



¿Qué es una Nota Estructurada tipo Credit Linked Note (CLN)?

Una Credit Linked Note (CLN) es un instrumento de deuda estructurada que combina las características de un bono tradicional con las de un derivado de crédito. El emisor del CLN transfiere el riesgo de crédito de una o varias entidades de referencia a los inversores, quienes, a cambio, reciben una rentabilidad periódica, que puede ser a tipo fijo o variable. En esencia, los inversores están asumiendo el riesgo de que ocurra un evento de crédito ligado al desempeño de la entidad o entidades subyacentes.

A diferencia de la inversión directa en un bono, el CLN representa una alternativa con mayor flexibilidad: permite ajustar el plazo, definir la periodicidad y naturaleza de los pagos de cupón a medida, y elegir entre tipo fijo, variable, o estructuras híbridas, según las necesidades y perfil del inversor.

1. Composición de un CLN

- **Emisor:** Generalmente, una entidad financiera o un vehículo de propósito especial que transfiere el riesgo de crédito a los inversores.
- **Subyacente crediticio:** La entidad, cesta de entidades o soberano sobre el cual el inversor asume el riesgo crediticio.
- **Cupón:** Interés que recibe el inversor por asumir ese riesgo de crédito.
- **Derivado de Crédito:** Contrato que conecta la rentabilidad y el riesgo del CLN a la aparición de un evento de crédito.

2. Funcionamiento: Escenarios a Vencimiento

(a) **Sin evento de crédito:**
Si durante la vida de la nota no ocurre ningún evento de crédito relativo a la entidad de

referencia, el inversor recibe el valor nominal del CLN y los cupones pactados, como ocurriría con un bono tradicional.

(b) Con evento de crédito:

En el caso de un Credit Linked Note (CLN) con una sola entidad de referencia, si se produce un evento de crédito, la nota se liquida anticipadamente conforme a lo establecido por los procedimientos y convenios de la ISDA (International Swaps and Derivatives Association).

Tras la declaración de evento de crédito (como impago, quiebra o reestructuración), se calcula el valor de recuperación del activo subyacente mediante una subasta específica o un proceso de valoración que determina ISDA. En este escenario, el inversor no recibe el valor nominal íntegro del CLN, sino únicamente el importe de recuperación que corresponda al activo de la entidad de referencia, o la compensación económica establecida según el marco ISDA.

Por lo tanto, el riesgo principal para el inversor es que, ante un evento de crédito, la pérdida potencial puede ser significativa, dependiendo del porcentaje de recuperación en ese momento.

3. Eventos de Crédito (Definidos por ISDA)

Los eventos de crédito son detonantes clave del CLN y están definidos por la International Swaps and Derivatives Association (ISDA). Los principales son:

- **Incumplimiento de pago:** La entidad de referencia no paga principal o intereses de su deuda en las condiciones establecidas.
- **Quiebra:** La entidad entra en proceso de insolvencia, concurso o bancarrota.
- **Reestructuración:** Modificación adversa en los términos de la deuda (reducción de principal/intereses, extensión del vencimiento, entre otros).
- **Repudiación o moratoria:** El emisor (a menudo un soberano) se niega expresa o implícitamente a reconocer o pagar su deuda.
- **Obligación acelerada:** Se declara inmediatamente exigible toda la deuda de la entidad tras un incumplimiento relevante.

Estos eventos son esenciales para determinar si el inversor asume una pérdida o recibe solo el valor de recuperación del subyacente.

4. Usos de los CLN

- **Diversificación:** Permiten diversificar riesgo de crédito en carteras de renta fija.
- **Acceso eficiente a emisores concretos:** Facilitan invertir en riesgos (corporativos, bancos, soberanos) sin comprar los bonos directos.

- **Flexibilidad:** Adaptan plazo, cupones y estructura del producto según el perfil del inversor.
 - **Optimización de rendimientos:** Alternativa para mejorar rentabilidad frente a bonos o depósitos convencionales.
 - **Gestión de balance para entidades:** Herramienta para bancos y entidades emisoras para transferir o compartir riesgo crediticio.
-

5. Ventajas principales de los CLN

- **Personalización:** Permiten definir vencimientos y pagos de cupón a medida.
 - **Rendimientos superiores:** Generalmente ofrecen mayor rentabilidad como premio por el riesgo de crédito transferido.
 - **Exposición indirecta:** Proporcionan acceso a determinados riesgos crediticios sin la necesidad de adquirir bonos específicos.
 - **Eficiencia y liquidez:** Pueden mejorar la liquidez de balance para emisores y facilitar la gestión activa del riesgo en carteras institucionales.
-

6. Riesgos Inherentes

- **Riesgo de Crédito:** Exposición directa a los eventos de crédito definidos.
 - **Riesgo de Mercado:** Variaciones en el spread de crédito pueden afectar el valor del CLN en el mercado secundario.
 - **Riesgo de Liquidez:** Pueden ser menos líquidos que los bonos tradicionales.
 - **Riesgo de Contraparte:** Si el emisor del CLN no cumple, el inversor puede incurrir en pérdidas adicionales.
-

7. Ejemplo de CLN

Nota EUR CLN sobre BNP Paribas Sub

- **Plazo:** 3Y
- **Subyacente:** BNP Paribas Sub
- **Divisa:** EUR
- **Reoffer:** 99%
- **Rating:** Baa2 / A+ / A-
- **Cupón:** 2,94% p.a.
- **Pagadero:** Anual
- **Basis vs Bullet:** +31bp

Escenarios de vencimiento:

- Si BNP Paribas Subordinado NO tiene evento de crédito, pagará nominal + cupones.
 - Si se produce un evento de crédito, el inversor recibe solo el valor de recuperación determinado tras la liquidación, según contrato ISDA.
-

8. Conclusión

Los Credit Linked Notes (CLN) son instrumentos sofisticados, idóneos para inversores que buscan optimizar la rentabilidad asumiendo riesgos de crédito específicos y que valoran flexibilidad y personalización en vencimientos y cupones. Son útiles en estrategias de diversificación avanzada y gestión del riesgo crediticio pero requieren un análisis muy riguroso de los riesgos inherentes, sobre todo los definidos por ISDA como eventos de crédito.

Para más información personalizada, podéis consultar www.allstructurednotes.com o contactar directamente con Alessandro Volpi (+34 91 005 4043).