

# Madrid, 10 de julio 2015

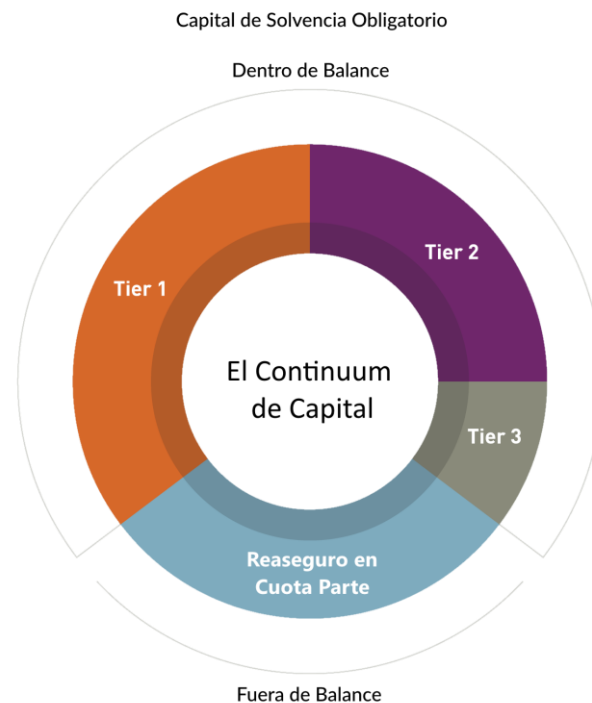
## Deuda subordinada



# Maiden & Insurance Regulatory Capital

## Introducción

- Maiden ha adquirido el control de IRC en diciembre 2014
- Nuestra visión compartida es de brindar soluciones personalizadas de ambos productos - el reaseguro y la deuda subordinada - para la optimización del balance, con un análisis específico de cada uno
- Característica única en el mercado: Soluciones Integradas
- Podemos ofrecer el Continuum de capital («*seamless*») y nuestro objetivo es de invertir en compañías de mediano y pequeño tamaño



# La Propuesta de Valor Común

---

- Maiden y IRC son entidades que ofrecen soluciones de capital completas, desde el reaseguro colateralizado a productos de capital de solvencia
- Maiden y IRC se plantean el desarrollo de relaciones de largo plazo
- Ambas entidades salen desde posiciones de ventaja competitiva únicas y una estrategia altamente diferenciadora volcada al cliente
- El mayor objetivo es el desarrollo de una clientela entre compañías de mediano e pequeño tamaño, regionales o especializadas
- Solvencia II ofrece a las compañías la oportunidad de optar por soluciones de capital diferenciadas que refuerzan su estructura de capital
- El rango valor mediano óptimo de financiación se encuentra entre € 5 y 35 millones, con disponibilidad a valorar emisiones de mayor importe
- Optimizar el mix entre reaseguro y deuda para la mejora del riesgo de crédito

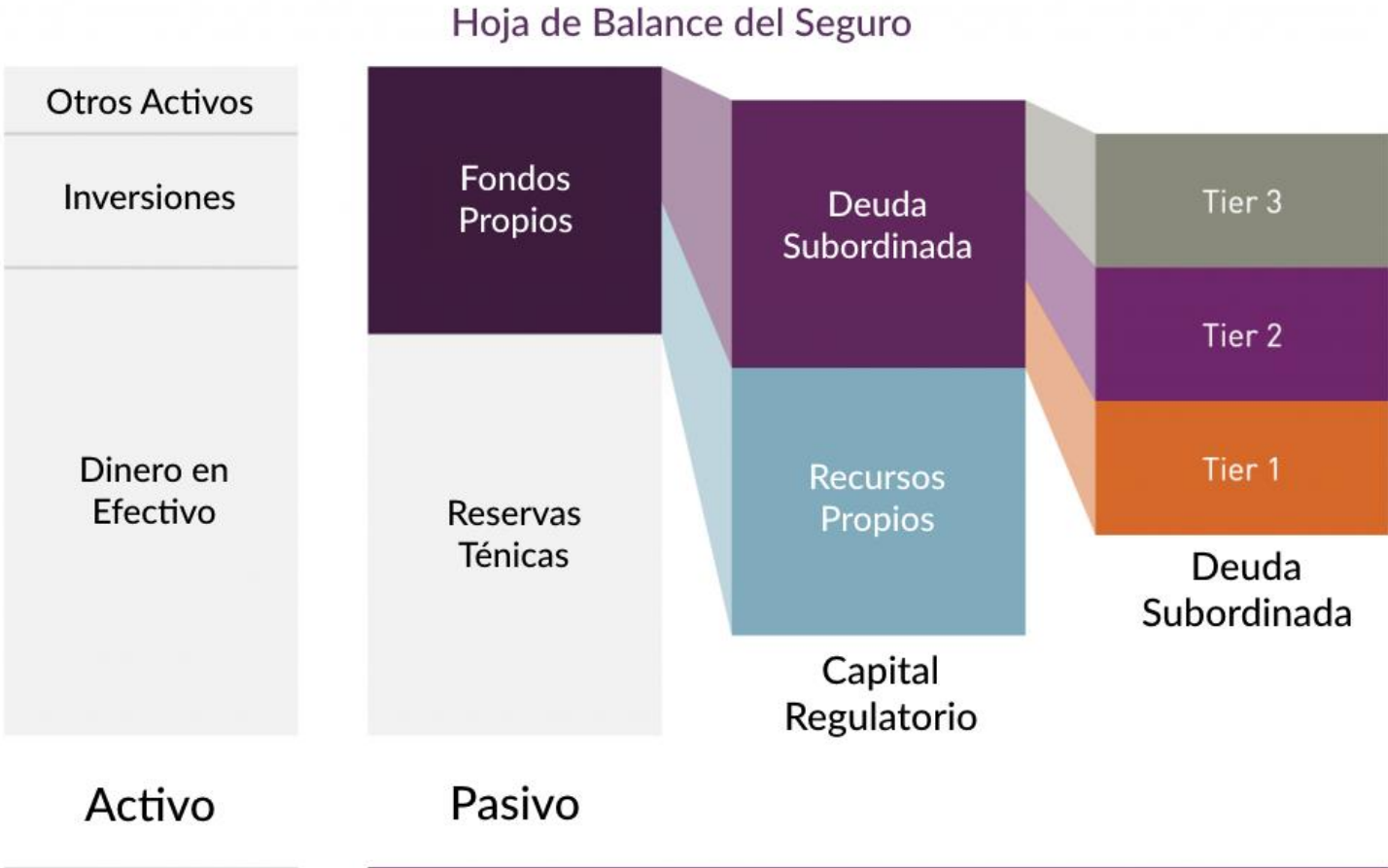
# Deuda Subordinada y Solvencia II

---

- La deuda subordinada es una forma de capital admisible en todas los entornos jurídicos europeos según la nueva normativa de solvencia
- Creciente demanda acercándose la fecha del 1/1



# Deuda Subordinada en el Seguro



# Deuda Subordinada en el Seguro

## Características de la Deuda Subordinada en Solvencia II

	Coupon fijo	Step Up Coupon	Duración mínima /años	Cumulativo*
Tier 1 **	No	No	30NC10***	No
Tier 2	Si	Después del año 10	10NC5***	Si
Tier 3	Si	Después del año 3	3	Si

\* Si el regulador no permitiese el pago de los intereses, estos se acumulan en ejercicios siguientes

\*\* Tier 1 no está todavía exactamente definido

\*\*\* NC: no cancelable

*Fuente: guía EIOPA*

# Emisoras de Deuda Subordinada

## Emisiones de Deuda Subordinada T2 en Europa

Achmea	Direct Line	Poste Vita
Admiral	Generali	Prudential
AEGON	Groupama	QBE
Allianz	Hannover Re	Royal London
Amlin	Intesa Vita	Standard
ASR	L&G	Storebrand
Atradius	Liverpool & Victoria	Swiss Re
Aviva	Lloyd's	Swiss Life
AXA	La Mondiale	Talanx
BNP Paribas Cardiff	Mapfre	Unipol
BUPA	Munich Re	Uniqa
CNP	NN Group	VIG
Credit Agricole Assurances	Old Mutual	Zurich
Friends Provident	Pension Insurance Corporation	Phoenix
Delta Lloyd		

Emisiones en € y £

- De más de 200 compañías de tamaño mediano analizadas por IRC en los últimos 12 meses solo 6 han emitido deuda subordinada
- El mercado global de emisiones de deuda subordinada privada (y por ende no líquido) es de hecho inaccesible desde antes de la crisis financiera

# Deuda Subordinada colocada en 2014

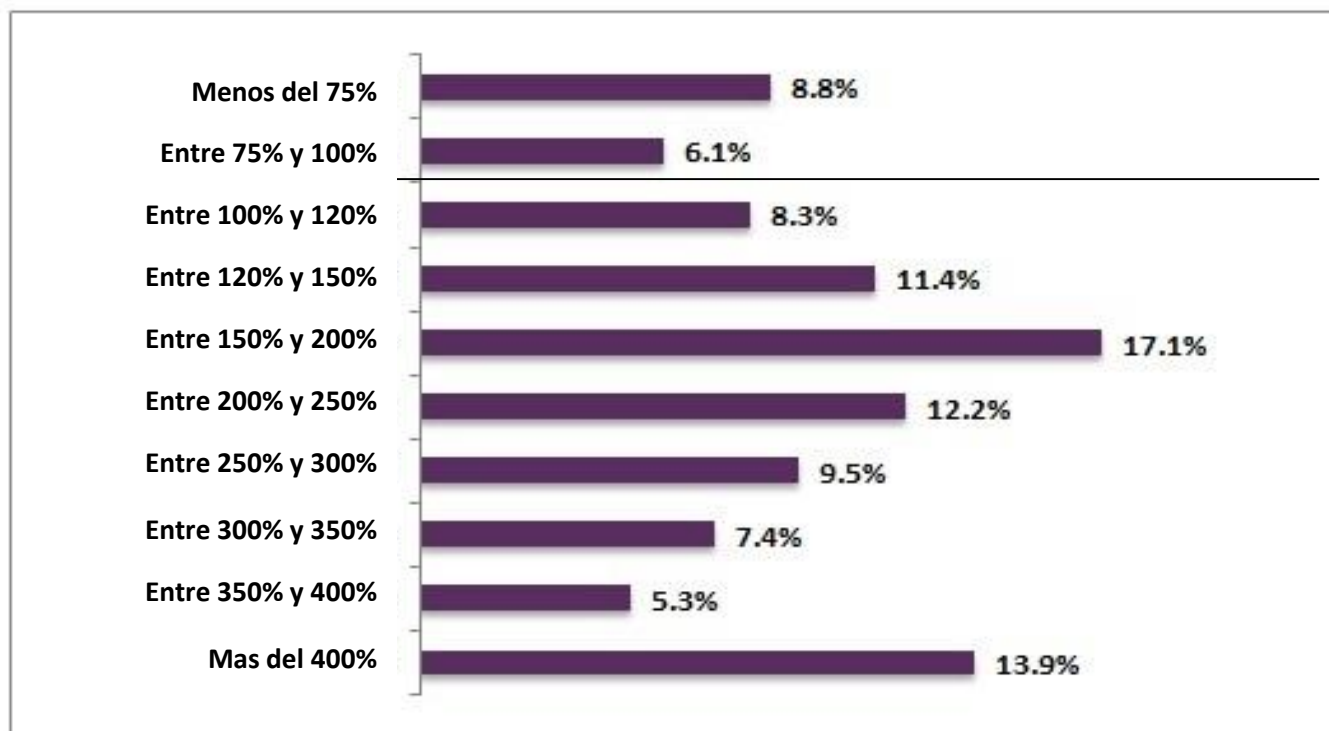
## Emisiones de Deuda Subordinada en 2014 por Sector

<u>Divisa</u>	<u>Sector</u>	<u>Valor equivalente in €</u>	<u>#</u>	<u>% de seguros</u>
GBP	Seguros	4,096.14	6	100%
EUR	Seguros	19,408.42	26	100%
USD	Seguros	386.77	1	100%
<b>Total sector de seguros</b>		<b>23,891.33</b>	<b>33</b>	
GBP	Financiero	11,442.15	16	36%
EUR	Financiero	52,758.43	56	37%
USD	Financiero	30,248.60	32	1%
<b>Total sector financiero</b>		<b>94,449.18</b>	<b>104</b>	

Fuente: Citibank

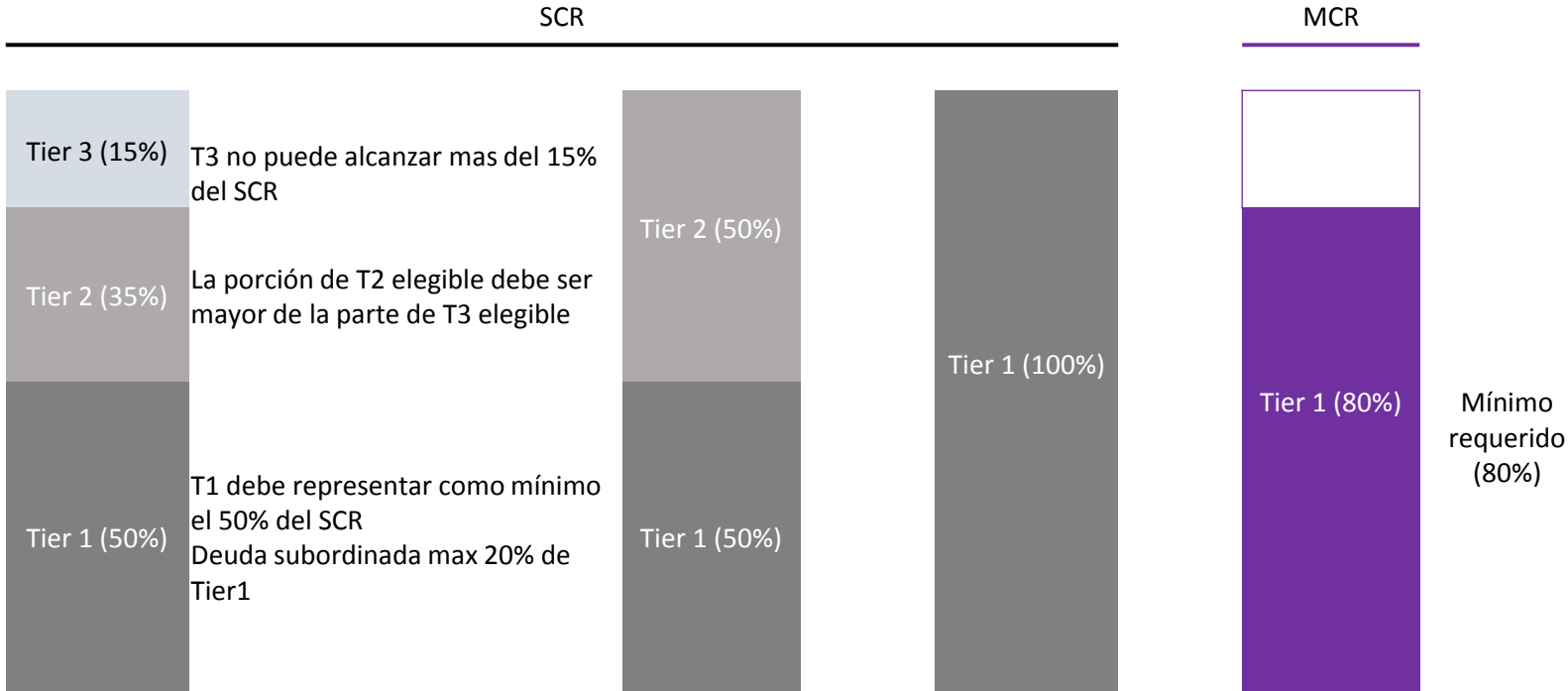


# Distribución de Cobertura de SCR



Fuente: EIOPA

# Estructuras de Capital elegibles



# Ventajas que derivan de la emisión de Deuda Subordinada

---

- Aumento de los recursos propios elegibles
- Liquidez inmediata en balance que puede gastarse o reinvertirse
- Absorción de pérdidas técnicas
- A largo plazo (10 años – non amortizable)
- No es susceptible de generar incumplimiento (*default*): el pago del coupon es aplazado. El instrumento alivia el estrés financiero en situaciones de vulnerabilidad
- No genera dilución de control
- Los intereses son desgravables
- Refinanciación de instrumentos preexistentes (*tidy up*)
- Disminución de dependencia excesiva del reaseguro proporcional

# Efecto de la Deuda Subordinada sobre el ROE

## Efecto de aumento de la eficiencia por medio de la deuda subordinada (€m)

Subordinated Debt : Total Equity (%)	0%	25%	50%
Profit Before Interest	150	150	150
Interest*	0	-13	-25
Profit Before Tax	150	138	125
Tax Rate (30%)	-45	-41	-38
Net Income	105	96	88
Equity	500	375	250
Subordinated Debt*	0	125	250
Solvency Capital Requirement (SCR)	250	250	250
SCR Cover	200%	200%	200%
Simple Return on Equity	21.0%	25.7%	35.0%

\* Based on a blended debt fixed rate of 10% across Tiers 1-3.

Fuente: Insurance Regulatory Capital

# Más ventajas para compañías en manos privadas

---

- Posiblemente la forma de capital disponible más simple
- No diluye el capital
- No requiere la negociación de pactos entre socios y complejas valoraciones financieras
- Mejora el ROE
- Mejora la estabilidad y el valor futuro

# Uso de la Deuda Subordinada

---

## Run Off

- La Deuda Subordinada puede sustituirse al capital primario en situaciones de run off, permitiendo a los accionistas de extraer capital más rápidamente de lo previsible

## Compañías con beneficios elevados

- Facilita la liberación de capital o la estabilización de dividendos

## Mutuas

- Mantenimiento de la independencia
- Evita el drenaje de liquidez por parte de los mutualistas
- No es necesaria una valoración del riesgo de crédito por agencia especializada

## Cautivas

- Mejora el ROE de las empresas matrices
- De utilidad para validar el modelo hacia el regulador



# Emisión de la Nota de Deuda Subordinada

---

- Documentación simple
- Tipo de interés fijo, ningún coste oculto
- Ningún pacto o warrant, non determina transferencia del control
- Ninguna limitación al uso de los fondos
- Ninguna limitación al reaseguro o al sucesivo acceso de capitales
- Ningún aliciente a liquidar
- Deferir el pago del coupon no genera incumplimiento

# Programa Integrado de Deuda Subordinada

---

- Filosofía similar a los contratos de reaseguro
  - ✓ Estructura optimizada de balance a largo plazo
  - ✓ Motivaciones apalancadas al entorno de negocio (por ej. ambiciones de crecimiento, actividad de consolidación del mercado)
- Definir un mix ideal de capital
- Relaciones de largo plazo



# Zona de Inversión

---

- Compañías de mediano y pequeño tamaño > € 30 millones de primas netas suscritas
- Todas las formas jurídicas y todas las jurisdicciones
- Ninguna exigencia de rating

Principales matices:

1. Margen de solvencia > 100% (no estresado)
2. Reservación prudente
3. Plan de negocios adecuado
4. Datos estadísticos y resultados razonables
5. Política de inversión prudente
6. Gerencia y gobierno de empresa fuertes
7. Estructura de grupo no excesivamente compleja

# Proceso de Inversión

---

El procedimiento de acreditación por parte de IRC se parte en dos fases separadas

- 1) Análisis de crédito inicial – definición de términos indicativos
- 2) Análisis de crédito exhaustiva – definición de términos definitivos

Informaciones típicas necesarias:

- Nivel actual de SCR y las informaciones de las reservas
- Estados financieros de los últimos 3 años
- Proyecciones financieras y de capital
- Política de inversión y cartera
- Contratos de reaseguro en curso

# Proceso de Inversión

---

- Términos indicativos
- Exclusiva/Compromiso del directorio a la emisión de la deuda debito
- Análisis exhaustiva
- Análisis de crédito
- Comité de crédito
- Redacción de la nota de préstamo
- Procedimiento de cierre y transferencia de los fondos

[www.insuranceregcap.com](http://www.insuranceregcap.com)  
[www.maiden.bm](http://www.maiden.bm)

