



Jaime
Pozuelo-Monfort¹
Ingeniero de
Telecomunicación
pozuelo@alumni.haas.org

Credit Default Swap: un derivado financiero en la órbita del seguro

Un *Credit Default Swap* (CDS, en lo sucesivo) es un instrumento financiero comúnmente denominado derivado de crédito. Se trata de un acuerdo entre dos partes, en la que la primera vende un seguro, la segunda lo compra y se protege contra la quiebra o bancarrota de una tercera parte, normalmente una corporación o sociedad.

En la industria aseguradora, un seguro suele estar asociado a un acontecimiento. Dicho acontecimiento puede ser un fallecimiento (seguro de vida), un accidente de tráfico o el robo de bienes personales. La empresa aseguradora restituirá, por ejemplo, el valor de los bienes sustraídos.

En una relación intuitiva, el valor del seguro equivaldría al valor asegurado a abonar, multiplicado por la probabilidad de ocurrencia del acontecimiento contra el que una de las partes desea protegerse. De este modo se paga por el seguro el valor esperado que la compañía aseguradora estima pagará en caso de que el acontecimiento tuviese lugar.

Supongamos, en un escenario simplificado, que un individuo contrata un seguro de vida que pagaría el montante de 1 millón de euros, en caso de fallecimiento del firmante del mismo o titular. La compañía aseguradora, en función de la edad y del estado de salud del firmante, deberá estimar una probabilidad de fallecimiento y, a partir de la misma y de la cantidad a abonar en caso de fallecimiento, proponer al firmante una prima.

Dentro de esta lógica, un CDS protege contra la ocurrencia de una quiebra asociada, por ejemplo, a una empresa que cotice en bolsa o a una entidad emisora de deuda. A continuación, estudiamos los dos ejemplos.

► Ocurrencia de quiebra

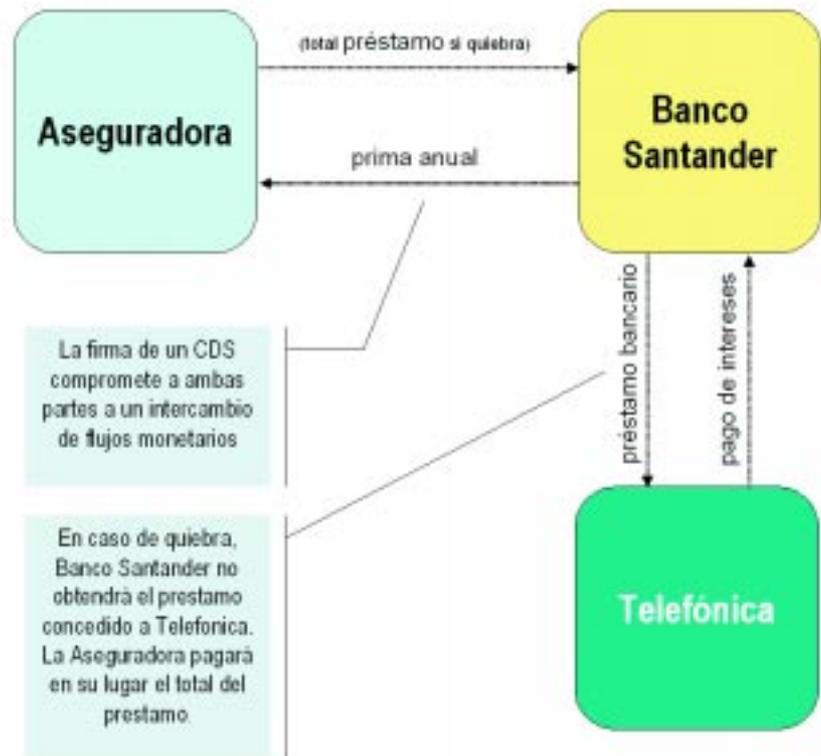
Describimos en lo sucesivo dos ejemplos que representan la ocurrencia de un acontecimiento de quiebra.

En primer lugar, nos centramos en una corporación que cotiza en bolsa. Dicha corporación tiene prestamos firmados con entidades bancarias, a la vez que accionistas que poseen títulos de la compañía. El acontecimiento de quiebra suele producirse cuando la corporación no es capaz de abonar los pagos asociados a su deuda o préstamos bancarios y se declara en bancarrota.

En un segundo lugar, planteamos un caso de financiación de una infraestructura pública. Para la construcción de una autopista de peaje se constituye una sociedad que emite títulos de deuda, con el

.....
“Se trata de un acuerdo entre dos partes, en el que una de las partes se protege contra la quiebra de una tercera parte”
.....

fin de acumular el capital suficiente para financiar el proyecto. A cambio de comprar deuda de la sociedad, un inversor recibe a lo largo de los años de actividad de la autopista de peaje (por ejemplo 25 años) un tipo de interés, más el principal, al vencimiento de este periodo. Los pagos que la sociedad gestora de la infraestructura realiza a los inversores a lo largo de esos 25 años van ligados al dinero que entra proveniente de los usuarios de la autopista de peaje. En caso de que la autopista no consiga un número de usuarios suficiente para realizar los pagos a los inversores, la sociedad se declararía en quiebra.



► Qué ocurre en caso de quiebra si soy poseedor de un CDS

Nos centraremos nuevamente en los dos casos descritos con anterioridad.

En el primero de los casos, es posible que el Banco Santander haya realizado un préstamo cuantioso por valor de 100 millones de euros a Telefónica. Al mismo tiempo que firma el préstamo bancario, Banco Santander contrata un CDS con una entidad aseguradora. En caso de quiebra de Telefónica, la entidad aseguradora devuelve a Banco Santander el montante del préstamo (100 millones de euros), que, por otro lado, Telefónica ya no puede devolver por haberse declarado en bancarrota. A cambio, Banco Santander abona a la entidad aseguradora una prima anual proporcional al riesgo cubierto. Recientemente Telefónica se ha endeudado significativa-

mente para adquirir el operador británico de telefonía móvil O2. Como consecuencia de esta adquisición, la calificación crediticia o *rating* de Telefónica ha sido revisada a la baja. Esto equivale a decir que su perfil de riesgo o probabilidad de quiebra ha aumentado, como consecuencia del endeudamiento acometido. Por tanto, un CDS contra la quiebra de Telefónica firmado antes del anuncio de compra de O2 tenía asociado una prima menor que tras el anuncio de compra. El siguiente diagrama describe de forma gráfica el ejemplo visto con anterioridad (las flechas representan flujos monetarios).

En el segundo de los casos, imaginemos que un inversor adquiere 1.000 euros de deuda emitida por la sociedad gestora de la autopista de peaje. Supongamos que al mismo tiempo el inversor contrata un CDS² contra la quiebra de la sociedad gestora de la autopista de peaje. En caso de quiebra de la

compañía gestora, el inversor recuperará los 1000 euros invertidos. De no haber contratado este instrumento derivado de crédito, el inversor habría perdido el principal invertido (1000 euros).

Por último, un CDS se denomina derivado de crédito porque protege al comprador contra el riesgo de crédito de una entidad. El riesgo de crédito se define como la posibilidad de impago por parte de un acreedor que ha adquirido una obligación de pago y no es capaz de satisfacerla. ♦

Notas

¹ Sobre el autor: Jaime Pozuelo-Monfort finalizó Ingeniería Superior de Telecomunicación en la *Universidad Politécnica de Madrid* en 2000. Tras cursar el MBA del *Collège des Ingénieurs* en París y el máster en análisis financiero en la *Universidad Carlos III de Madrid*, finalizó el máster en ingeniería financiera en la *University of California at Berkeley*. Actualmente trabaja en la ciudad de Nueva York.

² Un CDS aplicado a una entidad emisora de deuda para financiar proyectos de infraestructura suele denominarse garantía financiera o *financial guaranty*.