



# MERCADOS & DERIVADOS EN MOVIMIENTO

---

No. 6  
Marzo 2025

Queriendo estar más cerca de nuestros clientes les traemos de manera oportuna la información más relevante de mercado, de nuestros productos y oportunidades de coberturas.

## Coberturas de Riesgo de Crédito para instituciones financieras y clientes institucionales.

### ¿Qué es un Credit Default Swap?

Un *Credit Default Swap* (CDS) es un contrato financiero que permite a un cliente protegerse contra el riesgo de incumplimiento de una entidad de referencia, ya sea un corporativo, una institución financiera, un gobierno o un conjunto de activos. Funciona de manera similar a un seguro tradicional: el comprador del CDS paga una prima periódica (trimestral o anual) a cambio de recibir una compensación si la entidad de referencia sufre un evento de crédito como incumplimiento de pago, reestructuración o bancarrota. Al ser una protección crediticia, el *spread* del CDS debería asemejar a la severidad de la pérdida multiplicada por la probabilidad de incumplimiento, ambos del objeto de cobertura, es decir el **CDS Spread = (1-Tasa de Recuperación) \* Probabilidad de Incumplimiento**.

El evento de crédito asociado no solo aplica con un instrumento individual emitido por un corporativo u otro tipo de entidad, sino con cualquier otra emisión del referido corporativo, la cual tenga una subordinación igual o superior (*cheapest to deliver*).

En términos simples, el comprador de protección en un CDS busca cobertura contra una posible pérdida, mientras que el vendedor de protección asume ese riesgo a cambio de recibir pagos regulares. Si el evento de crédito ocurre, el vendedor del CDS debe compensar al comprador con el valor nominal del contrato o con la diferencia entre el precio original y el valor de recuperación del activo afectado.

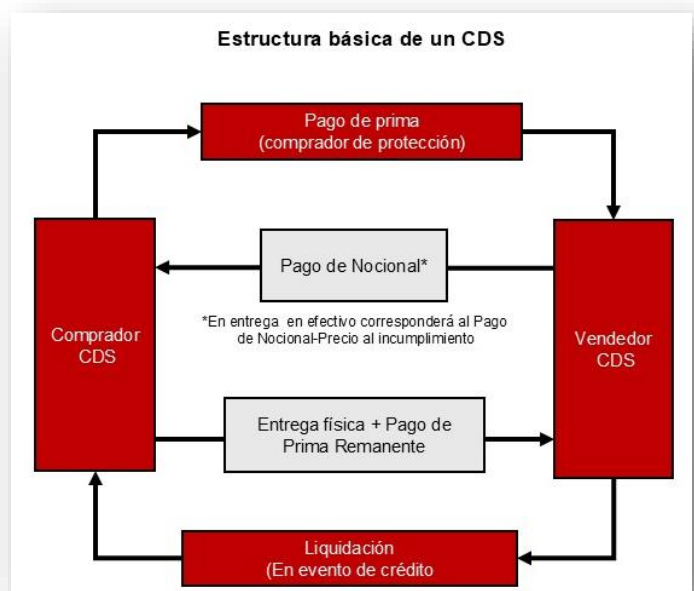
### ¿Qué clientes pueden operar CDS según Banxico?

Las Instituciones de Crédito podrán celebrar Derivados de Incumplimiento Crediticio y Derivados de Rendimiento Total, únicamente en aquellos casos en que sus contrapartes respectivas sean cualquiera de las siguientes:

- Casas de bolsa
- Fondos de inversión
- Sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro
- Instituciones de seguros
- Inversionistas institucionales

### Eventos de Crédito Posibles:

- Bancarrota
- Incumplimiento Técnico o Falta de Pagos
- Moratoria
- Reestructuración
- Downgrade



### Casos de uso para cobertura de riesgo de crédito.

- Son una herramienta clave para cubrir exposiciones a riesgos de crédito dentro de balances de instituciones financieras y clientes institucionales.
- Permiten a los clientes protegerse contra el deterioro en la calidad crediticia de sus contrapartes, transfiriendo ese riesgo a otros participantes del mercado.
- Se pueden utilizar cuando no existe deuda negociada de forma pública y se necesita una cobertura alternativa.
- Las instituciones financieras y clientes institucionales pueden usar CDS para cubrir concentraciones de riesgo en ciertos sectores o países, diversificando su exposición sin necesidad de vender activos subyacentes.
- Para Bancos con gestión activa de reservas de instrumentos derivados (XVA's), estos instrumentos permiten gestionar los riesgos asociados y optimizar su exposición.

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.

### Ejemplo:

Supongamos que un corporativo emite un bono a tasa fija (deuda) por 1,000 millones de dólares con un cupón del 8.50% anual y vencimiento a 5 años.

Un cliente tiene la intención de invertir 100 millones de dólares en el bono que emite el corporativo, lo que lo expone al riesgo de crédito de que el emisor incumpla con sus pagos; para mitigar ese riesgo, el cliente decide comprar un Credit Default Swap (CDS) del corporativo en mención.

Términos del contrato de CDS:

- Monto nominal: 100 millones de dólares
- Prima: 4.50% anual (generalmente en estos contratos, se estructuran bajo un pago de prima trimestral, no obstante, para efectos didácticos se maneja en el presente una modalidad anual)
- Duración del contrato: 5 años
- Vendedor de CDS: Institución Financiera (Banco)

Al firmar este contrato, el cliente está asegurándose contra un posible incumplimiento del emisor corporativo en mención, pagando una prima anual a cambio de la protección crediticia ante un evento de crédito y de manera sintética, recibiendo un cupón anual del 4%, el cual transfiere el riesgo crediticio.

A continuación, se muestran dos escenarios:

No ocurre incumplimiento	Default del emisor después del 3er año
<p>Si el emisor corporativo cumple con todos sus pagos de intereses y principal, el CDS no se activa, y el contrato simplemente expira después de 5 años y se cumple lo siguiente:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Ingreso anual del bono:</b> 100 mdd x 8.5% = 8.5 mdd por año.</li> <li>▪ <b>El cliente paga al Banco:</b> 4.5 mdd al año (4.50% de 100 mdd) en primas por adquirir el CDS.</li> <li>▪ <b>El emisor corporativo:</b> Paga todos los intereses y el capital, por lo que el cliente solo incurre en el costo de la prima del seguro.</li> <li>▪ <b>El ingreso neto del bono:</b> Considerando la adquisición del Seguro contra incumplimiento (<i>Credit Default Swap</i>) serán los 42.5 mdd de los pagos del bono – 22.5 mdd por las primas del CDS = 20 mdd.</li> <li>▪ <b>El rendimiento anual neto del bono corporativo inmunizando el riesgo de crédito con el CDS:</b> Es de 4 mdd.</li> </ul>	<p>Al final del tercer año el corporativo emisor incumple con sus pagos, por lo tanto, se activa el CDS (asemejando un siniestro en un seguro tradicional).</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Tratándose de un esquema de liquidación contra entrega física, el cliente entrega el bono incumplido al banco vendedor del CDS y a cambio recibe el 100% del nominal asegurado, es decir los 100 millones de dólares.</li> <li>▪ Tratándose de un esquema de liquidación en efectivo, el cliente no posee el bono incumplido, por lo tanto, ante el incumplimiento del corporativo emisor, recibe la diferencia entre la valuación a mercado del bono después de incumplimiento menos el valor nominal del bono (severidad de la pérdida o LGD). Considerando lo anterior es importante reiterar el hecho de que el CDS cubre exclusivamente riesgos de crédito y no otro tipo de riesgos (ej. riesgo de mercado).</li> </ul> <p>Escenario para el cliente bajo liquidación en efectivo e incumplimiento del emisor al tercer año:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Ingreso anual de los intereses del bono:</b> 100 mdd x 8.5% = 8.5 mdd por año (hasta el año 3, total por los 3 años = 25.5 mdd).</li> <li>▪ <b>Valor nominal del bono antes del default:</b> 100 mdd.</li> <li>▪ <b>Valor del bono después del default:</b> 60 mdd.</li> <li>▪ <b>Pago de Banco al cliente por activación del CDS (siniestro):</b> 40 mdd (equivalente a severidad de la pérdida, el bono).</li> <li>▪ <b>Cliente paga primas a Banco por seguro de incumplimiento hasta el año 3 (4.5 mdd x 3 años):</b> 13.5 mdd.</li> <li>▪ <b>Rendimiento neto del bono corporativo con el CDS en el año 3:</b> 25.5 mdd – 13.5 mdd = 12 mdd.</li> <li>▪ El rendimiento del bono es exactamente el mismo que en el escenario donde no hay incumplimiento y se compra el seguro, equivalente a 4 mdd anuales.</li> <li>▪ No se tuvo ninguna implicación para el cliente gracias al <i>Credit Default Swap</i>.</li> </ul> <p>Escenario para el cliente bajo incumplimiento al tercer año en caso de no haber contratado la cobertura:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Ingreso anual de los intereses del bono:</b> 100 mdd x 8.5% = 8.5 mdd por año (hasta el año 3, total por los 3 años = 25.5 mdd).</li> <li>▪ <b>Valor nominal del bono antes del default:</b> 100 mdd.</li> <li>▪ <b>Valor del bono después del default:</b> 60 mdd.</li> <li>▪ <b>Pérdida acumulada en el año 3:</b> -100 mdd + 60 mdd - 25.5 mdd = -14.5 mdd.</li> <li>▪ <b>Pérdida anual:</b> -5 mdd.</li> </ul>



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

*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.*