

# CORPORATE SECTOR PURCHASE PROGRAMME

## Características principales:

- Las compras de bonos corporativos comenzarán en Junio y serán llevadas a cabo por 6 bancos centrales nacionales (España, Italia, Bélgica, Francia, Alemania y Finlandia), en coordinación con el Banco Central Europeo
- Dichas compras se producirán tanto en el mercado primario como en el secundario.
- Los criterios a seguir para bonos corporativos serán los siguientes:
  - Los bonos han de tener una vida residual de 6 meses a 30 años.
  - La denominación deber ser euro.
  - Deben ser elegibles como colateral para el Eurosistema.
  - Grado "Investment Grade" por, al menos, una agencia.
- Criterios de elegibilidad relativos a emisores:
  - El emisor del instrumento de deuda debe estar establecido en la Eurozona, aunque no necesariamente la "Ultimate Parent", por lo que emisores tales como Coca Cola HBC Finance BV o Toyota Motor Finance podrán beneficiarse también.
  - Instituciones de crédito o filiales no serán incluidas (RCI Banque, Carrefour Banque...)
  - Las aseguradoras no están excluidas, pero se debe tener en cuenta su cuasi no existente mercado primario y reducido secundario.
  - El emisor no puede ser un "asset management vehicle".
- La cantidad máxima a recomprar será de un 70% por cada código "ISIN", siendo la misma reducida en compañías con participación estatal (33% para bonos gubernamentales y 50% para supranacionales). No se ha fijado cantidad mínima pero sí "yield", que no podrá ser menor que el tipo de depósito existente (-0.4% actualmente) en el momento de realizar la compra. Tampoco existe un objetivo de compras mensuales, lo que dará mayor flexibilidad a la hora de realizar las mismas dependiendo de las condiciones de mercado reinantes.

## Consecuencias esperadas:

- Así, teniendo en cuenta todo lo anteriormente comentado la cantidad total a la cual tendrá "acceso" el ECB suma €536bn (España 76bn), lo que tras aplicar los límites de 70% y 33% anteriormente citados, queda en €337bn.
- España e Italia pueden ser los países más beneficiados dado el importante número de compañías que tienen bonos cotizando por encima de sus respectivos "govies".
- En el sector "Investment Grade" los spreads se han reducido de manera considerable, y se espera que continúen esa misma tendencia durante abril y mayo, antes de la implantación del programa, cuando se podría producir una corrección "Buy the rumour sell the news".
- Igualmente, otros sectores que no han sido incluidos, (deuda híbrida y high yield) podrán verse beneficiados por efecto contagio.
- Importante reducción de la liquidez en secundario, lo que propiciará movimientos más bruscos en precio.
- Aumento de la financiación a través de los Mercados de Capitales vs. Banca, gracias a la disminución de los costes de financiación.
- Primario: ¿es posible una situación parecida a la vivida en los Covered Bonds, en la que numerosos inversores declinaban comprar papel en primario por la reducción de la liquidez tras participar el ECB en dichas emisiones?
- No esperamos incremento del apalancamiento de las empresas elegibles por el menor coste de financiación. Quizás adelanten planes de emisiones ya programadas pero no un incremento de la deuda neta debido a esta decisión del BCE.

- Las PYMES no se ven directamente afectadas por falta de rating, pero sí indirectamente por incrementar su margen relativo al de las grandes empresas “investment grade”, lo cual podría hacer a la banca más necesitada de prestar a empresas de menor o no rating.
- En definitiva una medida que inicialmente parece positiva, aunque la mayoría de empresas *investment grade* no tenían ningún problema de financiación ni de costes financieros pero cuyos efectos colaterales solo se conocerán con el tiempo. Efectos potencialmente negativos podrían ser: incremento de la volatilidad-precio en un sector que no tenía problemas (el de bonos corporativos de compañías Invest Grade) , falta de liquidez en las emisiones y por tanto la no participación de potenciales compradores (como ha sucedido en Covered Bonds) , imposibilidad de salirse de esta medida en un futuro por el efecto negativo que podría causar, mayor apalancamiento en las empresas que decidan tomar ventaja de menores costes financieros, por tanto, incremento del gearing en el mercado y mayor presión bajista en los ingresos netos de la banca al verse reducido el margen de intereses en un contexto donde la rentabilidad de la banca es de por sí muy baja (empujando más rápido hacia la consolidación del sector).