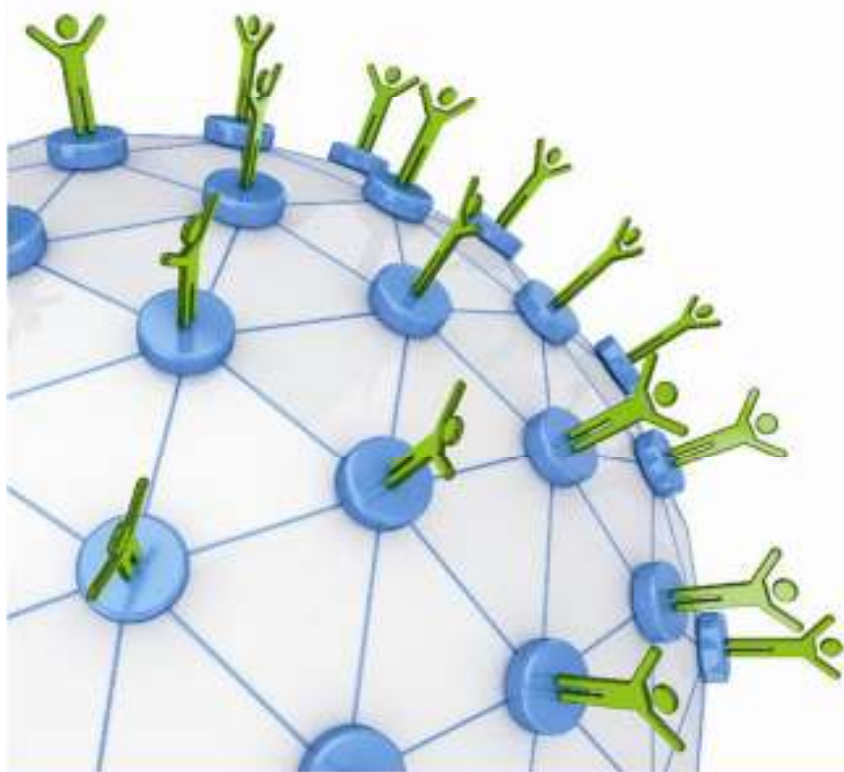




4^o Foro de Emisoras

Gestión de Riesgos en el Front Office

Carlos Sánchez Cerón
Valuación, Análisis y Riesgo



Introducción

- La gestión del riesgo en el front office comprende la administración del riesgo de mercado, riesgo de liquidez, riesgo de crédito y riesgo estratégico, principalmente.



Introducción



- Para una administración eficiente se requiere:
 - Comités responsables de: la aprobación de límites de riesgo; autorización para la negociación de nuevos productos; monitoreo de límites de riesgos y aprobación de estrategias de salida. Transparencia en la comunicación con el Consejo de Administración.
 - Unidad de riesgos autónoma capaz de cuantificar: el valor de mercado de sus portafolios; identificar los principales factores que influyen en el P&L (hot spots); y producir las métricas de riesgo necesarias para monitorear la solvencia de la institución.



Riesgo de modelo

- Se define como el riesgo que se deriva de hacer mal las cosas.
 - No obstante su importancia, es un riesgo ignorado en el proceso de gestión.
 - Es el principal responsable de una administración de riesgos no eficiente.



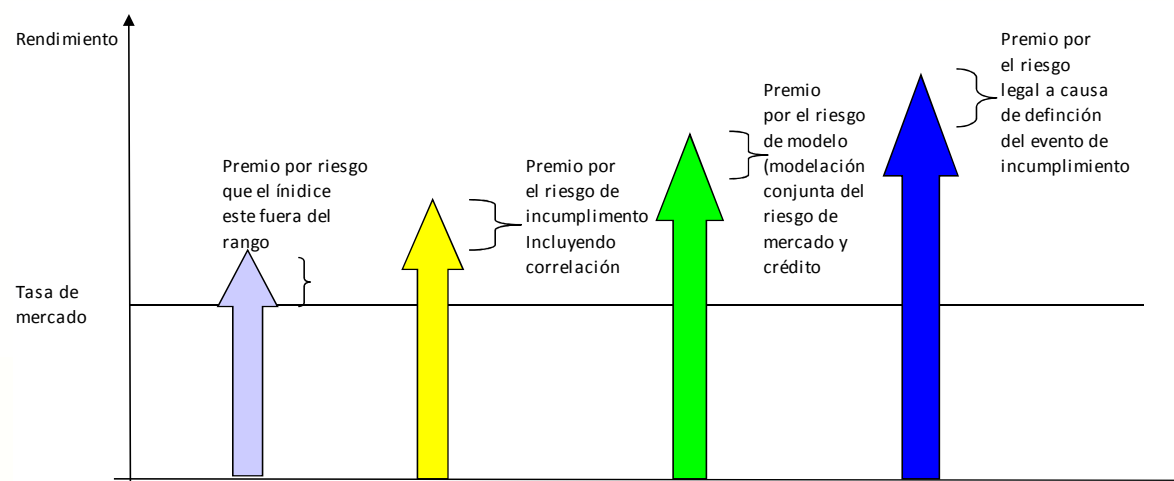
Riesgo de modelo

- El riesgo de modelo se presenta de manera recurrente. Destacan diferentes ejemplos recientes en México.
 - Fondos de pensiones invertidos en instrumentos con características exóticas (notas con rendimientos ligados a eventos de crédito). Pérdidas de capital de más de 30% del valor de mercado del portafolio.
 - Modelos de valuación no disponibles. Sistemas y capacitación limitados.



Riesgo de modelo

- Innumerables y complejos factores de riesgo: correlaciones entre emisores y subyacentes (**wrong way risk**) y mercados ilíquidos, principalmente.
- Referencias de mercado limitadas que permitan reconocer y transparentar el riesgo de las posiciones. Bonos con precios equivalentes a precios de bonos soberanos.

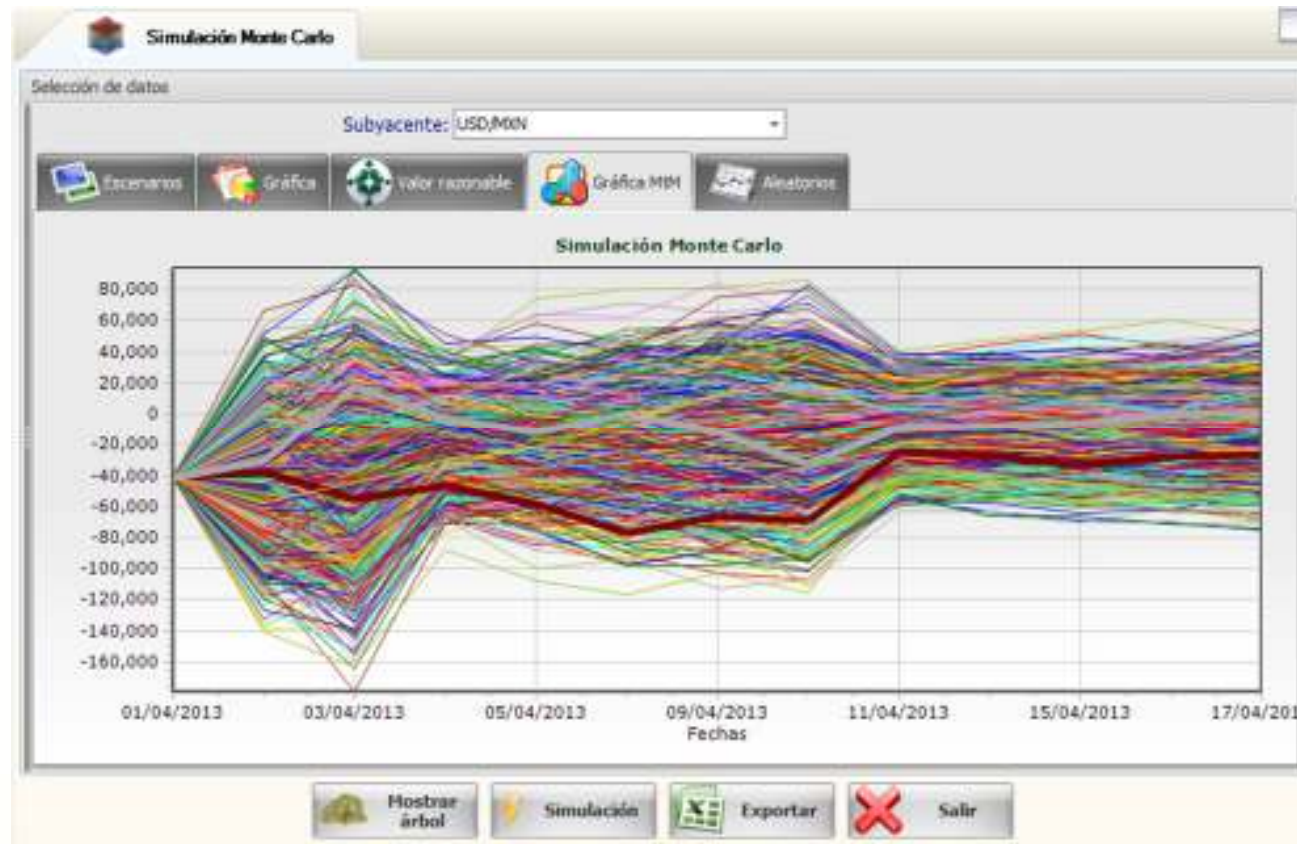


Riesgo de modelo

- Empresas que operan derivados exóticos con propósitos de «cobertura» que provocan que el libro de estos productos se convierta en **hot spots**.
 - Swaps cuyos flujos dependen de innumerables contingencias: número de días de devengo que son función del comportamiento del subyacente; número diverso de subyacentes; y opciones de vencimiento anticipado múltiples que dificultan la estimación correcta del precio de mercado.
 - Regulación y transparencia que obligan a reconocer en el «pricing» los cargos crediticios (**CVA, DVA, OVA**) y de fondeo (**FVA**).
 - Monitoreo discreto de las posiciones que provoca sorpresas en el P&L (posiciones apalancadas).
 - Derivados que vienen acompañados de contratos de garantías que hacen que los riesgos de mercado se traduzcan en riesgos de liquidez y de crédito. Falta de modelos para anticipar este tipo de riesgos.



Riesgo de modelo



Riesgo de modelo

- Errores en la instrumentación de las pruebas de efectividad en el caso de productos exóticos.
 - Marco regulatorio limitado a posiciones plain vanilla, que dejan en una zona gris y a la interpretación de usuarios y auditores el tratamiento contable de los resultados. Ejemplo. Bono perpetuo en dólares con opción de vencimiento tipo bermuda, cuyos riesgos se cubrieron con un CCS



Riesgo de modelo

- Bonos perpetuos no se clasifican como activos primarios. El plazo del CCS se fija igual a la primera fecha de vencimiento anticipado. Supone que la opción de vencimiento anticipado es europea, no bermuda.
- No se contaba con un modelo, ni con una referencia de un externo, que permitiera estimar el precio del bono perpetuo incluyendo la opción bermuda.
- La operación se designó de cobertura y los resultados en el corto plazo fueron los esperados. Buena suerte. En el mediano plazo la operación de cobertura fue ineficiente. Resultado que obligó a deshacer la operación con un impacto considerable en el P&L.
- Riesgos en el proceso de revelación de información y tratamiento contable. Informes al Consejo y presentación en estados financieros cuestionables (información a accionistas).



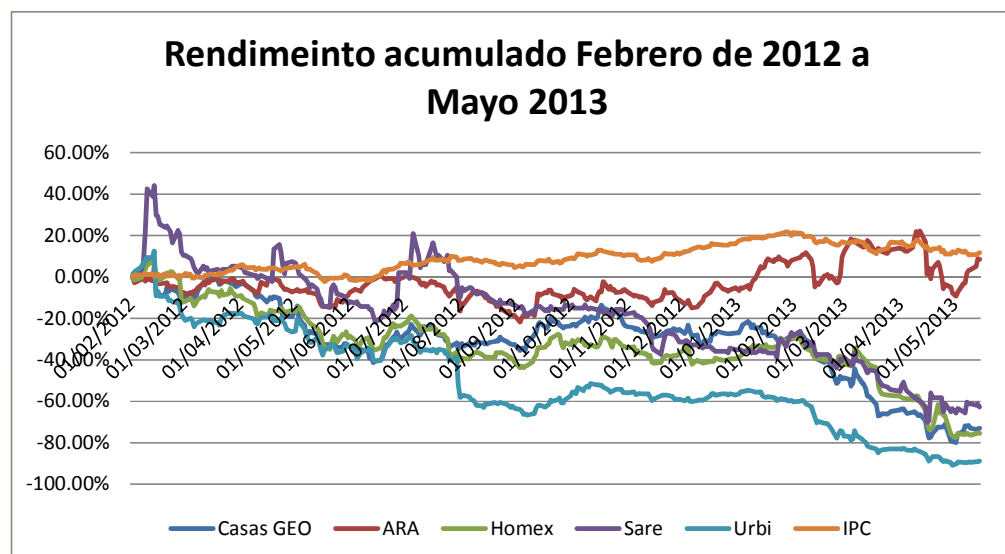
Riesgo de modelo

- Riesgos de una regulación excesiva que obliga a las entidades a reportar innumerables indicadores de riesgo.
 - VaR de mercado con todos los modelos disponibles, sin importar las características de los portafolios y la validez de las estimaciones (modelos lineales aplicados a portafolios no lineales).
 - Régimen de inversión obligatorio no necesariamente consistente con la estrategia de negocio de cada entidad.
 - Sobre protección en la operación de derivados que deja en terceras personas la validez de las estimaciones de los precios de los derivados.
 - Sobre regulación que no garantiza la solvencia de las entidades reguladas. Únicamente la presencia de mayor riesgo de modelo.



Riesgo de modelo

- Riesgos estratégicos. Para evaluar los riesgos estratégicos es necesario considerar **eventos de estrés** y eliminar el **riesgo de prociclicidad**. Las recientes medidas en el ámbito de la vivienda (deterioro en el valor de los activos) y la apreciación cambiaria de 8.0% en lo que va del año (pérdidas en derivados) y requerimientos de liquidez son un buen ejemplo de la falta de este tipo de análisis.



Conclusión

Preocúpense por controlar el riesgo de modelo

