

**La inversión en Derivados de  
Crédito por parte de las  
Aseguradoras.**

# ¿Qué son los Derivados de Crédito?

- Son contratos entre dos partes en los que una compra y la otra vende, la totalidad o una parte del riesgo de un crédito (o una cartera).
- Son contratos complejos y sólo los más simples se han podido estandarizar para darles liquidez porque:
  - Hay muchas formas de “pagarle” al vendedor de protección.
  - El riesgo de crédito se puede segmentar en muchos componentes: Los llamados “Eventos de Crédito”.
  - Cada Evento de Crédito o varios de ellos, pueden ser objetos de un contrato de derivado de crédito.
  - Cada componente de riesgo tiene diferente probabilidad de ocurrencia, obedece a factores de riesgo distintos y tienen distinto precio.

# Esquemáticamente:

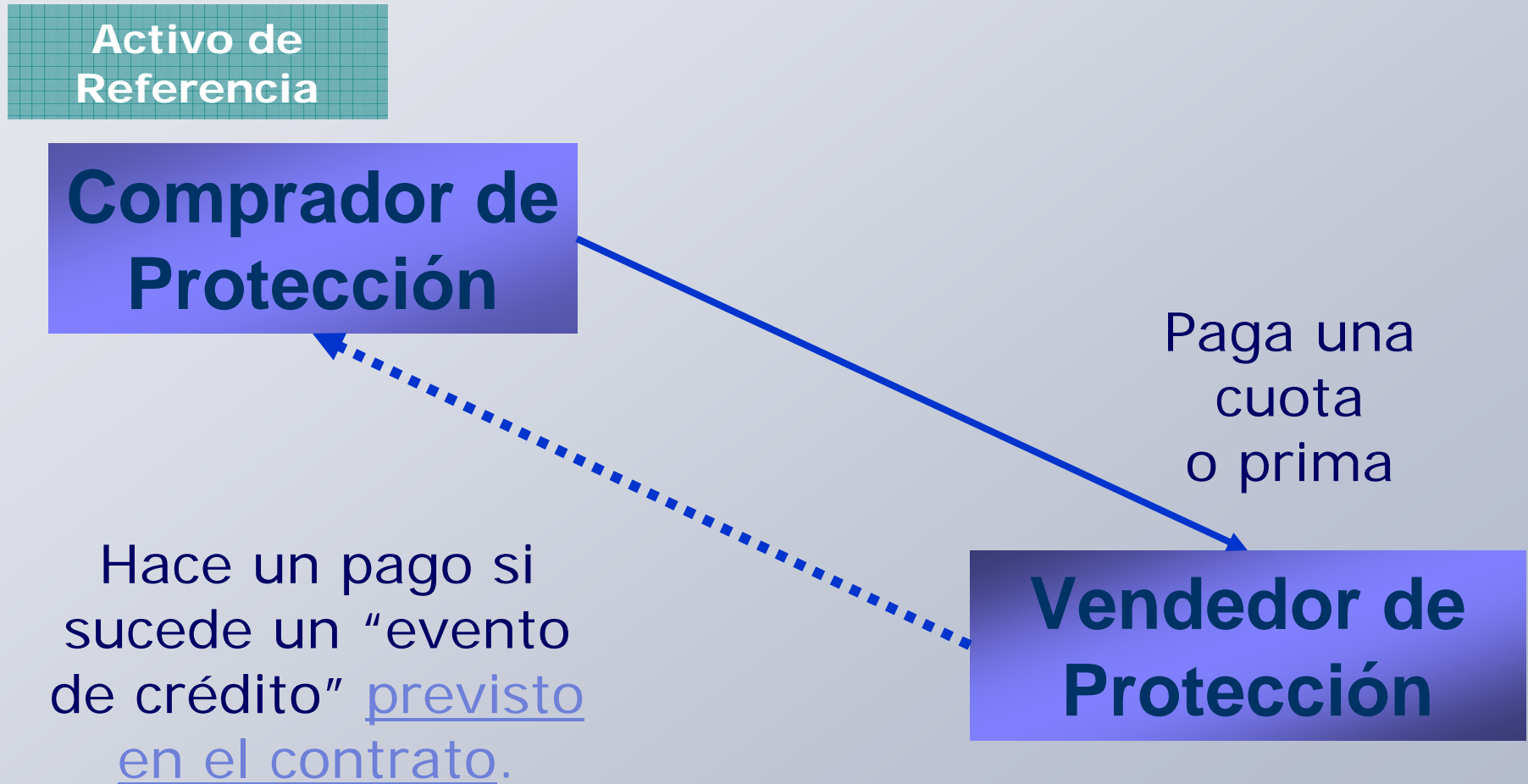
Activo de  
Referencia

**Comprador de  
Protección**

Paga una  
cuota  
o prima

**Vendedor de  
Protección**

Hace un pago si  
sucede un "evento  
de crédito" previsto  
en el contrato.



# Los derivados de crédito han sido utilizados por la banca para:

## Administrar Riesgos:

- Diversificar el riesgo crediticio de activos bancarios sin necesidad de vender contratos de crédito.
- Manejo del balance y/o portafolio.

## Aprovechar Ventajas Regulatorias:

- Reducir los costos derivados de diversas restricciones fiscales y regulatorias maximizando el uso del capital.

# Los derivados de crédito potencialmente son mecanismos de prevención y mitigación de crisis sistémicas

- Los derivados de crédito están diseñados para disminuir el riesgo de los acreedores.
- Ayudan a distribuir de manera más homogénea el riesgo crediticio en todo el sistema financiero.

# Los eventos de riesgo de crédito más comunes son:

Quiebra.

Insolvencia.

Sindicatura.

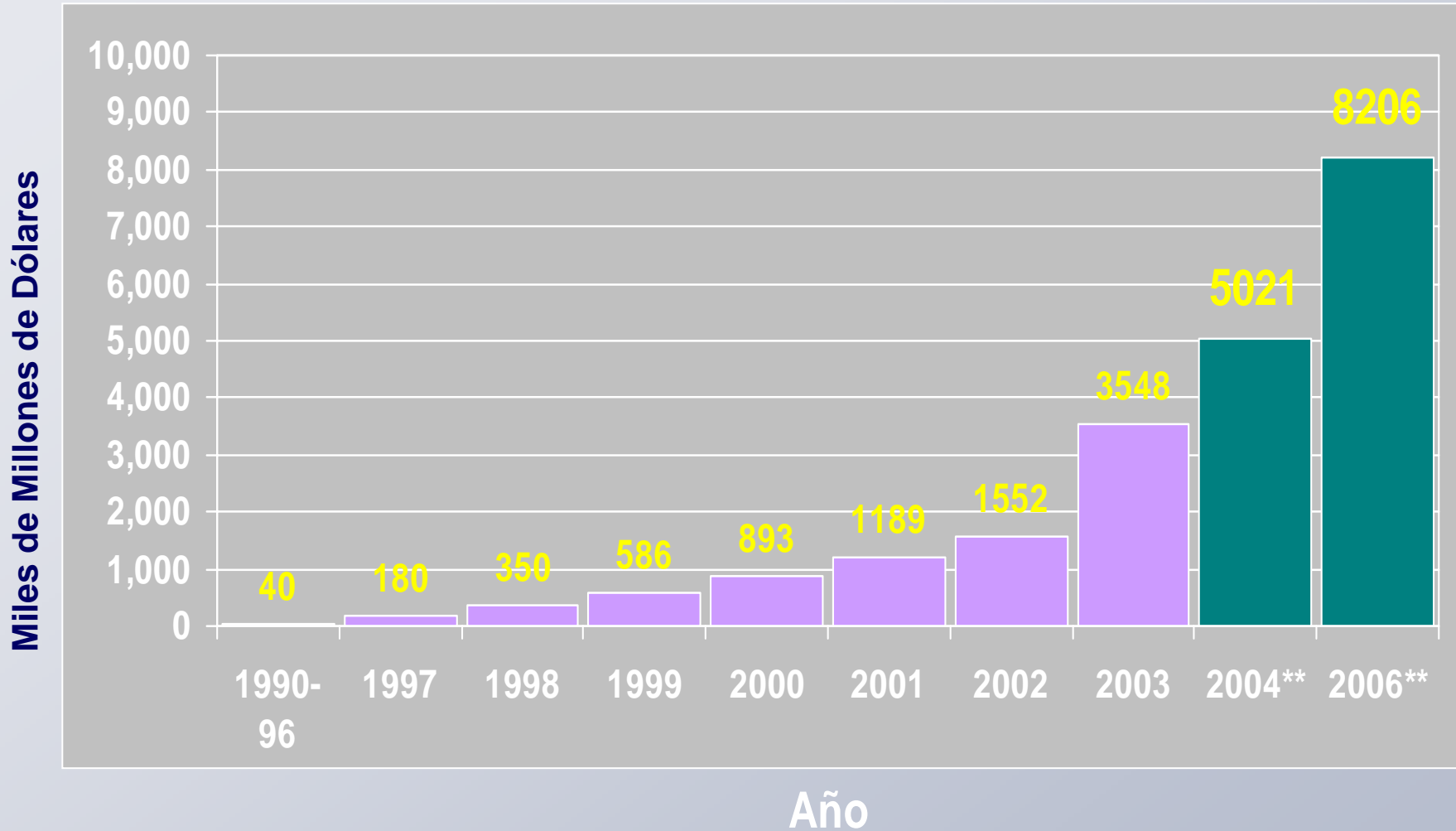
Reestructuración adversa de deuda.

Moratoria de Pagos.

Erosión de la calificación crediticia del subyacente.

Riesgo país, cambiario, de convertibilidad, transferibilidad, etc.

# Valor del Mercado de Derivados de Crédito\*



\* Nivel Global.

\*\* Cifras proyectadas.

Fuente: *Encuesta de Derivados de Crédito, British Bankers Association, 2003-2004.*

# Beneficios de las Contrapartes de un Derivado de Crédito

## Comprador de Protección

**Transferencia de riesgo:**  
Eliminación de riesgos no deseados.

**No requiere la venta de los activos de referencia:**  
Se cuida la relación banco-cliente.

**Beneficio regulatorio:**  
Baja el requerimiento de capital.

## Vendedor de Protección

**Diversificación y/o Apalancamiento**

**Creación de nuevos activos.**

**Mejorar la relación de rendimiento - riesgo de la cartera de créditos.**

# Participantes en el Mercado de Derivados de Crédito, 2003

Tipo de Institución	Compradores (%)	Vendedores (%)
Bancos	51	38
<b>Casas de Bolsa</b>	<b>16</b>	<b>16</b>
Fondos de Cobertura (Hedge Funds)	16	15
<b>Aseguradoras</b>		<b>20</b>
Otras	17	11

Fuente:

*Encuesta de Derivados de Crédito,*  
British Bankers Association, 2003-2004.

# Principales Tipos de Contratos

- Swap de Incumplimiento Crediticio  
(*Credit Default Swaps*).
- Swap de Tasas de Rendimiento.  
(*Total Rate of Return Swaps*).
- Opciones de Crédito.
- Notas con vínculo crediticio  
(*Credit-Linked Notes*).

# Mercado de Derivados de Crédito por Tipo de Instrumento (%) , 2002 y 2003

Instrumento	2000	2003
Swaps de Incumplimiento Crediticio (SIC)	43	51
Sintéticos de SIC	21	16
Swaps de Tasas de Rendimiento	13	4
Notas con vínculo crediticio (Credit-Linked Notes)	11	7
Canastas de SICs	7	4
Derivados de Crédito sobre Indices	n.e.	11
Otros	5	7

n.e. – no existía.

Fuente: *Encuesta de Derivados de Crédito*, British Bankers Association, 2003-2004.

# Los Principales Activos Subyacentes en el Mercado de Derivados de Crédito (%)

Instrumento	2001	2003
Bonos y Títulos Soberanos	20*	11
Bonos y Títulos de Corporaciones	60	64

\* Dato para 2000.

Fuente: *Encuesta de Derivados de Crédito*, British Bankers Association, 2003-2004 y 2000.

# Swap de Incumplimiento Crediticio (SIC)



# Swap de Incumplimiento Crediticio (SIC)



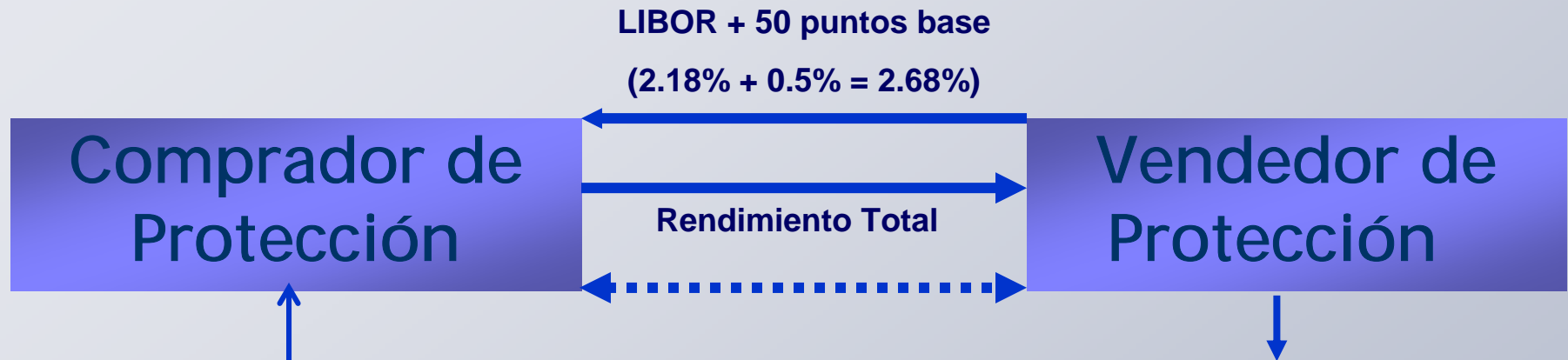
**Evento Crediticio Ocurre**  
**Pago Contingente =**  
**Valor Nocional – Valor de Mercado**

# Swap de Rendimiento Total

**Rendimiento Total:** Intereses más apreciación / depreciación del subyacente por causas acordadas en el contrato.



# Swap de Rendimiento Total



Rendimiento Total

**Bono Corporativo**

**Si ocurre el Evento Crediticio, el comprador de protección le vende el bono al vendedor de protección. La operación se puede saldar al precio del bono o simplemente pagando la diferencia entre el precio actual y el precio original, a conveniencia de las partes, según se haya pactado en el contrato.**

Rendimiento Total Generado por Bono en un Período Dado

1	Valor Inicial de Activo	\$100
2	Valor Final de Activo	\$110
3 = (2) - (1)	Variación de Valor de Activo	\$10
4	Valor Presente de Flujos de Intereses	\$ 5
5 = (3)+(4)	Rendimiento Total	\$15

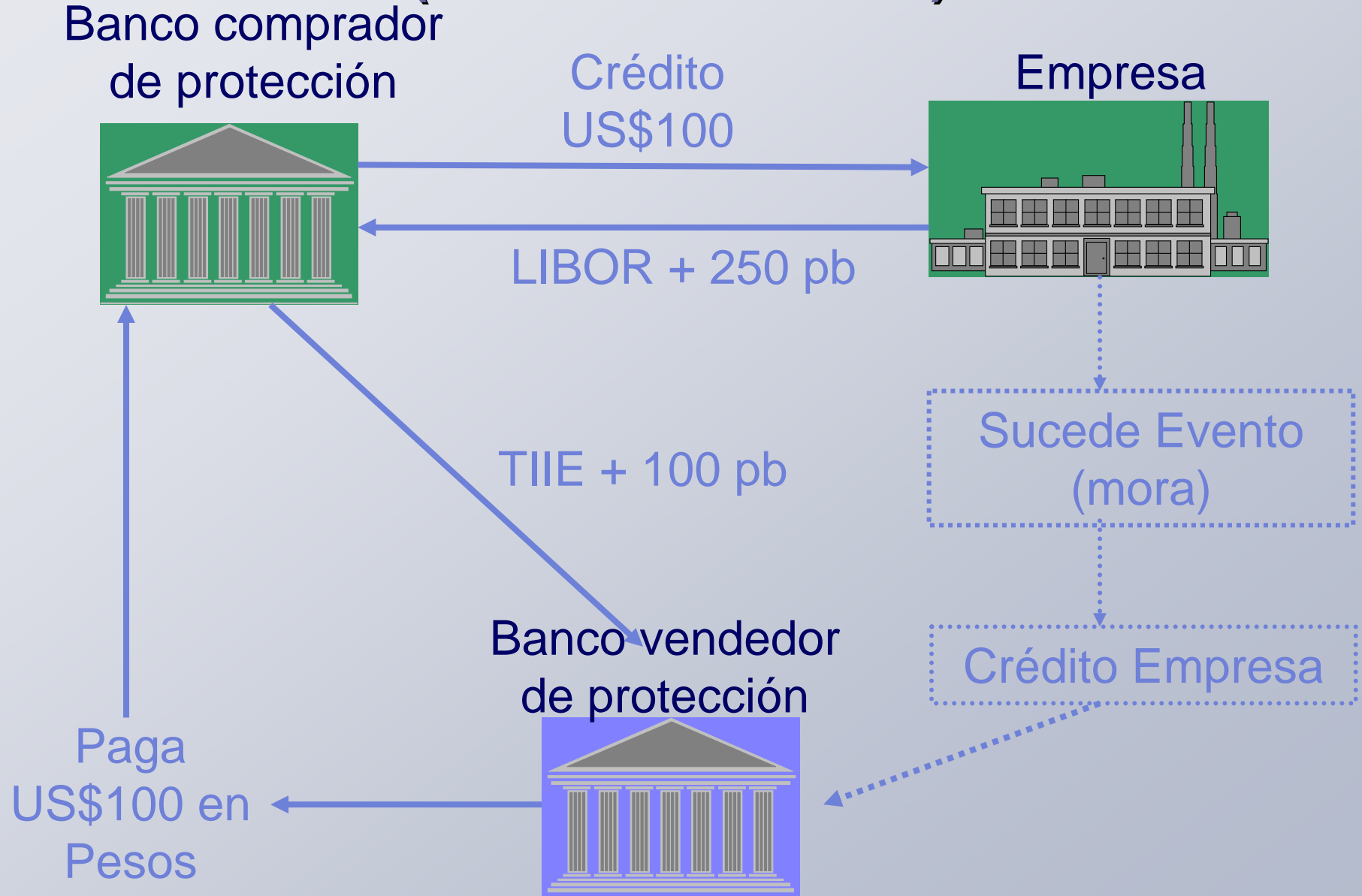
# Nota con vínculo Crediticio (Credit-Linked Note)



**Si ocurre el evento:**

Transferencia de propiedad del activo subyacente

# Nota con vínculo Crediticio (Credit-Linked Note)



# Nota con vínculo Crediticio (Credit-Linked Note)

Cualquier tipo de derivado de crédito puede enmarcarse en una nota con vínculo crediticio.

## ¿Por qué se utilizan?

- No se requiere firmar un contrato marco tipo ISDA. Sólo una nota de mediano plazo.
- Los inversionistas no autorizados para comerciar derivados pueden hacerlo mediante estos instrumentos.
- Las líneas de crédito al inversionista no se utilizan, sino que quedan abiertas.

**Dada la diferente Naturaleza entre Bancos y Aseguradoras, el uso de los derivados se ajusta a los requerimientos de cada uno.**

## Bancos

- El objetivo primordial es ofrecer productos de financiamiento e inversión.
- Los activos y pasivos son primordialmente de carácter financiero y están sujetos al mismo tipo de riesgos.
- Pueden ajustar sus pasivos para manejar el descalce de plazo con sus activos.

## Aseguradoras

- El objetivo primordial es ofrecer seguros.
- Los activos deben poderse hacer líquidos en la medida en que vengán los pasivos (¡los pasivos son implacables!).
- Los pasivos son fijos y están sujetos a riesgos de naturaleza diferente a la de sus activos.
- No se pueden cubrir, replicar ni sintetizar con activos financieros o derivados.
- Se pueden reasegurar.

# Provisiones y reservas

## Bancos

- El vencimiento de los pasivos es conocido.
- Por ser el crédito su negocio principal, se regula el riesgo del mismo y se crean provisiones según la pérdida esperada.

## Aseguradoras

- Las reservas provienen de las primas cobradas.
- Se constituyen en función de la probabilidad de ocurrencia de un siniestro.
- No hay un procedimiento sistemático para cargar contra capital la pérdida potencial en el valor de los activos.

## En qué momento se constituyen

**Ex post**: De acuerdo al deterioro observado de la cartera crediticia.

**Ex ante**: Antes de la ocurrencia de siniestros.

# Consideraciones para el uso de derivados de Crédito por parte de las Aseguradoras.

1. Como vendedores de protección dado que es la naturaleza de su negocio.
2. Tener flexibilidad para optimizar la mezcla rendimiento-riesgo de sus activos.
3. Deberán precisar su apetito de riesgo y seleccionar los tipos de riesgo que quieren tomar.
4. Deberán desarrollar el suficiente conocimiento sobre los nuevos riesgos en que pretenden incurrir.
5. Deberán estructurar sus operaciones para manejar los riesgos inherentes de los derivados de crédito; como pueden ser:
  - Riesgos de mercado
  - Riesgos de crédito
  - Riesgo operacional
  - Riesgo de liquidez
  - Riesgo legal.

# Acceso a mejores rendimientos controlando sus Riesgos.

- Con mejor rendimiento pueden mantener o mejorar su base de clientes y su cobertura, sin comprometer más capital.
- Se vuelven más competitivos, pudiendo transferir parte del beneficio a su clientela.
- Les permite manejar más eficientemente las fluctuaciones de la tasa de interés.
- Diversificar riesgos con otros países.

# En lo regulatorio y sistémico:

1. Las autoridades reguladoras deberán analizar cuáles deben ser los lineamientos sobre los que las aseguradoras podrán operar.
2. En la medida que se amplíe el uso juicioso de los derivados de crédito, se contribuye a distribuir mejor los riesgos crediticios sobre una mayor base de capital.