente más aguda que la prevista.

En medio de este panorama, el sistema financiero español, más solvente, menos apalancado y más rentable, ha resistido la primera oleada de la crisis gracias a una gestión eficiente, a un mejor control del riesgo, a una buena regulación y supervisión y gracias también a un modelo altamente competitivo cuya base de negocio es la banca minorista, cercana a las necesidades de las familias y a las pequeñas y medianas empresas, modelo en el que han tenido un papel decisivo las Cajas de ahorros.

Sin embargo, las entidades financieras españolas han acumulado dos debilidades importantes: una elevada necesidad de financiación exterior y un riesgo excesivo en el sector inmobiliario. Estos desequilibrios son particularmente importantes en el sector de las Cajas por su mayor exposición al sector de la promoción inmobiliaria y por las limitaciones a la captación de recursos propios, como consecuencia de su propio modelo corporativo.

La segunda ola de la crisis trasladará a los balances y a las cuentas de resultados el frenazo económico y la recesión que sufre la economía real. La previsible caída de los márgenes se unirá al aumento importante de la morosidad y a la consiguiente necesidad de saneamiento, poniendo de manifiesto el sobredimensionamiento que presenta el sector y la necesidad de ajustarse a la situación recesiva actual.

En el Estado se han seguido tomando medidas importantes encaminadas a apoyar a las entidades, y ordenar el futuro mapa de entidades de crédito a nivel estatal. En este sentido, el pasado 26 de junio se aprobó el Real Decreto Ley que constituía el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) que tiene por objeto gestionar los procesos de reestructuración de entidades de crédito y contribuir a reforzar los recursos propios de las mismas.

### 2. Evolución del negocio en el primer semestre de 2009

La evolución del negocio durante la primera mitad del año debe entenderse en el conjunto de la actividad de BBK. El periodo ha transcurrido en un entorno difícil con unos mercados de capitales con un funcionamiento anómalo.

No obstante y tal vez por ello, la actividad de emisión de pagarés se ha mantenido estable respecto al primer semestre de 2008. Dentro de la política de financiación de la sociedad matriz y garante del programa de emisión, 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 ha sido una piedra angular.



En el mes de mayo se procedió a la renovación del programa de pagarés de BBK Empréstitos y debido a la importante demanda recibida durante la vigencia del programa anterior, se decidió mantener el límite actual de 3.000 mm de euros que nos ha permitido desarrollar correctamente nuestra actividad sin tensiones de disponibilidad y manteniendo un colchón adecuado para eventualidades que pudieran presentarse.

De acuerdo con la política de BBK, se procedió a realizar en dicha renovación dos emisiones de importe elevado (eur 200 mm) y con vencimiento a dieciocho meses cuyo fin será cubrir las necesidades de los clientes de BBK que demandan repos de pagarés para materializar sus excedentes de tesorería a corto plazo.

Dicha actividad representa aproximadamente la tercera parte en términos de saldos vivos de la emisión/colocación de pagarés de BBK Empréstitos. La característica principal de la misma es el que los vencimientos son a muy corto plazo y la rotación muy elevada.

Las dos terceras partes restantes son colocaciones a clientes institucionales (principalmente instituciones de inversión colectiva y cuentas propietarias de instituciones financieras) cuyos plazos de vencimiento son más elevados y que demandan el papel de BBK Empréstitos dentro de su política de inversión en activos financieros. En este apartado cabe señalar que aunque el objetivo de la sociedad ha sido buscar el alargamiento de los plazos de colocación ante la situación de incertidumbre que domina los mercados de capitales, la delicada situación de los mismos ha forzado que dicho plazo medio de vencimiento se haya reducido a 4 meses.

Cabe señalar que a pesar de que los plazos de colocación siguen siendo elevados, la sociedad no asume riesgos de tipo de interés en su balance puesto que la gestión está diseñada de forma que BBK Empréstitos traslada el conjunto de dichos riesgos a la sociedad matriz mediante la contratación de depósitos en BBK 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.

BBK 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.

### 3. Principales Riesgos

Tal y como hemos señalado, BBK 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 BBK 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 BBK Empréstitos.

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

Las previsiones para el segundo semestre siguen dominadas por la incertidumbre en el entorno de los mercados financieros donde si bien es cierto que parece atisbarse una mejora de la crisis de confianza a la que se enfrentan el conjunto de las entidades financieras sigue siendo conveniente mantener una posición de cautela.

Sin embargo y pese a la situación de los mercados de emisión primarios, dada la especial actividad desarrollada por BBK Empréstitos y visto el comportamiento de la segunda mitad del ejercicio anterior, y la primera mitad del presente, no es previsible una ralentización de su actividad durante la segunda mitad del ejercicio.

La esperada mayor actividad de los mercados primarios a largo plazo respecto del segundo semestre del ejercicio anterior puede provocar una reducción del recurso de las entidades financieras al mercado de pagarés que puede verse compensada con una mayor demanda final de los inversores por la escasa rentabilidad de los activos libres de riesgo a corto plazo.

Igualmente, la búsqueda de una mayor calidad crediticia por parte de las instituciones de inversión colectiva puede generar una desviación de la inversión de las mismas hacia productos de alta calificación y liquidez como son los pagarés de BBK Empréstitos.

No obstante, la dificultad para conocer la evolución futura de la actividad crediticia en un marco macroeconómico caracterizado por una clara desaceleración del crecimiento incorpora una complejidad significativa para las previsiones de actividad de la sociedad en esta segunda mitad del ejercicio.