

Riesgo Crediticio Compartido

Septiembre de 2019

Estrictamente confidencial



Exención de responsabilidad

Todo el material incluido en el presente documento tiene una finalidad exclusivamente informativa y de estudio, es estrictamente confidencial, no puede ser reproducido y está destinado exclusivamente para uso interno. Este documento ha sido elaborado únicamente con fines de estudio y no constituye oferta alguna, ni la solicitud de ninguna oferta, para comprar o vender ningún valor o instrumento financiero, ni es un asesoramiento para la inversión. Esta política no confiere derecho alguno a ningún tercero. PGGM Investments ha tomado todas las precauciones razonables para garantizar que toda la información incluida en el presente documento sea correcta, pero no asume ninguna responsabilidad por posibles errores de impresión.

La información incluida en el presente documento puede ser modificada sin previo aviso.

Índice

Sección

Información

Sección

Plazos y estructuras

Sección

Transacciones de riesgo

Sección

Trayectoria y equipo

Sección 1

Información general sobre PGGM

Por un futuro valioso

Creemos en la importancia de la sostenibilidad, así como en el poder de la colectividad y la solidaridad

Introducción

PGGM es un proveedor de servicios independiente para fondos de pensiones radicado en los Países Bajos, que gestiona activos por valor de 211 000 millones de euros

- Su mayor cliente es Pensioenfonds Zorg en Welzijn ('PFZW'), el fondo de pensiones holandés para el sector sanitario y asistencial, con unos activos totales que ascienden a 199 000 millones de euros
- Otros de sus clientes son los fondos de pensiones para arquitectos, personal de seguridad privada, pintores, médicos generalistas y Smurfit Kappa, que en conjunto suman

PGGM crea valor añadido centrándose en dos objetivos claros

- Conseguir un **futuro valioso** invirtiendo con una proyección a largo plazo, teniendo en cuenta la sostenibilidad en todas las
- Generar un **rendimiento elevado y estable** para nuestros clientes: el rendimiento anual medio obtenido para PFZW desde 1971 es del

Sección 2

Transacciones de riesgo compartido

*Compartir los riesgos crediticios principales
que los bancos incluyen en sus balances*

Interés en las asociaciones a largo plazo

Beneficios mutuos

PGGM

- ✓ Perfil de riesgo/rendimiento atractivo
- ✓ Exposición a riesgos crediticios ilíquidos y singulares
- ✓ Estrecha colaboración con un emisor de créditos de alta calidad

Banco asociado

- ✓ Gestión eficiente del capital
- ✓ Cobertura total de los riesgos crediticios
- ✓ Aplicable a diferentes carteras de préstamos

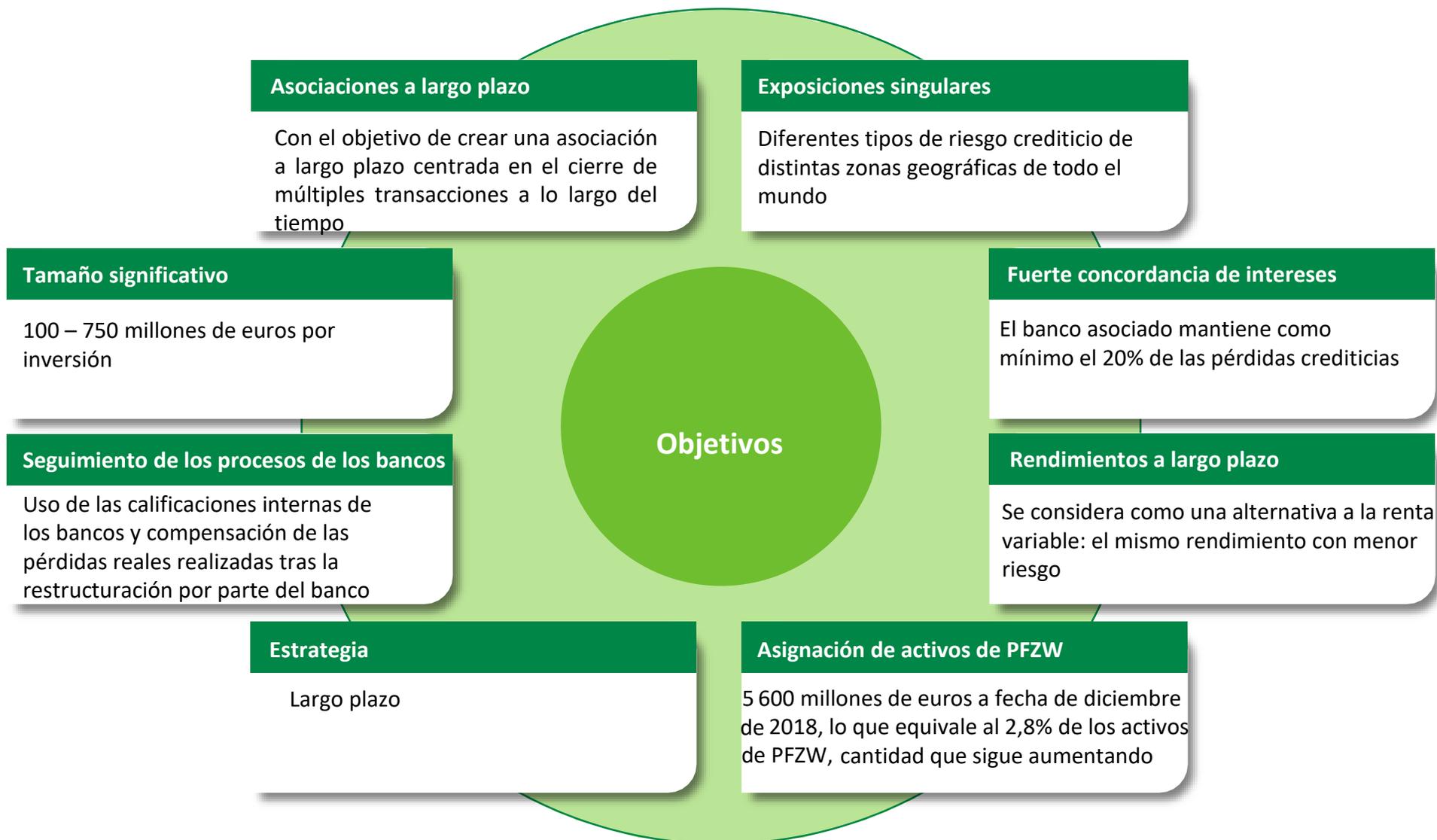
Gran número de transacciones de riesgo compartido a lo largo del tiempo

Los precios y la estructuración se beneficiarán de la experiencia adquirida a medida que se desarrolle la relación

Nuestra filosofía



Nuestros objetivos



Principales beneficios para el banco asociado

Beneficios para el banco que participa en una transacción de riesgo compartido con PGGM:

- *Un socio **a largo plazo fiable y experimentado** familiarizado con diferentes estructuras legales*
- *Proveedor de capital de riesgo para **actividades principales con resultados satisfactorios***
- *Ofrece un medio **para gestionar eficazmente el capital** y **cubrir totalmente las exposiciones crediticias ilíquidas***
- ***Transacciones a medida:** trabajo conjunto para definir un conjunto de criterios para la cartera y una estructura de la operación que sean eficaces*
- ***Flexibilidad:** disposición para adaptarse a nuevas situaciones mediante la modificación de los contratos existentes o la búsqueda de soluciones más adecuadas*
- *Especialización en un **marco normativo y un mercado sostenibles** para las transacciones de riesgo compartido*

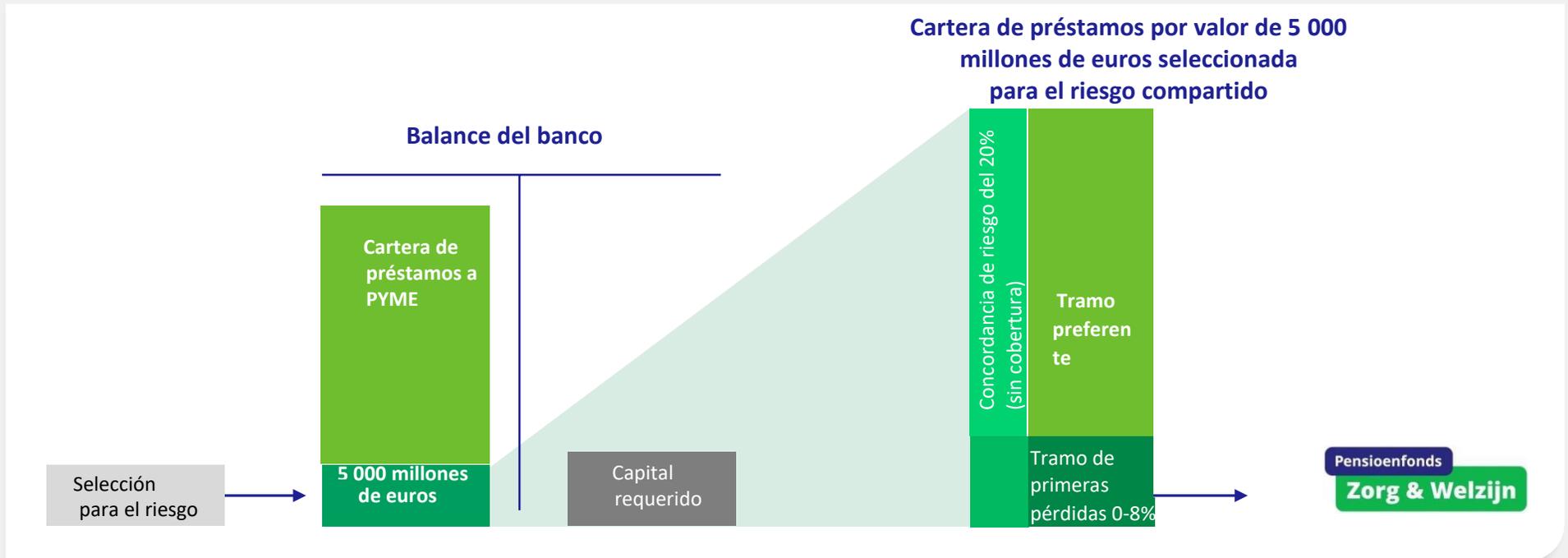
Sección 3

Plazos y estructuras

Trabajar conjuntamente para encontrar la estructura más adecuada

Estructura general

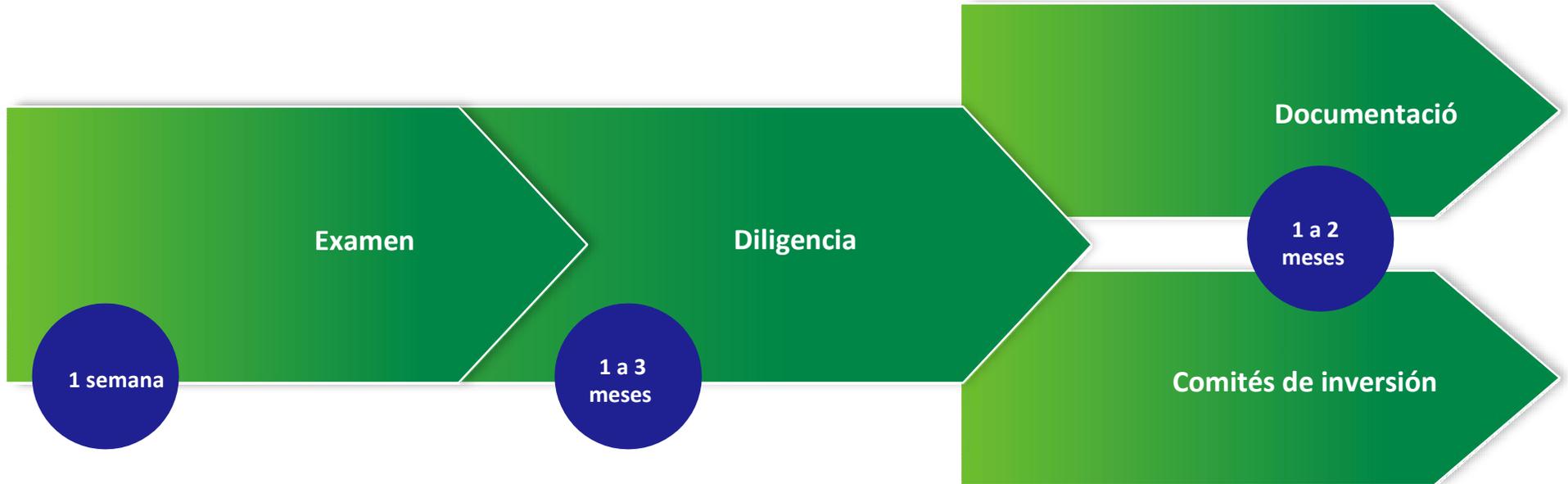
Ejemplo de tramo de primeras pérdidas



El banco transfiere la posición de primeras pérdidas a PFZW, cliente de PGM:

- ✓ **Cobertura total** para eventos de crédito como la quiebra, la imposibilidad de pagar y la reestructuración
- ✓ **Hasta un 20% de la posición de primeras pérdidas:** para cada evento crediticio que provoque una pérdida, PFZW cubre como máximo el 80%, mientras que al menos el 20% de la pérdida realizada afecta a la cuenta de resultados del banco

Plazos



Tiempo total: de 2 a 5 meses



Plazos: Examen rápido



Requisitos

Requisitos de PGGM que se deben observar:

- La cartera es representativa de la actividad central del banco asociado
- La concordancia de intereses es de al menos el 20%
- Garantías de gran calidad con vencimientos a corto plazo (con calificación AAA/AA según la definición de PFZW), o cuya garantía es un acuerdo de recompra en lugar de un depósito en efectivo

Análisis inicial

PGGM lleva a cabo un análisis inicial de:

- El banco asociado
- El tipo de riesgo crediticio
- El tamaño de la transacción
- La estructura de la transacción propuesta
- La adecuación de la transacción propuesta dentro del conjunto de la cartera

1 semana

Aprobación del equipo de PGGM para asignar capacidad con el fin de continuar con la diligencia debida de la posible transacción de riesgo compartido

Plazos: Diligencia debida



PGGM realiza una **valoración independiente** exhaustiva del banco a través de:

Análisis cualitativo

- Procesos relativos a la emisión del crédito, la supervisión y la gestión de las recuperaciones
- Estrategia empresarial para la actividad generadora de riesgos crediticios
- División de funciones y responsabilidades a lo largo de las diferentes partes de la organización
- Función del equipo de Gestión de Carteras Crediticias
- Políticas ASG/de sostenibilidad

Análisis cuantitativo

- Larga trayectoria en la gestión de riesgos crediticios
- Modelos y procedimientos internos para la calificación crediticia
- Proceso de selección y composición de la cartera de riesgo compartido

1 a 3
meses

Plazos: Documentación



Acuerdo inicial y terminación de la documentación legal

- La estructura inicial y las consideraciones económicas acordadas entre el banco y PGGM deben ser aprobadas por hasta tres comités de inversión. Al mismo tiempo, comenzará el trabajo en la documentación legal
- Durante la diligencia debida el banco y PGGM han alcanzado un acuerdo inicial acerca de:
 - La forma del contrato (CDS directa, bono con vinculación crediticia o bono con garantía financiera)
 - El tamaño del tramo, la concordancia de intereses, el precio y las garantías del efectivo (garantías de gran calidad a 3 meses o acuerdo de recompra)
 - La composición de la cartera inicial, incluyendo las normas de reposición y la lista de exclusión de PFZW

Procedimientos del agente de verificación

Los procedimientos del agente de verificación constan de los siguientes pasos:

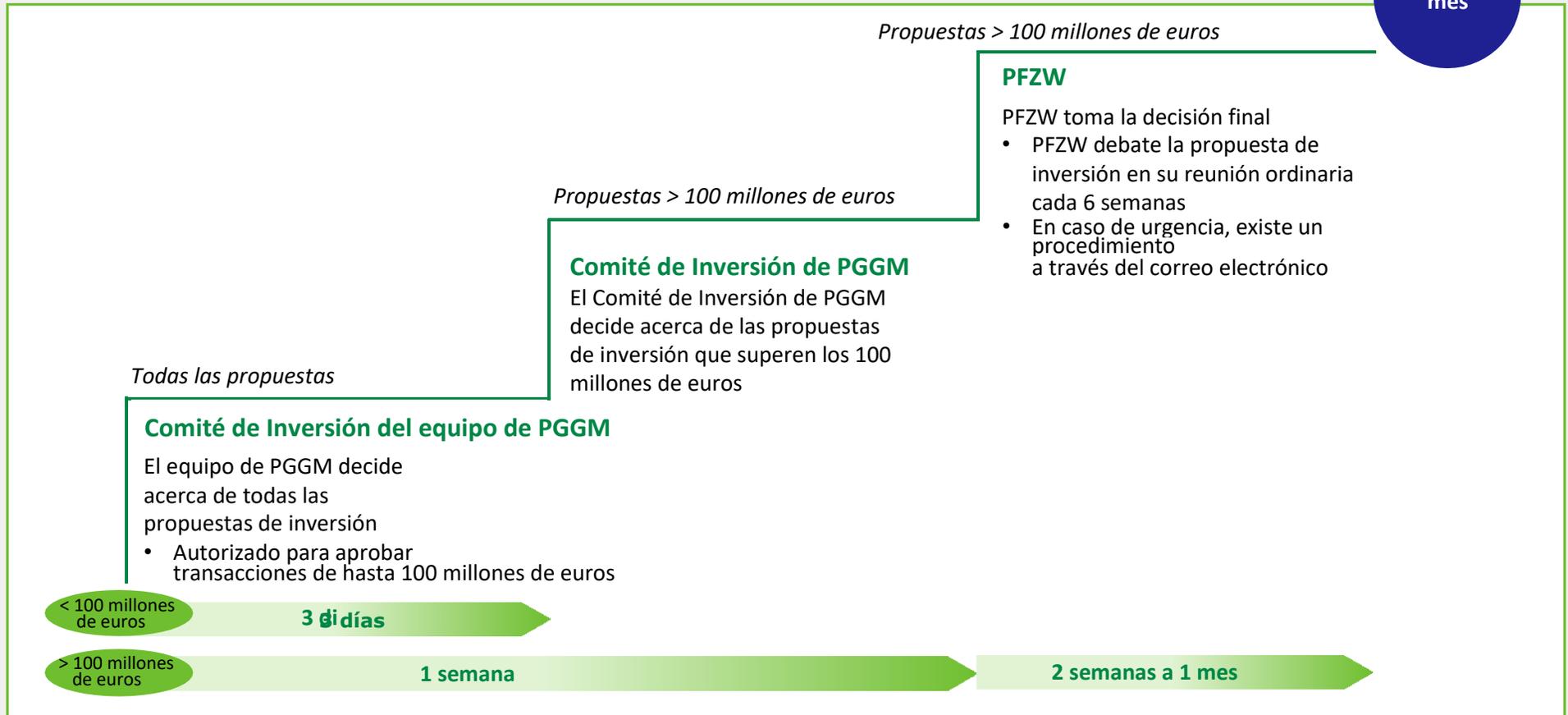
- Comprobar la cualificación del evento de crédito
- Comprobar la cualificación del préstamo referenciado, si está incluido:
 - en la cartera inicial, siguiendo las directrices acordadas para la cartera al inicio
 - en una cartera con reposiciones, siguiendo las directrices acordadas para la cartera durante la reposición
- Comprobar que la concordancia de intereses es de al menos el 20%
- Comprobar si la pérdida inicial es igual a la pérdida inicial acordada contractualmente que haya sido determinada
- Comprobar si el índice de pérdida a la conclusión de la restructuración corresponde con la pérdida consignada en la cuenta de resultados del banco

1 a 2 meses

Plazos: Comités de inversión



1 mes



Diferentes opciones disponibles para la estructuración de las transacciones

Permuta de incumplimiento crediticio (CDS) directa

El banco firma un acuerdo de protección directamente con PFZW. PFZW financia

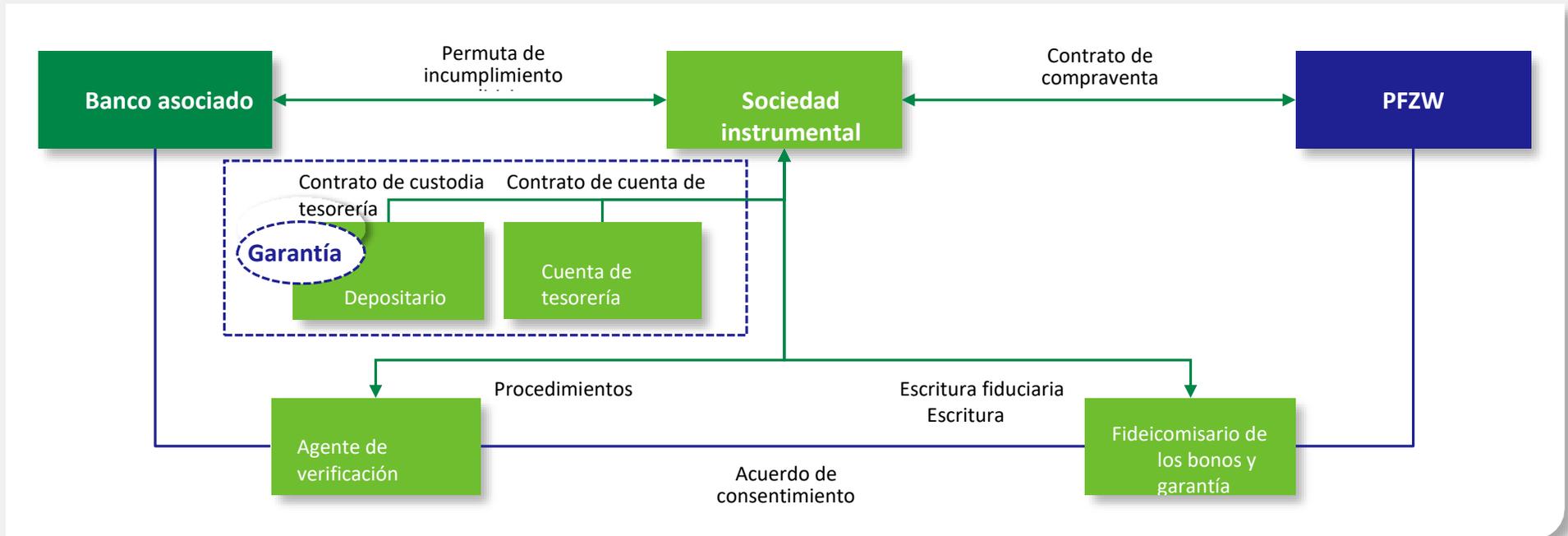


Bono con vinculación crediticia con garantía financiera / CDS

El banco firma un contrato de protección (CDS o garantía financiera) con la sociedad instrumental. La sociedad instrumental se financia a través de la venta de bonos con vinculación crediticia, que son adquiridos por PFZW. PFZW financia



Bono con vinculación crediticia con garantía financiera/CDS



Proceso básico

- El banco adquiere protección a través de una permuta de incumplimiento crediticio o garantía financiera suscrita con la SI
- La SI emite bonos (admitidos a cotización si es necesario), PFZW adquiere los bonos y la SI recibe el dinero en efectivo
- La SI deposita el efectivo en la cuenta de tesorería, que utiliza ese dinero para adquirir garantías de gran calidad a tres meses cada trimestre
- El depositario mantiene la garantía en la cuenta de custodia. La garantía es pignorada a favor del banco asociado (para cubrir las reclamaciones por pérdidas) y PFZW (para cubrir el principal de los bonos)
- El agente de verificación verifica la cualificación del préstamo referenciado, el evento de crédito y el importe de la pérdida
- El fideicomisario de bonos y garantía recibe la notificación de evento de crédito del banco que comparte el riesgo y, una vez realizada la comprobación, da instrucciones a la cuenta de tesorería y al depositario para que abonen el importe correspondiente a dicho banco. No es necesaria ninguna autorización específica por parte de PFZW.

Evitar el riesgo de contraparte

La transacción siempre se estructura de un modo que permite evitar el riesgo de contraparte tanto para el banco asociado como para PFZW. Se hace por tres motivos:

1. El banco necesita la seguridad de que puede reclamar las pérdidas en la cartera y recibir una compensación oportuna por las mismas
2. El riesgo de contraparte para ambas partes complicaría el perfil de riesgo/rendimiento y debería ser valorado por separado
3. En lo que respecta a PFZW, el riesgo de contraparte utilizaría líneas de contraparte en dicho banco, que PFZW puede utilizar de otra forma más eficiente. De este modo, el importe teórico total se invierte en acuerdos de recompra o en garantías de gran calidad en la moneda de denominación de la transacción.

Ejemplo



Inicio de la transacción de riesgo compartido

1. La cantidad total del importe teórico invertido (margen inicial) se transfiere a una cuenta de efectivo abierta a nombre de la transacción.
2. Este efectivo se emplea para adquirir una garantía de gran calidad con vencimiento en la siguiente fecha de pago.
3. El titular de la garantía es un depositario con buena calificación y la mantiene segregada de otros activos, lo que garantiza que prácticamente no exista riesgo de contraparte ni para el banco asociado ni para PFZW.

En (cualquier) fecha de pago

1. Las garantías colaterales son canjeadas.
2. Este efectivo se utiliza para abonar al banco todas las reclamaciones relacionadas con las pérdidas crediticias (iniciales o finales) verificadas en la cartera de riesgo compartido. De este modo se garantiza la liquidación debida de las pérdidas.
3. Los beneficios de los intereses de las garantías colaterales se abonan a PFZW (en el caso de los tipos de interés negativos, se utiliza parte de la prima de CDS para cubrir el importe teórico restante).
4. El resto del efectivo se reinvertirá en nuevas garantías de gran calidad a 3 meses.

Cartera de riesgo compartido multidivisa

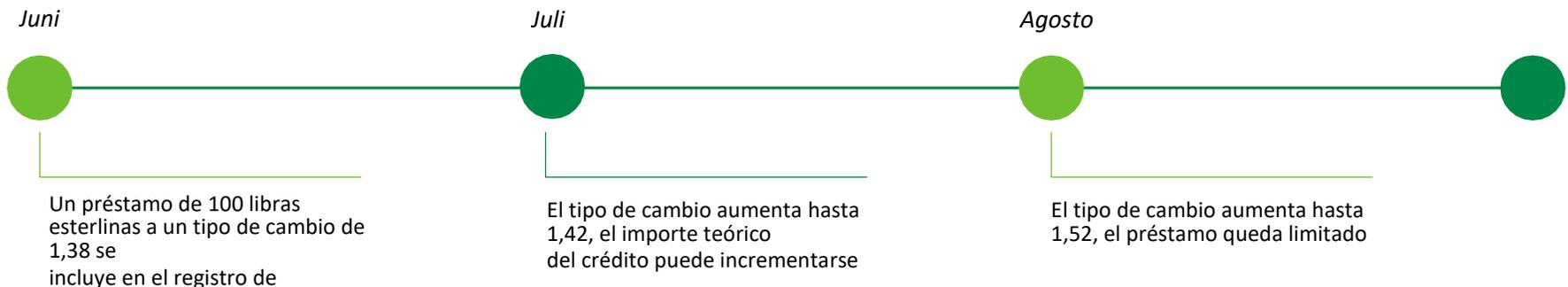
Muchos bancos desean cubrir las carteras en varias divisas

- Exposición a una cartera internacional de prestatarios
- Exposición en múltiples divisas a clientes (locales) ya existentes, para empresas internacionales y financiación comercial

Las transacciones de riesgo compartido son idóneas

- No hay venta de los préstamos subyacentes, por lo que no hay riesgo de tipo de cambio en el momento de su inclusión
- La prima de CDS se abona en la moneda de denominación y no depende de los flujos de efectivo de los préstamos subyacentes
- Las limitaciones acordadas, como los límites de deudores únicos, los límites por país y los límites sectoriales, se definen en la moneda de denominación
- El importe teórico en la moneda de denominación por grupo de deudores puede fluctuar según los tipos de cambio dentro de los límites de las directrices acordadas para la cartera
- En el momento en que se produce un incumplimiento, los tipos de cambio de divisa quedan fijados, y dichos tipos de cambio son los que se utilizan durante la restructuración, evitando complicados e imperfectos acuerdos de cobertura de divisas

Ejemplo



Sección 4

Trayectoria y equipo

Desde su comienzo, PGGM ha llevado a cabo más de 48 transacciones y ha desarrollado relaciones a largo plazo con los bancos asociados

Introducción

Más de 48 transacciones de riesgo compartido desde el inicio en 2006

- PFZW ha concedido a PGGM un mandato exclusivo, y en la actualidad invierte el 2,8% de sus activos en transacciones de riesgo compartido
- PFZW asigna los recursos a transacciones de riesgo compartido como alternativa a la renta variable, de ahí que el objetivo de rendimiento a largo plazo sea igual al de la renta variable, con un riesgo menor
- Desde diciembre de 2006, cada año se han ejecutado nuevas transacciones de riesgo compartido, con un total de más de 48 transacciones a día de hoy

Transacciones de gran calidad con buenos resultados

- Al inicio de cada transacción de riesgo compartido se determina el rendimiento para los supuestos de caso base, viento en contra y tensión
- La cartera ha venido ofreciendo un rendimiento superior al previsto en el caso base, ya que el número de pérdidas por eventos de crédito ha sido menor de lo esperado
- Rendimiento anual medio realizado de más del 10%
- Desde el inicio, la cantidad acumulada invertida en nuevas transacciones de riesgo compartido asciende a 11 000 millones de euros aproximadamente



15 500 millones de euros

PRAR

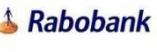
Diciembre de

“Primera transacción de riesgo compartido ejecutada por PGGM”



“Obtención del premio Securitisation Award en 2016”

Ejemplos de transacciones de riesgo compartido ejecutadas por PGGM

 <p>2 000 millones de euros</p> <p>Boadilla III Financiación de proyectos en Europa Diciembre de 2017</p>	 <p>2 300 millones de euros</p> <p>Victoria I Créditos a pymes españolas Diciembre de 2015</p>	 <p>4600 millones de libras esterlinas</p> <p>Nightingale Pymes y propiedades inmobiliarias Noviembre de 2017</p>	 <p>3500 millones de dólares estadounidenses</p> <p>Terra VI Créditos corporativos en mercados Marzo de 2015</p>	 <p>3500 millones de libras esterlinas</p> <p>Colonnade UK Créditos corporativos Diciembre de 2016</p>	 <p>5 000 millones de dólares</p> <p>Metrix I Créditos corporativos Diciembre de 2015</p>	<ul style="list-style-type: none"> A finales de diciembre de 2018 la cartera total hace referencia a aproximadamente 75 000 millones de euros teóricos de las carteras subyacentes
 <p>4 000 millones de dólares estadounidenses</p> <p>Shangren IV Financiación comercial en mercados emergentes Septiembre de 2018</p>	 <p>3 000 millones de dólares estadounidenses</p> <p>Sumeru III Créditos corporativos en mercados emergentes Junio de 2018</p>	 <p>3 000 millones de euros</p> <p>Pommes II Créditos corporativos en Europa y EE.UU. Julio de 2017</p>	 <p>3 200 millones de euros</p> <p>Pommes I Créditos corporativos en Europa Enero de 2014</p>	 <p>7 700 millones de euros</p> <p>Resonance III Créditos corporativos Diciembre de 2018</p>	 <p>5 000 millones de euros</p> <p>Resonance II Créditos corporativos Junio de 2016</p>	
 <p>3700 millones de dólares estadounidenses</p> <p>Guilden XVI + XVII Créditos corporativos en Europa y EE.UU. Diciembre de 2018</p>	 <p>2400 millones de dólares estadounidenses</p> <p>Orient I Créditos corporativos en Asia Septiembre de 2017</p>	 <p>2200 millones de francos suizos</p> <p>Elvetia IV Pymes y propiedades inmobiliarias Junio de 2016</p>	 <p>8 000 millones de euros</p> <p>Archean I Créditos corporativos Agosto de 2016</p>	 <p>2 000 millones de dólares estadounidenses</p> <p>Aries III Créditos corporativos Noviembre de 2015</p>	 <p>4 500 millones de euros</p> <p>Darts III Créditos corporativos Diciembre de 2016</p>	

Cartera de transacciones de riesgo compartido repartidas por todo el mundo

Exposición a préstamos en más de 90 países

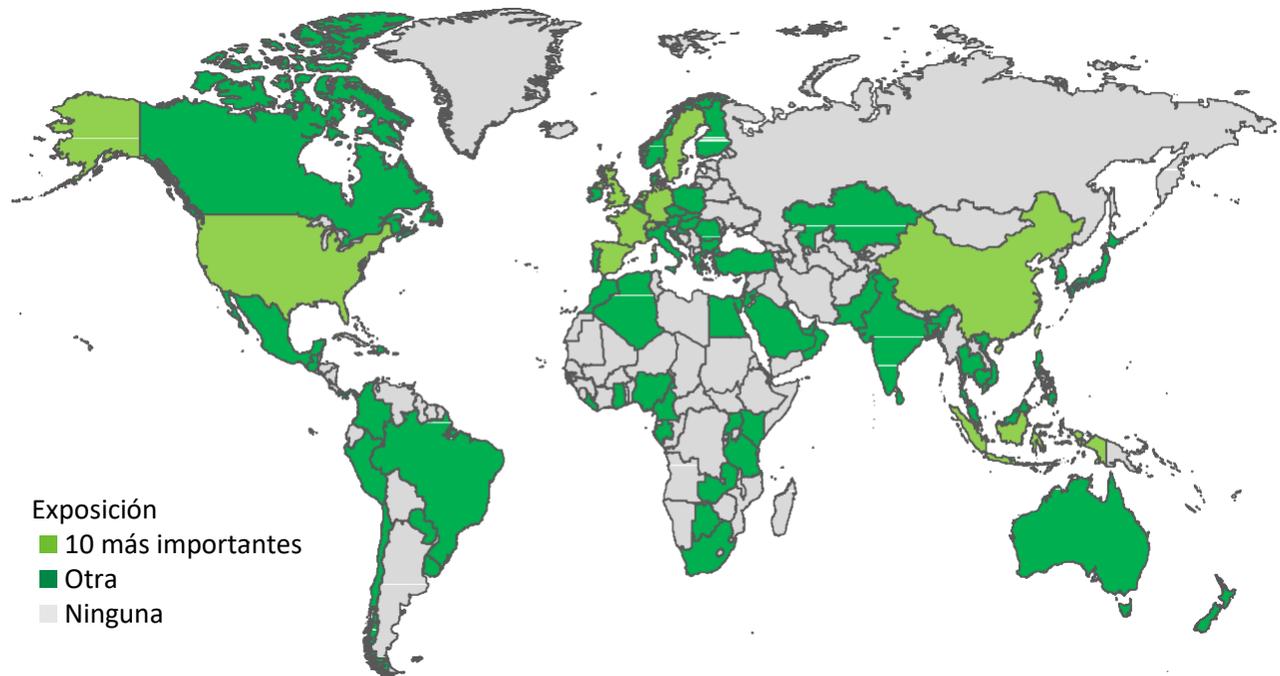
Las siguientes tablas muestran el desglose por regiones y las 10 mayores exposiciones por país.

Regiones

Europa	56 %
América	23 %
Asia	18 %
Oriente Medio y África	3 %

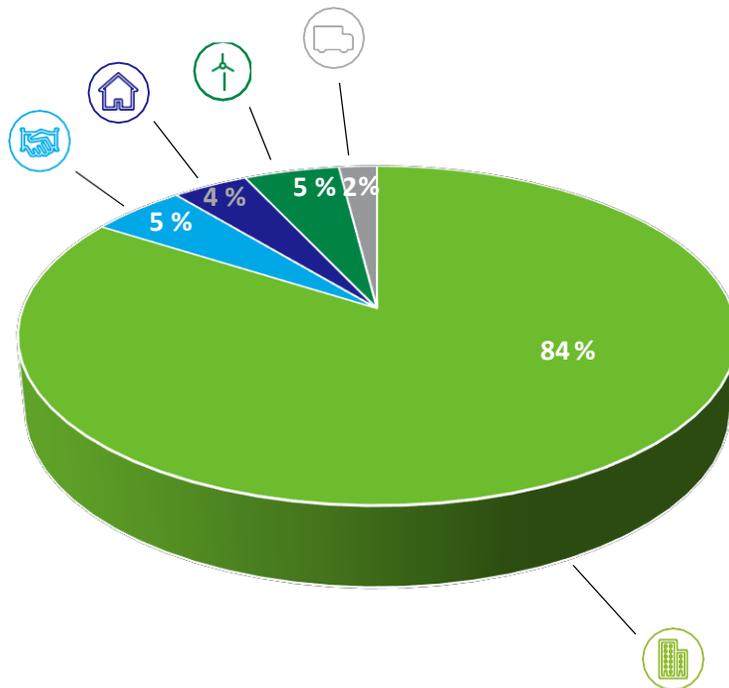
Exposiciones por país (10 más importantes)

Estados Unidos	21 %
Reino Unido	19 %
Alemania	7 %
España	6 %
Francia	6 %
Suecia	5 %
Países Bajos	4 %
China	3 %
Indonesia	3 %
Suiza	2 %



Tipos de riesgo crediticio

Exposición a los diferentes tipos de riesgo crediticio que financian la economía real



- Crédito corporativo
 - Mercados emergentes y desarrollados
 - Grado de (sub)inversión
 - Gran, mediana y pequeña capitalización
- Financiación comercial
- Infraestructuras
- Propiedades inmobiliarias
- Crédito al consumo

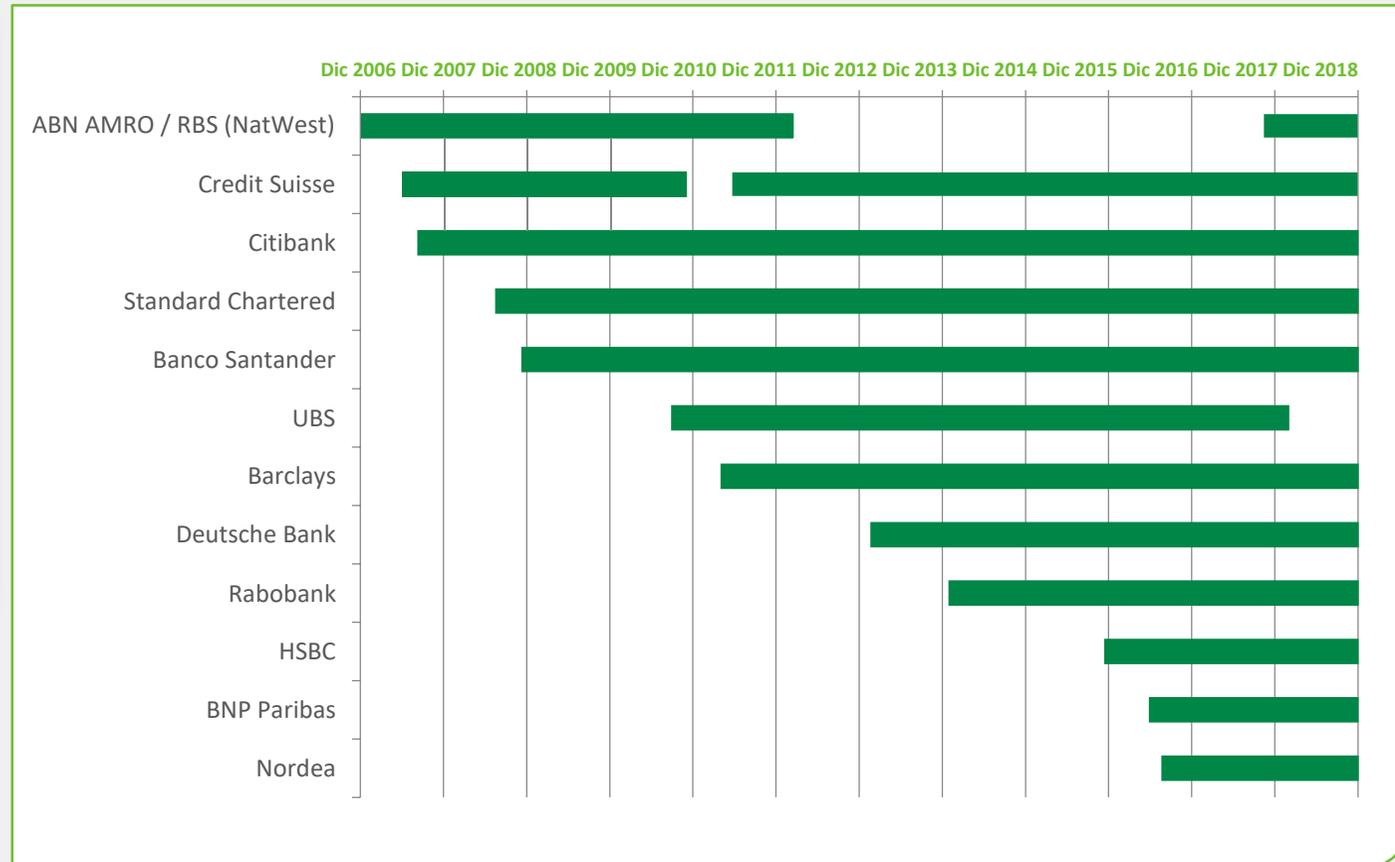
Exposición diversificada en diferentes sectores

- Exposición a la economía real
- Buena diversificación en muchos sectores económicos diferentes
- Las tres mayores exposiciones sectoriales representan menos del 10 % cada una

Relaciones a largo plazo

Periodo con operaciones vigentes con cada contraparte

PGGM valora las relaciones a largo plazo con los socios con los que comparte sus riesgos. A su vencimiento, muchas transacciones son prorrogadas en forma de nuevas transacciones, lo que garantiza una protección crediticia constante para los bancos asociados a PGGM.



Dedicated Team



Team Head



Deputy Head



Senior Directors



Directors



Directors



Quant – Associate Directors



Associate



Associates



Analyst

1 Team Head
1 Deputy Head
2 Senior Directors
4 Directors

2 Associate Directors
6 Associates
2 Analysts (1 vacancy)

Qualifications

9 years average work experience

Ranging from 1 to over 25 years

International working experience

Netherlands, London, Singapore, Italy, France, Malaysia, Germany, China, US, Czech Republic

Diverse professional backgrounds

Asset Management, Banking, Law, Physics, Quantitative Analytics, Credit Structuring, Fixed Income Sales, Frontier Markets, (Re)insurance, Risk Modelling, Private Equity, Quantitative Trader

Broad (post-) academic background

Business Administration, Finance, Economics, Econometrics, Risk Management, Physics, Law, Aerospace Engineering, Management, Applied Mathematics, Cognitive Neuroscience, PhD, CFA

8 different nationalities

Dutch, Italian, Russian, French, Moroccan, Chinese, German, Czech

10 different languages

Dutch, English, Italian, Russian, Spanish, French, Arabic, Chinese, German, Czech

Reconocimientos y prensa

IPE AWARDS 2017

Ganador:
Mejor gestor
interno

Ganador:
Mejor gestor
especializado

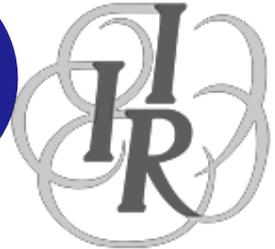
Nominado:
Mejor
gestor de
alternativas

Terra I:
Transacción en
mercados
emergentes con
Citi en 2007

THE WALL STREET JOURNAL

EUROPEAN BUSINESS NEWS
Pensions Help Smooth Bumpy Credit Market
Funds Provide Hedge Against Risky Loans; 'A Natural Savior'

Ganador:
Premio
Securitisation
Award



Transacción
Pommes con
Rabobank en
2014



Pensioenfonds Zorg en Welzijn + Add to myFT
PGGM to agree €2.3bn synthetic securitisation deal with Santander
Dutch pension fund manager to sell credit insurance against potential losses



Victoria:
Transacción con
PYME
españolas con
Banco Santander
en 2015

PGGM
MASCHA CANIO
Winner
Personal Contribution to the Industry
SCI Capital Relief Trades Awards 2019

H leading up a team responsible for one of the largest investment portfolios in the sector that has driven market growth while setting a benchmark that others follow would perhaps be enough. But Mascha Canio's personal contribution extends further as one of the most long-standing and visible investors and an advocate for a focus on risk-sharing and transparency to ensure the capital relief trade market's future sustainability.

Ganador:
Contribución
personal al
sector –
Mascha Canio

PROFESSIONAL PENSIONS

Netherlands **PGGM, ABN AMRO enter loan deal worth €15.5bn**

Damian Clarkson
19 December 2016

PRAR:
1a transacción
RCC con ABN
AMRO Bank

Sistema financiero sostenible

Las transacciones de riesgo compartido aportan valor añadido a la economía real y contribuyen a la sostenibilidad del sistema financiero

- Las transacciones de riesgo compartido liberan capital para los bancos, lo que les permite realizar más préstamos a la economía real
- Los riesgos crediticios se reparten fuera del sistema bancario, lo que mejora la estabilidad del sector de la banca

Fomentar el crecimiento del mercado de titulización

Como inversor experimentado en este sector, PGGM tiene el compromiso de fomentar el crecimiento y la seguridad del mercado de titulización mediante:

- La divulgación de nuestros conocimientos y opiniones a través de documentos de posición
- La participación en diálogos con otras sociedades homólogas y entidades reguladoras

Estrategia y enfoque singulares

Inversión en transacciones de riesgo crediticio compartido con:

- Un especial énfasis en las actividades crediticias principales del banco
- Una fuerte concordancia de intereses
- El objetivo común de establecer una relación a largo plazo



La documentación se encuentra disponible en la página web de PGGM:

- https://www.pggm.nl/media/5aek3m10/pggm-position-paper-synthetic-securitisations_november_2015.pdf
- <https://www.pggm.nl/media/da1e3kpi/pggm-credit-risk-sharing-uk.pdf>
- <https://www.pggm.nl/media/t5rlaehq/joint-paper-the-benefits-of-securitisation-june-2016.pdf>
- <https://www.pggm.nl/en/blogs/securitisation-and-the-big-short-food-for-thought/>
- <https://www.pggm.nl/media/quifc0jm/pggm-paper-esma-templates-not-fit-for-risk-sharing-transactions-november-2019.pdf>

Lista de Transparencia

En la página web de PFZW se puede encontrar la Lista de Transparencia, que ofrece información acerca de las transacciones de riesgo crediticio compartido vigentes:

<https://www.pfwz.nl/over-ons/zo-beleggen-we/waarin-we-beleggen/transparantielijst-credit-risk-sharing.html>

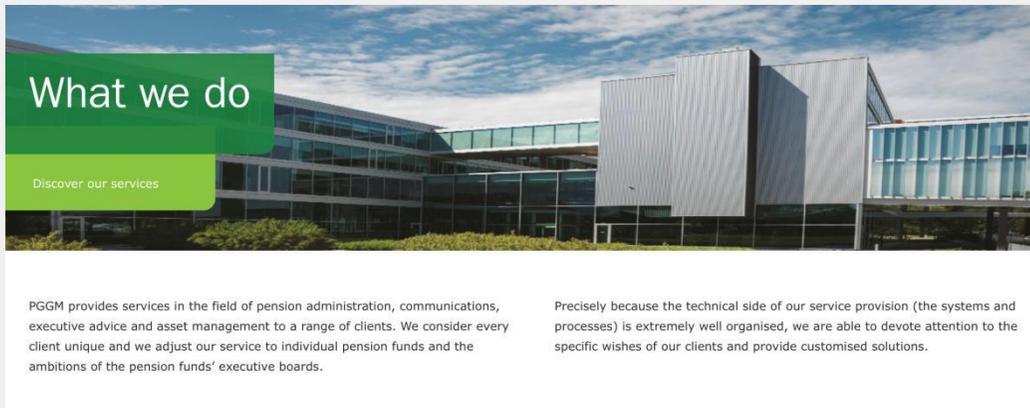
PGGM Vermogensbeheer B.V.

Dirección para visitas

Noordweg Noord 150
3704 JG Zeist
Países Bajos

Dirección postal

P.O. Box 117
3700 AC Zeist
Países Bajos

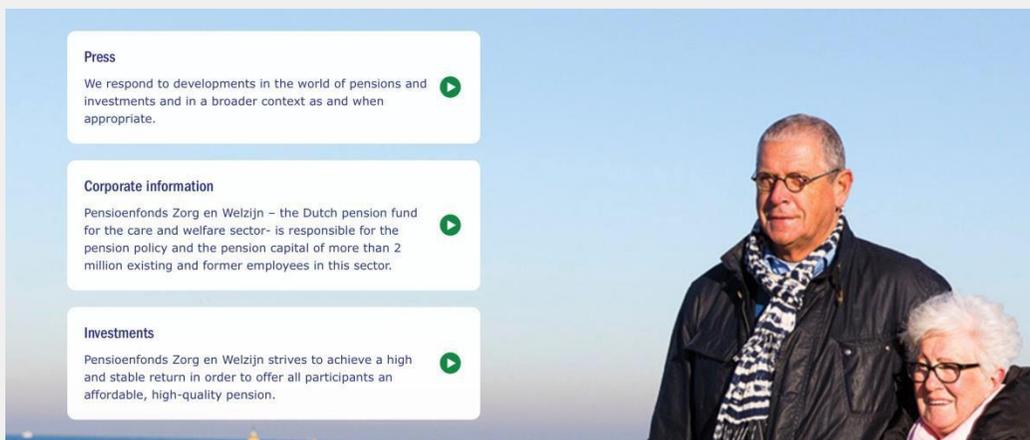


What we do
Discover our services

PGGM provides services in the field of pension administration, communications, executive advice and asset management to a range of clients. We consider every client unique and we adjust our service to individual pension funds and the ambitions of the pension funds' executive boards.

Precisely because the technical side of our service provision (the systems and processes) is extremely well organised, we are able to devote attention to the specific wishes of our clients and provide customised solutions.

Información acerca de PGGM: www.pggm.nl/english/what-we-do



Press
We respond to developments in the world of pensions and investments and in a broader context as and when appropriate.

Corporate information
Pensioenfonds Zorg en Welzijn – the Dutch pension fund for the care and welfare sector- is responsible for the pension policy and the pension capital of more than 2 million existing and former employees in this sector.

Investments
Pensioenfonds Zorg en Welzijn strives to achieve a high and stable return in order to offer all participants an affordable, high-quality pension.

Información acerca de PFZW: www.pfzw.nl/over-ons/about-us/Paginas/default.aspx