

MERCADOS & DERIVADOS EN MOVIMIENTO

Edición Número 11

Con el objetivo de estar más cerca de nuestros clientes, les presentamos de manera oportuna la información más relevante de mercado, de nuestros productos y oportunidades de cobertura.

¿Qué es el set-off?

En derivados, el riesgo de contraparte no depende únicamente del valor de cada operación de forma individual, sino de la exposición total entre las partes. En este contexto, mecanismos como el set-off permiten gestionar dicha exposición sobre una base neta, considerando la relación global entre contraparte y entidad financiera.

El *Set-off* permite reconocer la existencia de obligaciones recíprocas entre las partes y por la totalidad de productos que se tenga vigentes. Es decir, no se limita a observar cada obligación de forma aislada, sino que permite compensar montos pagaderos en direcciones opuestas, siempre y cuando dichos montos sean elegibles y la documentación contractual y el entorno legal lo permita. Es una cláusula que suele encontrarse en los contratos para la contratación de productos derivados.

Su función no es modificar las condiciones económicas originales del derivado, sino reconocer la existencia de obligaciones de cada involucrado en su totalidad. En términos prácticos, si una parte debe pagar un monto, pero al mismo tiempo tiene un importe por cobrar, el *Set-off* permite compensar bajo ciertos escenarios ambos importes y liquidar únicamente la diferencia neta.

El *Set-off* cobra particular relevancia cuando existe un evento de incumplimiento o *default* en el derivado. Por ejemplo, permite reconocer el potencial beneficio derivado de otros importes que la parte en incumplimiento tenga a favor de la parte no incumplida, los cuales reducen la exposición en incumplimiento, aun cuando dichos importes no necesariamente procedan de operaciones derivadas.

La siguiente ilustración muestra cómo una vez determinado el monto de terminación de las operaciones derivadas, este puede compensarse contra otros importes elegibles mantenidos entre las mismas partes para determinar un único saldo neto a liquidar.



En este sentido, el *Set-off* no debe entenderse únicamente como “tomar activos” de la contraparte, sino como la compensación de obligaciones recíprocas. Su principal característica es que reconoce obligaciones cruzadas entre las partes y, en ciertos casos, permite la compensación entre distintos productos, es decir, un efecto de *Cross-product*. Por ejemplo, un monto de terminación anticipado por incumplimiento en un instrumento derivado podría compensarse contra otro saldo pagadero bajo un contrato distinto liquidando la diferencia neta, siempre y cuando ambos importes sean elegibles y contractualmente posible.

Es importante señalar que la cláusula de *Set-off* no constituye, por sí misma, una garantía sobre activos. Por ello, si existen instrumentos en valores como bonos, efectivo, cuentas o garantías a favor de una contraparte, su aplicación dependerá del contrato específico y el tipo de garantía previsto en el acuerdo.

Estimado lector le informamos que este boletín contiene información general de los productos derivados aquí mostrados. Para conocer detalles específicos de las características, beneficios potenciales, riesgos asociados, cobertura, condiciones, costos y requisitos de los productos derivados disponibles en Banorte lo exhortamos a que contacte a su promotor. Este documento ha sido preparado estrictamente con fines informativos, por tanto, no debe considerarse una recomendación de inversión. La información mostrada del derivado es vigente a la fecha de su valuación. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este boletín o de su contenido.

Set-off vs. Netting ¿en qué se diferencian?

En el newsletter más reciente, se menciona que el Netting permite que múltiples operaciones derivadas celebradas entre dos partes sean consideradas de forma agregada y compensada, mitigando así la exposición, misma que deriva únicamente de instrumentos derivados amparados bajo un mismo estándar contractual.

En particular, el Netting de pagos o Payment Netting opera durante la vida de la operación y tiene como objetivo simplificar los flujos de liquidación cuando ambas partes deben realizar pagos en la misma fecha y moneda. Por su parte, el Close-out Netting se activa ante un evento de terminación anticipada, donde las operaciones afectadas se valúan y se consolidan en un único monto neto de terminación, convirtiendo así un conjunto de operaciones en una sola obligación neta.



Por su parte, el set-off funciona como un mecanismo complementario al Close-out Netting pero entre productos, y no limitado únicamente a los derivados. Reconoce que el monto a pagar puede potencialmente compensarse con importes que provienen de otros instrumentos, que pueden incluso estar amparados bajo contratos separados por la propia naturaleza de cada producto.

En resumen:

- **Netting reduce la exposición dentro del universo de derivados.**
- **Set-off amplía la compensación a toda la relación financiera entre las partes.**

Por ello, mientras el Netting optimiza la exposición transaccional, el Set-off permite gestionar la exposición total frente a la contraparte.

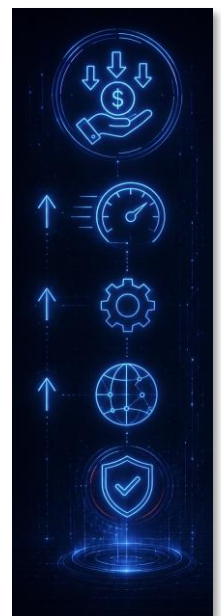
Beneficios y consideraciones

Su implementación tiene implicaciones relevantes en la gestión del riesgo de contraparte:

- **Compensación de flujos → liquidación sobre base neta.**
- **Reducción de exposición → uso más eficiente de líneas de crédito.**
- **Menor CVA → impacto directo en pricing.**
- **Optimización de condiciones → mejor gestión integral del riesgo.**

Finalmente, es importante distinguir este mecanismo de una garantía sobre activos. El Set-off permite compensar obligaciones recíprocas, pero no otorga, por sí mismo, un derecho general para disponer de bonos, efectivo, cuentas o colaterales de la contraparte. En caso de existir activos en garantía, su aplicación dependerá de lo establecido en el contrato específico de colateral o en el acuerdo de garantía correspondiente.

La efectividad del Set-off depende de la existencia de documentación contractual válida y jurídicamente exigible, así como de su reconocimiento bajo el marco legal y regulatorio aplicable.

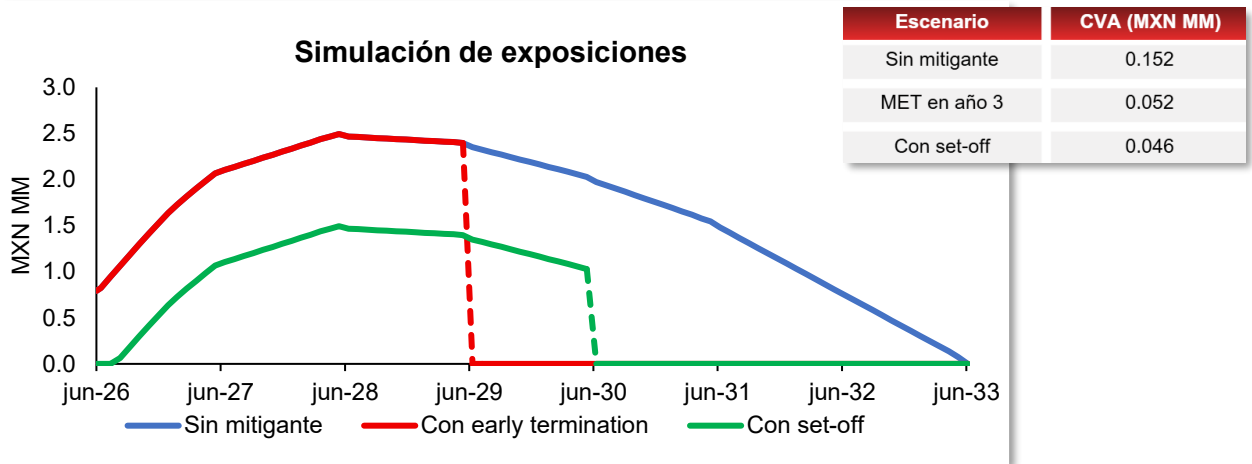


Ejemplo Ilustrativo: Impacto del set-off en exposición esperada y CVA

Para ilustrar el efecto del *Set-off*, asúmase un Swap de tasa de interés con vencimiento en 7 años y un notional de MXN 100 millones. El ejercicio compara tres escenarios:

1. Sin considerar mitigantes de crédito.
2. Considerando en el año 3 el mitigante de MET (terminación anticipada mandatoria)
3. Considerando *set-off* y terminación anticipada mandatoria en el año 4.

La siguiente gráfica ilustra la evolución de la exposición esperada bajo cada escenario:



En este caso en específico y bajo ciertos supuestos metodológicos, en el primer escenario, la exposición esperada se mantiene hasta el vencimiento original del Swap. En el segundo escenario, la exposición cae a cero en el año 3 debido a la terminación anticipada mandatoria. En el tercer escenario, el *Set-off* reduce la exposición durante la vida del derivado al incorporar otros importes compensables; posteriormente, la exposición también converge a cero tras el vencimiento anticipado en el año 4.

A partir de estas trayectorias de exposición se calcula el CVA. Los resultados muestran que la terminación anticipada reduce el CVA al acotar la vida efectiva de la operación. Sin embargo, al incorporar *Set-off*, la reducción es aún mayor, debido a que la exposición se considera sobre una base neta más baja durante la vida del Swap.

Desde la perspectiva de liquidación, supóngase que, al momento de la terminación anticipada en el año 4, el valor del swap genera una valuación a favor por MXN 1.35 millones. Sin *Set-off*, este sería el importe bruto por liquidar. No obstante, si el cliente mantiene importes por cobrar contractualmente elegibles por MXN 1 millón el pago final puede determinarse sobre una base neta, reduciendo el desembolso efectivo a MXN 0.35 millones.

Más allá de la eficiencia operativa, mecanismos como el *Set-off* permiten que la administración de exposición evolucione hacia una visión integral, más cercana a la realidad económica entre las partes. En este contexto, la adecuada estructuración contractual (*Netting + Set-off*) se convierte en un elemento clave para optimizar consumo de líneas, *pricing* y exposición. Por tanto, el *set-off* permite gestionar el riesgo desde una perspectiva de relación total, al incorporar exposiciones provenientes de distintos productos bajo una misma contraparte.

Para mayor detalle, te invitamos a contactar a tu ejecutivo de coberturas para una asesoría personalizada.



Estimado cliente, ponemos a su disposición nuestros boletines dentro del micrositio Banca Transaccional Banorte: www.banorte.com/bancatransaccional