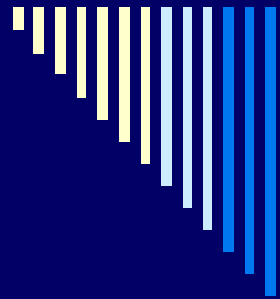


SWAPS Y CREDIT DEFAULT SWAPS

Teresa Corzo Santamaría y Laura Lazcano Benito
Universidad Pontificia Comillas de Madrid

Madrid, Octubre 2011

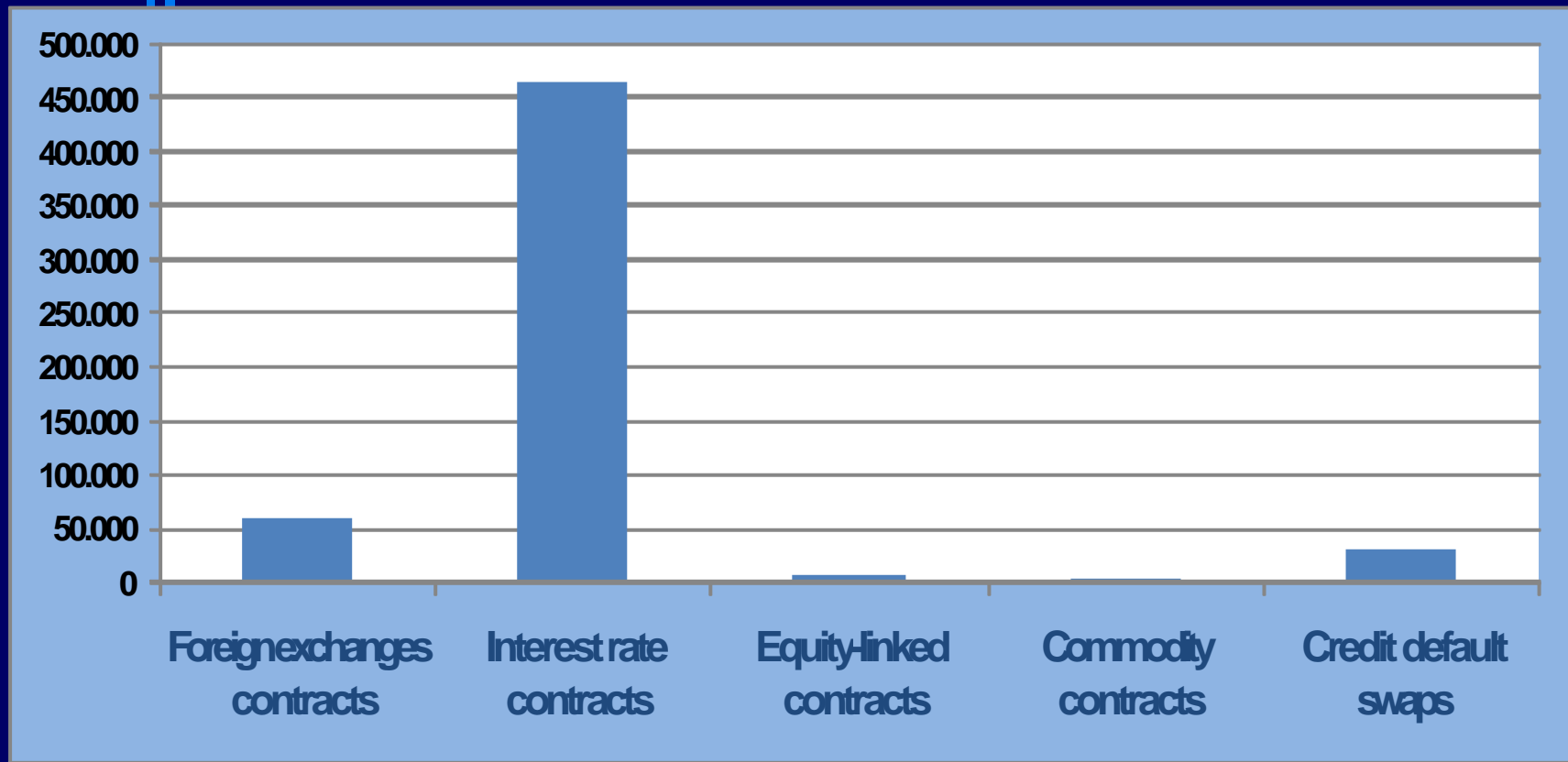


Índice

- **Riesgo de crédito**
- **Derivados crediticios**
- **Credit Default Swaps**
 - Áreas de vulnerabilidad

- **CDS soberanos**
- **Algunos datos relevantes**

Volúmenes en Swaps. Billones de Dólares Americanos.
Datos BIS (Diciembre 2010)



Riesgo
de crédito

Derivados
crediticios

Credit default
swap

CDS
soberanos

Algunos datos



RIESGO DE CRÉDITO

DEFINICIÓN



“ es la probabilidad de que un prestatario no haga frente en sus debidos momentos o en su totalidad a su obligación de devolver una deuda o préstamo bancario”

IMPLICACIONES



- Emisores de bonos
- Obligacionistas
- Bancos comerciales
- Economía en general

Riesgo
de crédito

Derivados
crediticios

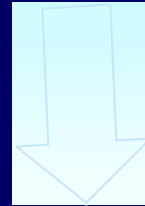
Credit default
swap

CDS
soberanos

Algunos
datos



GESTIÓN DEL RIESGO DE CRÉDITO



ENFOQUE TRADICIONAL

TITULIZACIÓN Y VENTA DE
ACTIVOS

DERIVADOS DE CRÉDITO

Riesgo
de crédito

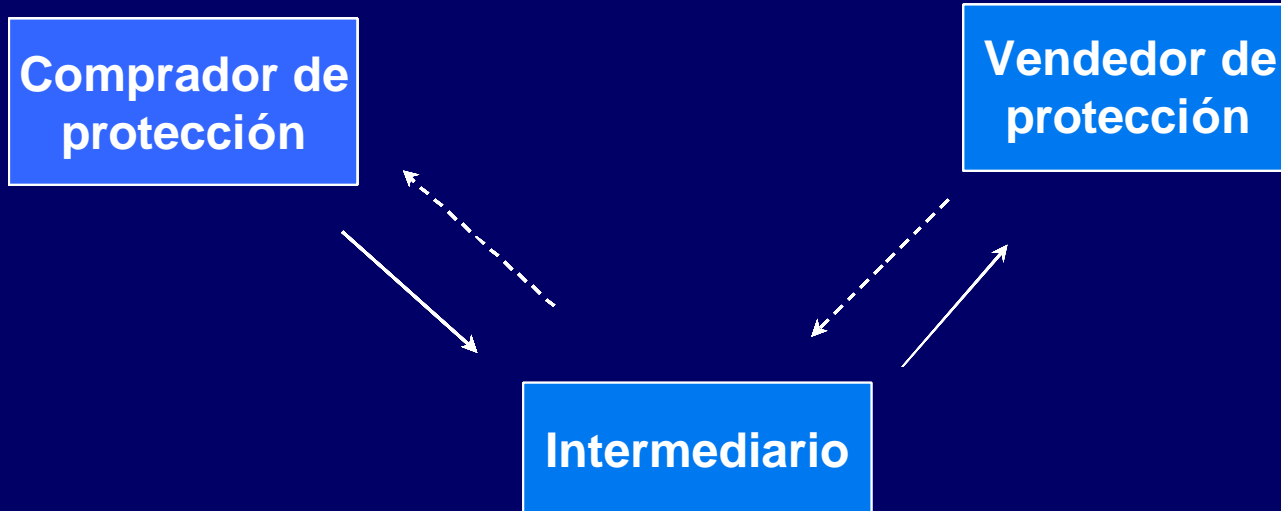
Derivados
crediticios

Credit default
swap

CDS
soberanos

Algunos
datos

DERIVADOS CREDITICIOS



Riesgo de crédito

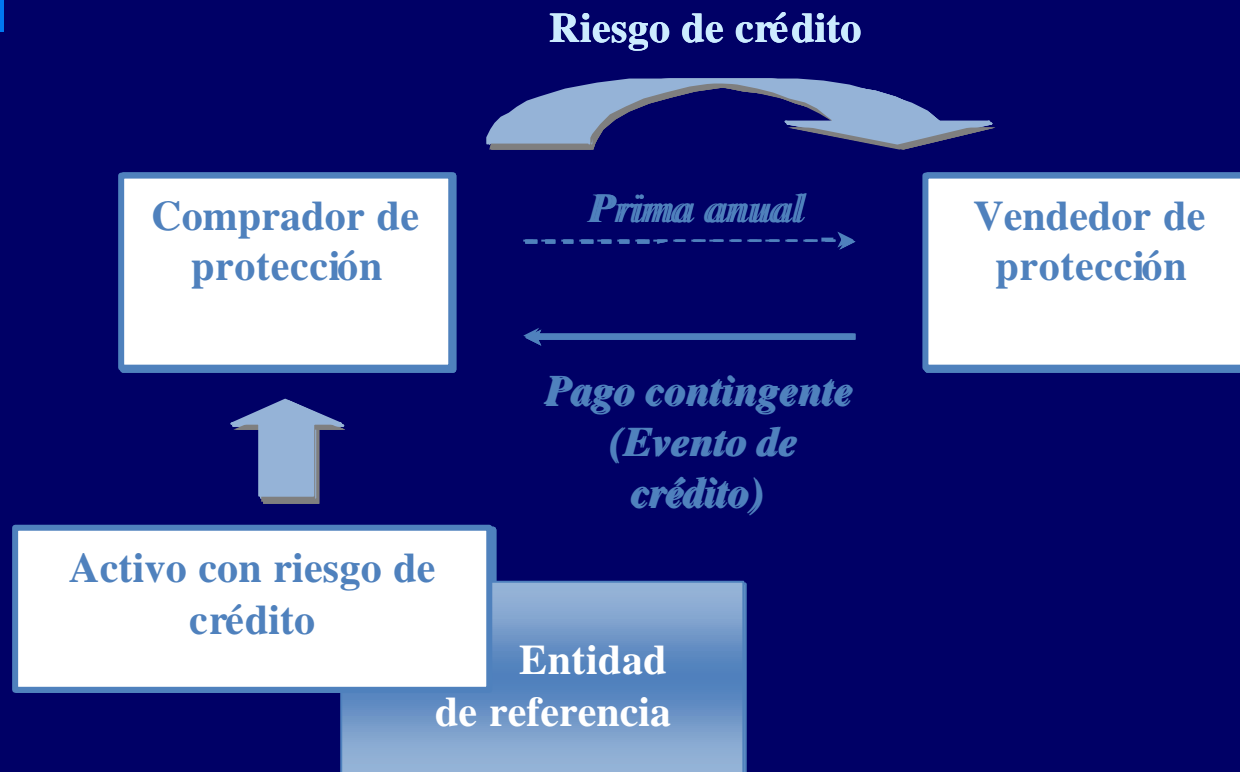
Derivados crediticios

Credit default swap

CDS soberanos

Algunos datos

ESTRUCTURA DE UN CREDIT DEFAULT SWAP



Fuente: Adaptado de Lamothe y Pérez (2005)

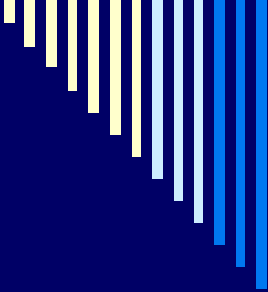
Riesgo
de crédito

Derivados
crediticios

Credit default
swap

CDS
soberanos

Algunos
datos



PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LOS CREDIT DEFAULT SWAP

COTIZAN EN PUNTOS BÁSICOS

SE NEGOCIAN EN MERCADOS *OVER THE COUNTER* (OTC)

EL ACTIVO CREDITICIO SUBYACENTE PUEDE TRATARSE DE DEUDA PÚBLICA O PRIVADA ASÍ COMO DE UN ÍNDICE REPRESENTATIVO DE UNA CESTA DE CRÉDITOS

EL EVENTO DE CRÉDITO REVISTE DIVERSOS GRADOS DE INTENSIDAD.

Riesgo
de crédito

Derivados
crediticios

Credit default
swap

CDS
soberanos

Algunos datos



Algunos temas pendientes

- ⑩ Valoración de los CDS
- ⑩ Contabilización de los CDS
- ⑩ Los CDS soberanos y el riesgo de contagio

Riesgo
de crédito

Derivados
crediticios

Credit default
swap

CDS
soberanos

Algunos datos



1. VALORACIÓN DE CDS

VALORACIÓN DE UN CDS SIMPLE

Si no se paga la prima en caso de default:

$$CDS = -(1-p)Sd_f + (1-R)pd_f$$

Si se paga la prima en caso de default:

$$CDS = -(1-p)Sd_f + (1-R-S)pd_f$$

Donde:

S: valor de la prima
p: probabilidad de default hasta el vencimiento del CDS

R: estimación de la tasa de recuperación de la referencia

df: factor de descuento sin riesgo al vencimiento del CDS

Riesgo de crédito

Derivados crediticios

Credit default swap

CDS soberanos

Algunos datos



1. VALORACIÓN DE CDS

Modelos para el riesgo de crédito:

Modelos estructurales:

Merton (1974), Black y Cox (1976)

Modelos de forma reducida:

Jarrow, Lando y Turnbull (1997)

Duffie y Singleton (1999)

Modelos para valorar CDS:

Duffie (1999), Hull y White (2000, 2001)

•Comparación de Bases de datos Mayordomo, Peña y Schwartz (2010)

Riesgo
de crédito

Derivados
crediticios

Credit default
swap

CDS
soberanos

Algunos
datos

FINANCIAL TIMES COMPANIES & MARKETS

Friday, October 14

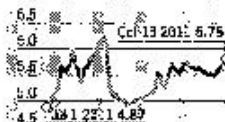


Henny Sender India has missed its

News Briefing

Italian government bonds

10-year yield (%)



Spain scraps plans to sell two largest airports in a further setback. **Page 24**

Companies

Airports auction delay
Spain scraps plans to sell two largest airports in a further setback. **Page 24**

Power slowdown
France's EDF fights US Exelon over letter's \$7.5bn bid for Constellation. **Page 18**

WSJ Europe check
UK circulation audit hiccups drive up Europe edition circulation figures. **Page 34**

Bochs prey to currency
Swiss pharma group plans to see revenues fall by 10% as Swiss franc. **Page 18**

Asia fundraising steps up
Private equity firms set to

Erste under spotlight over CDS accounting

Mixed signals

European banks forced to check their accounts

Swiss group treated swaps as guarantees

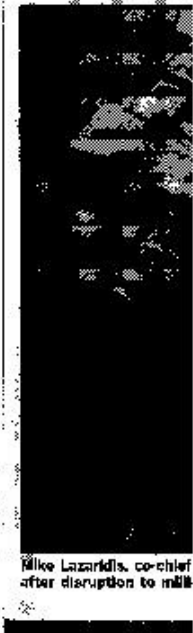
By Jennifer Hughes in London and Halg Simonen in Zurich

Erste Group, the Austrian bank that issued a profit warning this week which reignited concerns about the quality of European bank financial statements, is facing questions over an abrupt change in its accounting for credit derivatives.

Erste revealed on Monday a €40m (\$66m) charge, as part of a bigger profits warning, after changing it made to its accounting for credit default swaps – a derivative that pays out if a

financial institution fails to meet its obligations. The bank said it was re-evaluating its accounting for credit default swaps (CDS) in line with the International Accounting Standards Board's (IASB) new guidance issued in July. "We are responsible for our accounting and took the decision to implement this clarification," the bank said. "As a consequence of the precise interpretation of IASB's guidance, the decision was taken to correct the presentation of CDS ... and restate the historical accounts."

Accounting experts said, however, that the IASB paper only referenced existing rules and made no changes. Until now, Erste treated CDS contracts as financial guarantees, which allowed it to use a less volatile form of accounting. Guarantees are more like straight-forward insurance and require companies to prove a loss – which CDS contracts do not.



Milke Lazaridis, co-chief after disruption to milk

JPMorgan

2. CONTABILIZACIÓN DE CDS

Riesgo de crédito

Derivados crediticios

Credit default swap

CDS soberanos

Algunos datos



2.CONTABILIZACIÓN DE CDS

Normativa aplicable: IAS 39

Activos disponibles para la venta → valoración a valor razonable (*mark to market*).

Activos para coberturas → test (valoración a coste amortizado).

Propuesta de IASB: IFRS 9

CDS: ¿podrán usarse para coberturas?

Valoración que tenga en cuenta las pérdidas esperadas (también en valoración a coste amortizado).

Riesgo
de crédito

Derivados
crediticios

Credit default
swap

CDS
soberanos

Algunos
datos



3. Los CDS soberanos

Se han convertido en el estandar de medición del riesgo de crédito, pero en la actualidad tenemos escasos volúmenes de exposición:

Exposición bruta y neta al riesgo de crédito soberano vía CDS		
	Bruta (USD bn)	Neta (USD bn)
Grecia	78,524	5,34
España	164,19	19,016
Italia	283,928	26,01
Irlanda	44,55	4,16
Portugal	72,28	6,58

En Grecia hay 280 bn de bonos soberanos en circulación.

Datos de DTCC, mayo 2011

Riesgo
de crédito

Derivados
crediticios

Credit default
swap

Los CDS
soberanos

Algunos
datos



3. Los CDS soberanos

¿Qué constituye un evento de crédito en el caso e los CDS soberanos?

1. Fallo en el pago (failure to pay)
2. Reestructuración
3. Moratoria/repudiation

Autoridad competente para declarar un evento de credito es el Determinations Committee (DC) de ISDA.

¿Declarara un evento de crédito? Riesgo de contagio

Riesgo
de crédito

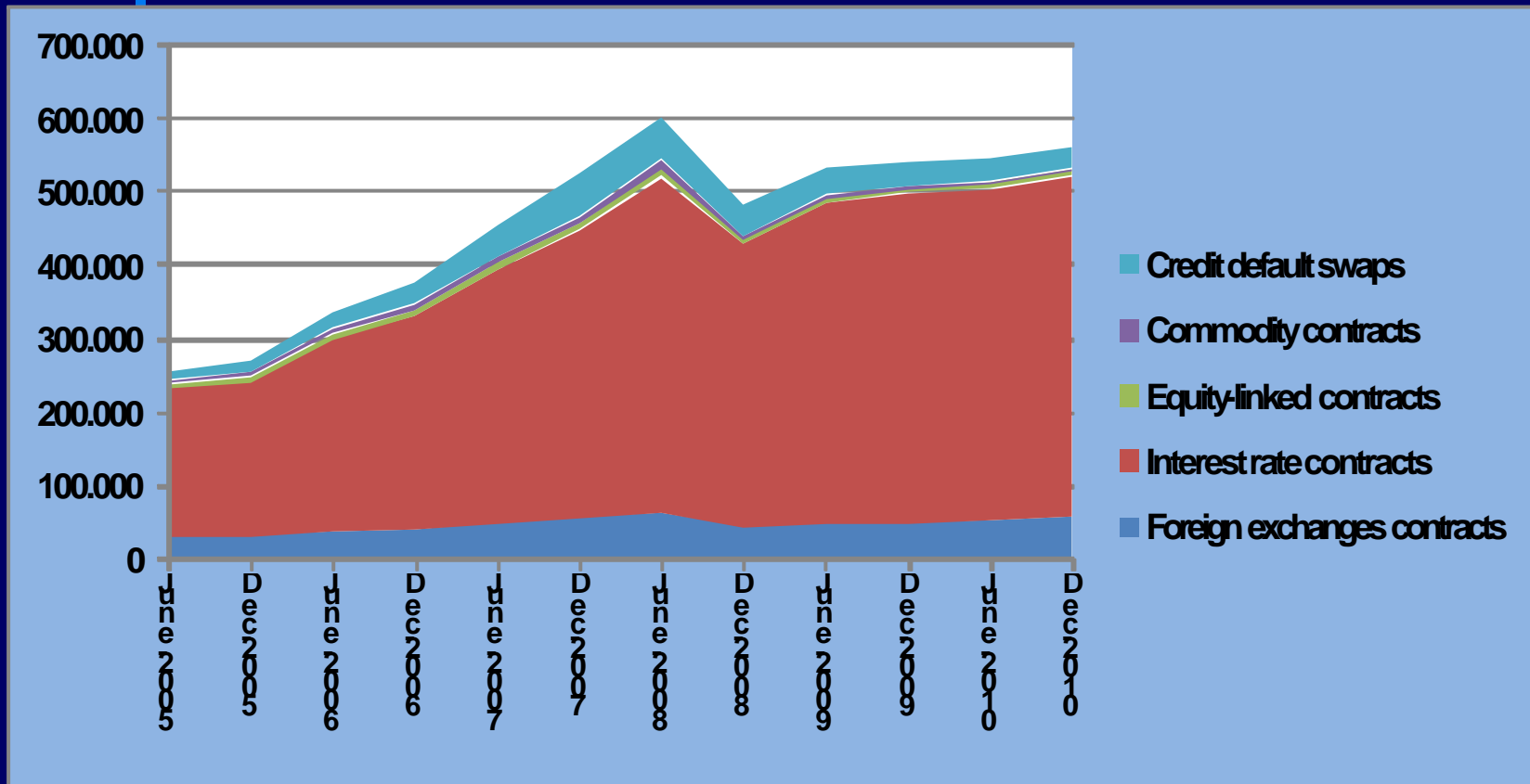
Derivados
crediticios

Credit default
swap

Los CDS
soberanos

Algunos
datos

Volúmenes en Swaps. Billones de Dólares Americanos. Datos BIS



Riesgo de crédito

Derivados crediticios

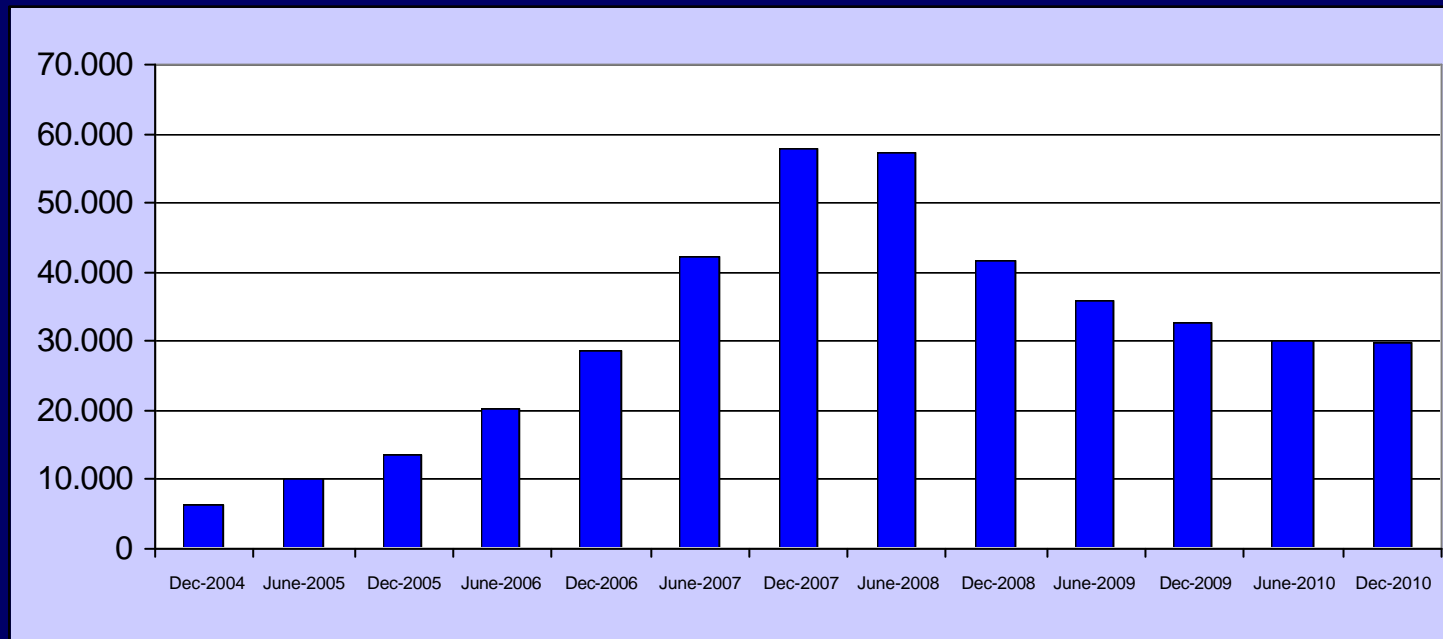
Credit default swap

CDS soberanos

Algunos datos

CREDIT DEFAULT SWAP

Se ha convertido en el estándar de los derivados crediticios
Evolución durante los últimos años (importes billones de dólares
de notional a nivel mundial)



Fuente: BIS (2011)

Riesgo
de crédito

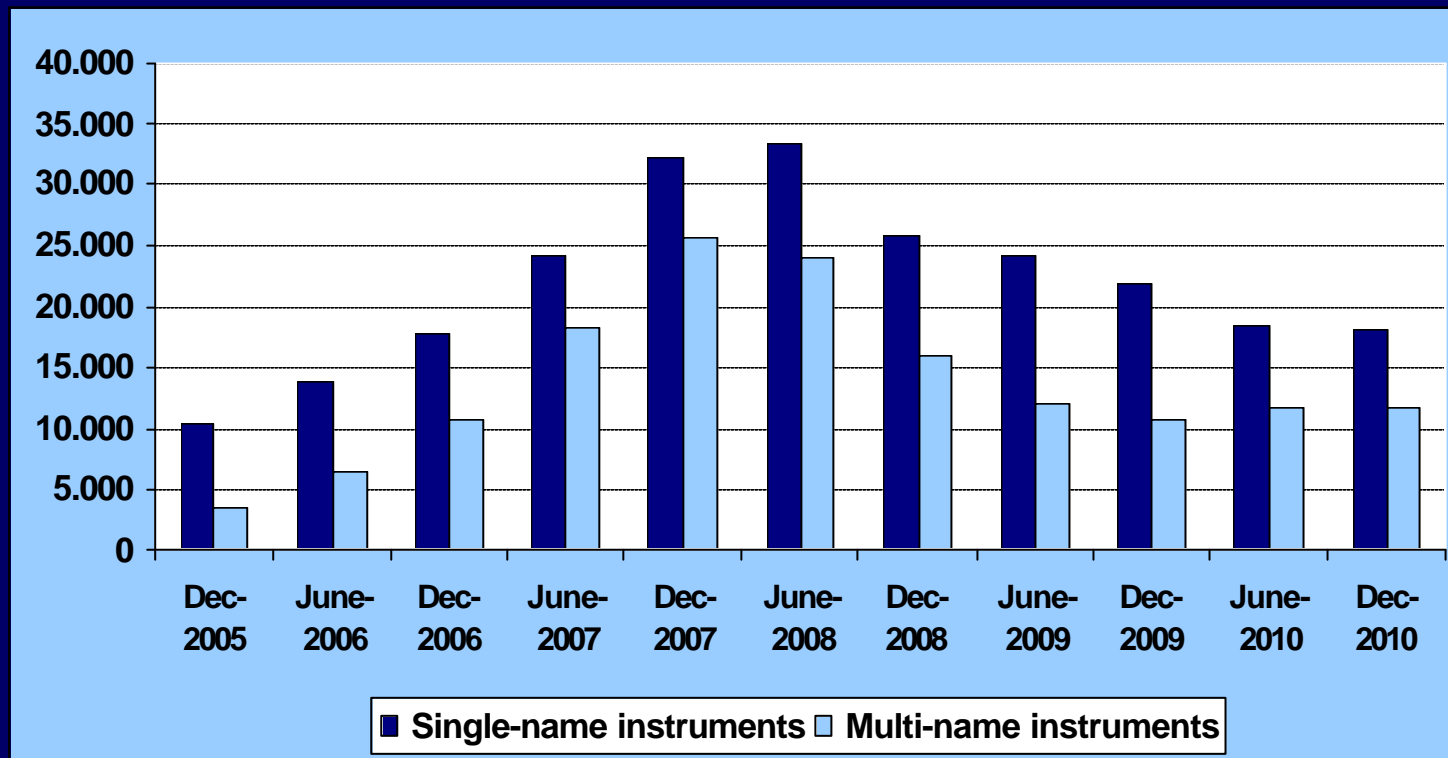
Derivados
crediticios

Credit default
swap

CDS
soberanos

Algunos
datos

Evolución durante los últimos años (importes billones de dólares de nocal a nivel mundial) por tipo de derivado



Fuente: BIS (2011)

Riesgo
de crédito

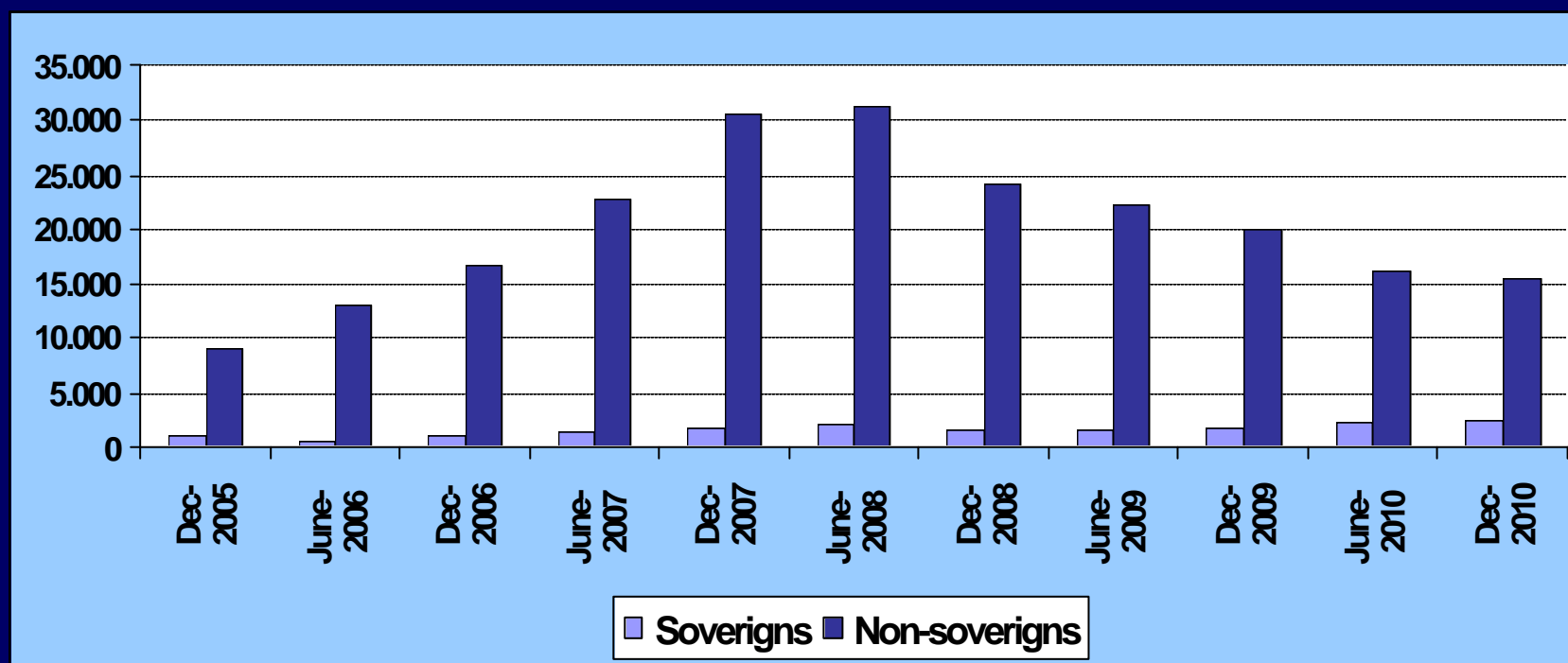
Derivados
crediticios

Credit default
swap

CDS
soberanos

Algunos
datos

Evolución durante los últimos años (importes billones de dólares de nocial a nivel mundial) por tipo de derivado



Fuente: BIS (2011)

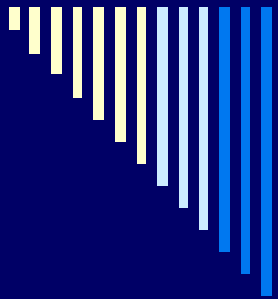
Riesgo de crédito

Derivados crediticios

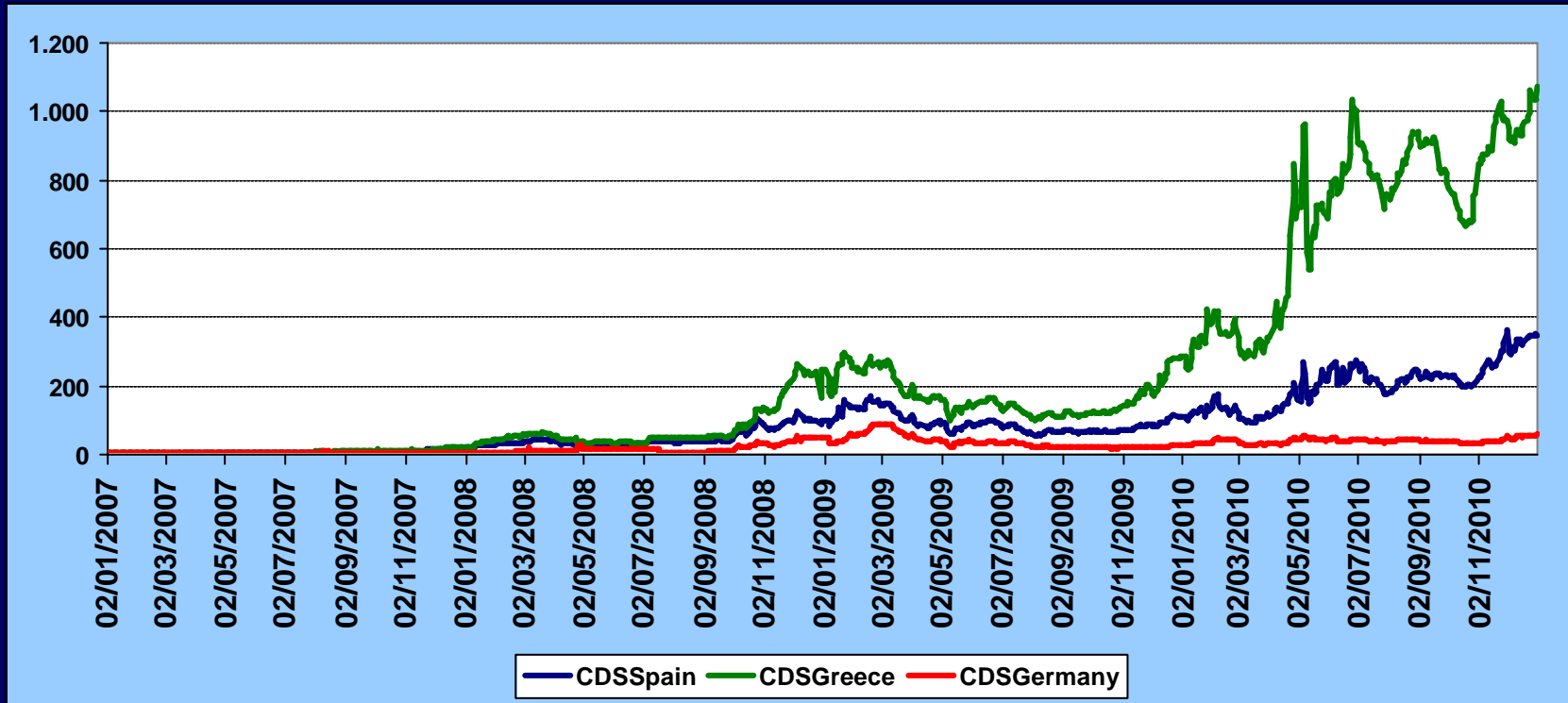
Credit default swap

CDS soberanos

Algunos datos



SOVEREIGN



Fuente: Reuters (2011)

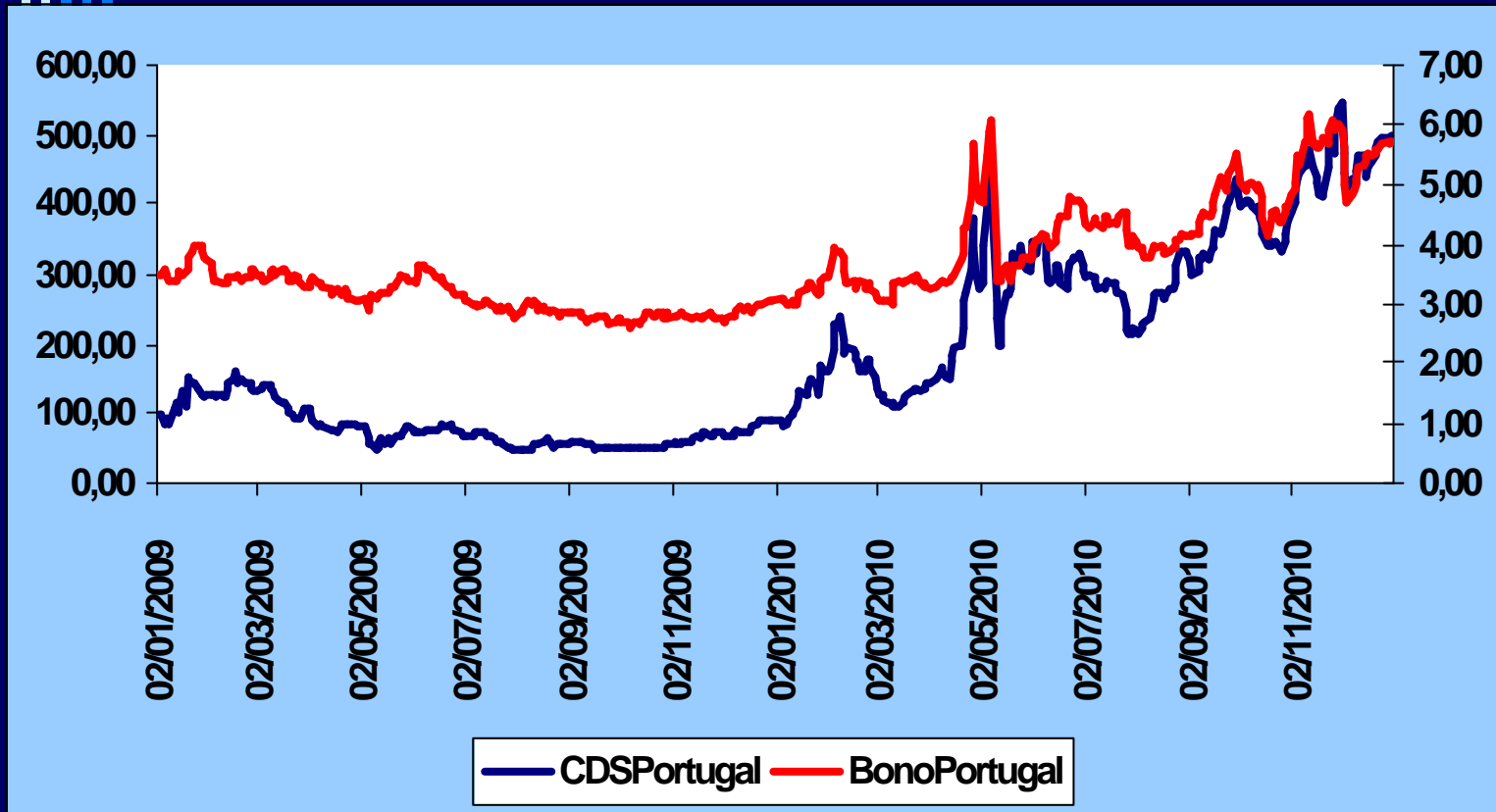
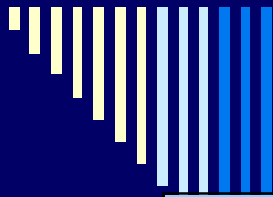
Riesgo de crédito

Derivados crediticios

Credit default swap

CDS soberanos

Algunos datos



Riesgo
de crédito

Derivados
crediticios

Credit default
swap

CDS
soberanos

Algunos
datos

China sees surge in trading of CDS

By Lisa Pollack and Robin Wigglesworth in London

Fears of an economic slowdown in China have fuelled trading in instruments that insure investors against sovereign bond defaults, making the country a new focal point for the widely used financial products.

The net value of outstanding credit default swaps on Chinese sovereign debt has soared to \$8.3bn, according to data released this week by The Depository Trust and Clearing Corporation.

The market for China CDS is now the world's 10th largest, bigger than those for Portugal and Bank of America. Two years ago there was a net \$1.6bn of outstanding China CDS, making it only the world's 227th largest at the time.

"Clearly, there is increasing market concern about China and a few cracks are starting to appear in its economic growth," said Ann Wyman, head of emerging market research at Nomura. "A 'hard landing' still isn't our house base-case scenario, but we're more concerned about this than we have been in the past."

Prominent hedge fund managers such as James Chanos and Hugh Hendry have frequently and publicly predicted a property crash and sharp economic slowdown in China, and have launched funds dedicated to profit from this. Mr Hendry's fund, Eclectica Credit Fund, has notched up significant gains in the past two months, even as many industry peers have suffered losses due to the recent financial turmoil.

While China's sovereign debt is still considered as among the safest in the world, the price of China CDS hit a two-year high of 208 basis points this week, according to Markit.

On Wednesday the cost of China CDS fell to 187bp, meaning it costs the equivalent of \$187,000 annually to insure \$10m for five years.

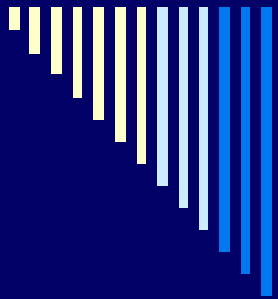
Riesgo de crédito

Derivados crediticios

Credit default swap

CDS soberanos

Algunos datos



MUCHAS GRACIAS POR SU ATENCIÓN
