



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Biblioteca "Alfredo L. Palacios"



Administración de activos y pasivos

Loureiro, Olga Graciela

1997

Cita APA: Loureiro, O. (1997). Administración de activos y pasivos.
Buenos Aires : Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas.
Escuela de Estudios de Posgrado

Este documento forma parte de la colección de tesis de posgrado de la Biblioteca Central "Alfredo L. Palacios".
Su utilización debe ser acompañada por la cita bibliográfica con reconocimiento de la fuente.

Fuente: Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas - Universidad de Buenos Aires



Secretaría de Posgrado
Facultad de Ciencias Económicas

017-0102

Trabajo Fin

Postgrado en Administración Financiera

UBA

Col. 1502/0617

Administración de Activos y Pasivos

Top. G. 235.11
L4A
Trab. Posgr

CATALOGADO

Cdora. Olga Graciela Loureiro
Registro N° 4671



Julio 1997

Índice

<i>Diferentes Riesgos que afectan a las empresas</i>	1
<i>Administración de Riesgo Financiero</i>	3
<i>Riesgo Tasa Interes</i>	3
<i>Riesgo Liquidez</i>	10
<i>Riesgo Tipo de Cambio</i>	12
<i>Análisis de la Situación a nivel Regulatorio</i>	17
<i>Caso Especial:</i>	
<i>Entidad Financiera y su gestión en la Administración de Activos y Pasivos</i>	
<i>Situación de la Entidad</i>	21
<i>Gap</i>	23
<i>Simulación</i>	26
<i>Duration</i>	28
<i>Riesgo de Cambio</i>	30
<i>Estrategia segun el riesgo</i>	31
<i>Conclusiones</i>	

DIFERENTES TIPOS DE RIESGO QUE AFECTAN A LAS EMPRESAS

Las inversiones que las empresas pueden realizar difieren en diversos tipos de riesgo:

RIESGO DEL NEGOCIO

Está dado por la capacidad del Management; las regulaciones que lo rigen; la competencia; la mezcla de los proveedores y tomadores de fondos; la posibilidad de tener problemas de ciclicidad.

Exposición potencial de las utilidades y el valor del capital ocasionado por la pobre calidad de los activos.

RIESGO OPERACIONAL

Afectación del valor del patrimonio por una relación no coincidente de los niveles de negocios y sus costos asociados.

RIESGO DE CAMBIO

La relación de conversión de estas divisas se expresan en términos de su relación con el precio. Cuando las empresas tienen una posición en activos o pasivos netos en divisa extranjera se ven afectados por las fluctuaciones de las tasas de cambio.

Existen tres riesgos muy importantes relacionados con el cambio:

Riesgo de Conversión: Manejo contable de las variaciones del tipo de cambio.

En los Estados Unidos la FASB número 52 de la Comisión de Normas de Contabilidad Financiera (Foreign Currency Translation) determinó que las ganancias o pérdidas de conversión deben ser llevadas a la cuenta de capital contable del Balance y no afectar el ingreso neto.

Riesgo de las transacciones: Utilidades o pérdidas que se generan cuando se cierra una transacción internacional determinada.

Riesgo económico: es el cambio de valor de una empresa que acompaña a un cambio no previsto de los tipos de cambio. Los cambios previstos ya forman parte del valor de mercado de la empresa.

RIESGO POLÍTICO

Una empresa internacional se ve afectada por el riesgo que se genera en el país residente de acuerdo a las políticas aplicadas por sus gobernantes.

Este tipo de riesgo puede darse como una interferencia en la conformación del Directorio, confiscación de sus activos, restricciones a la convertibilidad cambiaria, impuestos más altos, cargos por servicios, imposibilidad de transferir utilidades a sus casas matrices.

RIESGO DE LIQUIDEZ

Manejo de la tesorería de modo tal de responder a los pasivos con oportunidad y eficiencia. Como manejar la necesidad de liquidez es una cuestión de manejo de flujo de caja más que de análisis de cobertura de un riesgo.

Se debe considerar el riesgo de la potencial imposibilidad de hacer coincidir la maduración de los activos con la de los fondos que se deben pagar.

RIESGO DE MERCADO

El riesgo que enfrenta una entidad a raíz de sus posiciones tanto en el Balance como fuera de el, resultante de los movimientos de precios de los mercados.

Los riesgos de trading se han ido incrementando en los últimos tiempos por dos razones relacionadas entre si, por un lado el crecimiento del porcentaje de activos líquidos de las entidades sobre sus activos totales, por otro el aumento de las inversiones con instrumentos fuera de balance, en especial con derivados.

RIESGO DE TASA DE INTERÉS

Sobreviene por la existencia posible y no anticipada de cambios en las tasas.

De todos los riesgos que pueden ser controlados mediante el uso de técnicas de administración de activos y pasivos, se analizará el manejo de los instrumentos para el control del riesgo de tasa de interés, el riesgo de liquidez y el riesgo de cambio.

ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO FINANCIERO

Las entidades financieras tienen un alto nivel de endeudamiento por lo cual sus utilidades y patrimonio son muy vulnerables requiriendo una administración de riesgo constante.

Existen detractores del análisis del riesgo de tasa, y basan su opinión en los siguientes argumentos:

I) Las entidades son recompensadas por correr riesgos de tasa de interés.

Quienes sostienen que las entidades financieras no pueden obtener utilidades sin correr un riesgo *significativo* de tasa no tienen en cuenta que las que soportan una estructura de gastos muy alta, con una amplia distribución geográfica y con diversidad de productos no serían muy eficientes utilizando todo esto solo para obtener rendimientos por correr el riesgo de tasa de interés; siendo más fácil la tenencia de títulos con bajo riesgo y sin ninguna carga estructural.

II) El riesgo de tasa de interés que sufren los Bancos es una prima por liquidez, ya que obtienen pasivos de corto plazo y financian a largo plazo.

La teoría ha analizado el tema llegando a la conclusión que esta prima, de existir, se encuentra localizada en el extremo de la curva de rendimiento que representa los vencimientos de corto plazo, pero que es más difícil de demostrar en depósitos de largo plazo.

LA NATURALEZA DEL RIESGO DE TASA DE INTERÉS

Las funciones naturales del intermediario financiero ayudando a desvincular las decisiones de inversión de los relativos a financiación, permitiendo que los fondos pasen da inversiones más beneficiosas para la economía, son las que justifican la importancia de este riesgo:

- **Intermediación de moneda:** Implica agrupar fondos a partir de una serie de pequeñas unidades y otorgar crédito a grandes organizaciones.
- **Intermediación de riesgo de incumplimiento:** Posibilidad de entregar créditos a deudores riesgosos y adquirir fondos mediante la emisión de títulos.
- **Intermediación de plazo:** Obteniendo depósitos de corto y prestando a largo, arbitrando los costos y los retornos por dichos desfasajes temporales.
- **Disminución de los costos de transacción:** Al operar en la negociación de dinero como su operatoria sustancial obtienen una economía de escala no posible para los prestatarios o inversores individuales.

PERSPECTIVAS PARA ANALIZAR LOS EFECTOS DE CAMBIOS EN LA TASA DE INTERÉS

Perspectiva contable:

Generalmente referida al corto plazo. Analiza el riesgo sobre las utilidades contables de los cambios en la tasa de interés.

Este enfoque es necesario dado que las ganancias del Balance afectan el costo de capital, su liquidez y el costo de los fondos siendo el centro de atención de los accionistas y de los analistas de mercado.

La limitación de esta visión es su focalización en el corto plazo.

Perspectiva económica:

Se focaliza en el riesgo del valor neto generado por todas las repactaciones de precios que no están calzadas, y otras posiciones sensibles a la tasa de interés, como opciones. Centra el análisis del riesgo en el largo plazo, surge de los valores económicos o valores de mercado, refleja el valor de todos los futuros flujos de fondos y los cambios en el valor desde el período anterior que afectan los resultados de este período.

Como principal limitación podemos destacar que no identifica el tiempo de reconocimiento contable de este riesgo; no indica cuando caerá la utilidad por este cambio de tasa de interés, además de la dificultad para su aplicación.

Los problemas a resolver son los siguientes:

I) Volatilidad del entorno financiero: Está relacionado con la frecuencia de cambios en las tasas.

- a. **Volatilidad de la tasa de interés:** Velocidad en el cambio de las tasas
- b. **Nivel del riesgo de tasa:** Decidir la tasa y por ella el riesgo a soportar. Decisiones entre tasas fijas versus flotantes, mezclas, maduración y protección. Los cambios en las tasas de interés pueden afectar:
 - Valor de mercado de los activos y pasivos y los fuera de balance y afectar el capital de trabajo
 - Las utilidades
 - Volumen de los negocios y rendimiento de los mismos
 - La liquidez
 - El crédito
- c. **Riesgo básico o de la curva de rendimiento:** Falta de correlación en la variación de los diferentes índices en el corto plazo. En el horizonte planeado es frecuente que haya algunas tasas o índices retrasados. Es importante en entidades donde sus ingresos y egresos de caja están atados a índices diferentes.

CURVA DE RENDIMIENTO

Curva normal de rendimiento de tasa es la que representa la relación que existe entre plazo y tasa respondiendo a la norma que a mayor plazo mayor tasa

Curva invertida responde a la relación a mayor plazo, menor tasa.

- d. **Riesgo de tasa de interés real:** En economías con alto nivel de inflación, se maneja el costo real de los intereses ajustando la tasa nominal por tasa de inflación del país.
- e. **Riesgo de tasa de interés extranjera:** Intereses diferenciados entre diferentes monedas . Es particularmente importante en compañías internacionales.
- f. **Riesgo de prepago:** Adelantar el pago y refinanciar a tasa menor. Si los intereses aumentan no hay riesgo de prepago, pero si la tasa cae la maduración de los créditos se reduce.

II) Crecimiento de los mercados de capitales: Generando el desarrollo de nuevos y más complejos instrumentos financieros

III) Cambios en las regulaciones: Vinculado con las políticas que pueda adoptar los entes reguladores acerca del análisis de este tipo de riesgo.

IV) Conciencia del management acerca de la importancia de esta técnica

Una organización apropiada para el manejo del riesgo deberá establecer políticas y decisiones de endeudamiento y asegurar un efectivo manejo del riesgo de tasas.

Para contar con un preciso manejo del riesgo de mercado, será necesaria:

- **Política adoptada por la Dirección:** Esta política deberá permitir al management conocer las expectativas del Directorio acerca del nivel de riesgo de tasa de interés.
- **Comité Ejecutivo:** La existencia de un comité especializado en el análisis de estos riesgos, con la responsabilidad de mantener los mismos dentro de las políticas fijadas por la dirección.
- **Medición del nivel de riesgo:** Los sistemas a utilizar para medir el riesgo dependerán de la performance de la institución, su nivel de riesgo, la complejidad de su balance y su total exposición.
- **Límites en los montos de riesgo que la Institución puede tomar:** Los límites de riesgo deberán estar en concordancia con las ganancias que desean obtener por los descálces entre la repectación de tasas en contratos principales de activos y pasivos y fuera de balance basados en costos históricos.
- **Reportes periódicos hacia las gerencias y la Dirección:** Son la llave de unión entre el proceso de medición del riesgo y las decisiones gerenciales .

TÉCNICAS DE ANÁLISIS DE TASA DE INTERÉS Y RESULTADOS

SISTEMAS PARA EL MANEJO DEL RIESGO

A. REPORTES DE DESCALCES

<i>POSICIÓN ACTUAL</i> <i>ZONA TÁCTICA</i> <i>ZONA ESTRATÉGICA</i>	<i>NUEVOS NEGOCIOS</i> <i>ZONA TÁCTICA</i> <i>ZONA ESTRATÉGICA</i>
--	--

Mide la diferencia entre el valor absoluto de activos y pasivos sensibles a tasa.

Activos sensibles a tasa son aquellos cuyas tasas contractuales se espera que puedan sufrir cambios durante un período establecido. El período establecido de descalce varía en función de la sensibilidad a la tasa de interés de las fuentes de fondos de la entidad.

Se basa en el supuesto de la inexistencia de nuevos negocios a generar y en que todas las maduraciones de activos y pasivos son reinvertidas a una tasa de overnight.

No captura el riesgo de alternativas, como por ejemplo el derecho de precancelación en préstamos a tasa fija, reembolsos anticipados de depósitos, posibilidad de renovar los depósitos a plazo en el futuro a la tasa vigente a la fecha del primer contrato.

A.1. DESCALCES ACUMULATIVOS:

La suma de los descalces de cada cajón periódico es el resultado del descalce acumulativo.

No da cuenta de la influencia de múltiples tasas de mercado sobre los ingresos por interés. La magnitud de la disminución o crecimiento de los ingresos depende no solo del incremento o baja de las tasas sino de la fuerza del nivel del movimiento y la dirección del cambio de tasas del mercado.

B. SIMULACIÓN

Los modelos de simulación miden el riesgo de tasa de interés en el hoy pero sobre los negocios actuales y futuros.

<i>POSICIÓN ACTUAL</i> <i>ZONA TÁCTICA</i> <i>ZONA ESTRATÉGICA</i>	<i>NUEVOS NEGOCIOS</i> <i>ZONA TÁCTICA</i> <i>ZONA ESTRATÉGICA</i>
--	--

Pueden testear el efecto de diferentes estrategias de negocios sobre el perfil de riesgo del banco y permiten un buen calzamiento entre planeamiento de negocios y administración de riesgo.

Los escenarios de tasa usualmente incluyen altas, bajas y mantenimiento de las mismas como si cada uno de ellos fuera el escenario más probable.

Permiten gran versatilidad para verse con algunas de las asunciones subyacentes de las mediciones de gap, pero no proveen un indicador efectivo del riesgo de la posición actual del banco.

C. SENSIBILIDAD DE MERCADO Y DURATION

<i>POSICIÓN ACTUAL</i> <i>ZONA TÁCTICA</i> <i>ZONA ESTRATÉGICA</i>	<i>NUEVOS NEGOCIOS</i> <i>ZONA TÁCTICA</i> <i>ZONA ESTRATÉGICA</i>
--	--

Las técnicas para medir la sensibilidad de los valores de mercado ante cambios en las tasas de interés generalmente están basados en el análisis de Duration comúnmente utilizada en los grandes bancos para establecer límites de ganancias sobre riesgo para portafolios de negociación. Fue propuesta por Frederick Macaulay en 1938 para medir los tiempos de efectivización de un bono, luego este método fue adecuado a fin de medir la sensibilidad del precio ante un cambio en la tasa de interés (Modified Duration).

Se define como el tiempo promedio ponderado de todos los flujos de fondos descontados recibidos por una inversión en uno o más instrumentos de ingresos fijos. Mide el tiempo promedio ponderado hasta el pago del flujo de fondos correspondiente a un instrumento financiero.

Existen **dos tipos de Duration**, cada una con sus particularidades:

C.1. Macaulay DURATION

Es generalmente usada en inmunizaciones de portafolios, de manera tal que la tasa mínima de retorno sea alcanzada en un horizonte específico de tiempo. Puede ser usado por los Bancos para formar una serie de flujos de fondos para un período de tiempo dado.

Macaulay Duration y Manejo del Portafolio de Inversión

Es generalmente utilizado para inmunizar el portafolio contra cambios adversos en las tasas de interés.

Estima el punto donde la caída en el valor del capital es compensado por el incremento en los ingresos reinvertidos. Como en la realidad las tasas fluctúan en los períodos de análisis se crea un fenómeno que se conoce como DURATION DRIFT, que hace necesario un replanteo del calzamiento de un portafolio de manera que la Duration permanezca sin modificación por el tiempo que resta hasta la finalización del flujo de fondos.

C.2. DURATION MODIFICADA:

Es usada para manejar la sensibilidad de los precios del portafolio ante cambios en tasas de interés de mercado. Resulta de ajustar la Duration dividiendo por un factor $(1+y)$ donde y es el rendimiento anual a final o rendimiento a la maduración del título esperado.

Tiene dos usos principales:

- Tiempo de mercado para generar inmunización de la apreciación del capital ante pérdidas en un mercado alcista y manejar el riesgo de tasa de interés de una reinversión.
- Para establecer parámetros de riesgo.

Duration Modificada y manejo de riesgo de tasa de interés

Es usada para analizar el impacto de cambios en las tasas de interés en los precios del patrimonio del banco. Es el valor descontado de las futuras ganancias esperadas.

Se puede calcular la duración residual del patrimonio restando del activo el valor de la Duration del pasivo.

C.3. DURATION GAP:

El Duration Gap de un patrimonio neto de una entidad financiera es igual a la duration de sus activos menos la duration de los pasivos ajustada por el porcentaje de activos financiados con pasivos.

El valor de la exposición de la entidad a la tasa de interés está indicado por el valor absoluto de la Duration Gap.

La sensibilidad a la tasa de interés del Patrimonio neto de una entidad es igual a:

$$- \text{Duration GAP} (dy_m / (1+y_m))$$

donde d es la variación de la tasa de mercado

La Duration Gap mejora los periodos de gap simples ya que considera los tiempos, la frecuencia, la oportunidad y el valor de mercado de los flujos de fondos en lugar de los vencimientos.

Para aplicar este cálculo se requiere de mucha información acerca de las características específicas de los instrumentos financieros. Exige un alto grado de conocimiento de temas tales como estructura temporal de las tasas de interés y dinámicas de las curvas de rendimiento.

COBERTURA DE RIESGO DE TASA DE INTERÉS

Productos utilizados para protegerse del riesgo de tasa de interés:

ESTRATEGIAS FUERA DE BALANCE

SWAP DE TASA DE INTERÉS

Acuerdo contractual entre una entidad financiera y otra contraparte para intercambiar flujos de fondos a intervalos periódicos en base a un monto teórico.

Pago de flujos de fondos a tasa fija y cobro a tasa variable es la más común. Se puede usar para convertir las primas a tasa flotante en deudas a tasa fija.

El efecto neto es acotar el costo del pasivo a una tasa igual a la tasa fija de swaps

La eficacia de este instrumento dependerá del riesgo base entre las tasas de los pasivos y el índice de tasa flotante swap.

ACUERDOS SOBRE TASAS DE INTERES FUTURAS

CAPs: Es la fijación de topes máximos. El comprador fija un tope máximo a la tasa contractual de un pasivo. El CAP es un instrumento de gestión del riesgo de interés de mediano y largo plazo para cubrirse de un alza en los tipos de interés flotante. Es un conjunto de opciones de compra, si los intereses se mueven al alza recibirá una cantidad de dinero igual a la diferencia entre el valor actual y el tipo de interés especificado.

FLOORS: Permiten al comprador proteger el retorno de su activo a tasa de interés variable. Recibe del vendedor una suma cualquiera por debajo de la tasa protegida en la fecha de liquidación del contrato.

COLLARS: Consiste en combinar ambas estrategias de comprar Cap y vender Floor, pone un tope máximo a los costos de los pasivos frente a una tasa de interés en alza.

ACUERDO PARTICIPATIVO SOBRE TASAS DE INTERÉS

Se compra un CAP sin pagar ningún precio inicial, sino que se paga un porcentaje fijo sobre la diferencia entre el tipo de ejercicio del CAP y su tipo de contado, en el caso que este sea inferior al CAP.

OTROS PRODUCTOS DERIVADOS

Corridor

El comprador de un CAP adquirido a un nivel puede venderlo a otro nivel superior con la misma duración. Es utilizado cuando se considera que el tipo de cambio va a subir pero no más allá de un determinado monto.

Caption

Es una opción adquirida sobre un CAP, se realiza ante desconocimiento del comportamiento futuro del tipo de interés.

NEGOCIACIÓN DE INTERCAMBIO

FUTURO DE TASA DE INTERÉS

Implica tomar posiciones opuestas en el mercado de futuros de manera que cualquier ganancia o pérdida en el valor del instrumento financiero se compense con la pérdida o ganancia en el valor del contrato de futuro.

La protección que brindan los futuros es simétrica, ya que las pérdidas en el valor de la posición contado se compensan con las ganancias de la posición futuro.

Generalmente se elige el futuro financiero con más alto grado de correlación con el instrumento que se desea cubrir.

El grado de liquidez de la negociación es también importante y viene dado por el grado de cancelación del futuro sin excesivos gastos transaccionales.

OPCIONES

Representan un acuerdo entre dos partes por el cual al comprador de la opción se le otorga el derecho de comprar o vender (call o put) un activo mientras que el vendedor de la opción se obliga a hacer lo que estime el comprador mediante el cobro de una prima. El activo subyacente de este tipo de opciones puede ser un título de deuda pública o un instrumento bancario.

A su vez las opciones tienen una posibilidad de mezcla muy variada con lo que se pueden hacer diferentes coberturas.

La pérdida potencial se limita a la prima pagada, a diferencia de una posición a futuro donde la pérdida no estará limitada.

Opciones directas de tasas: En una opción de este tipo el poseedor de la misma tiene derecho a endeudarse en el futuro a una tasa predeterminada.

Opción sobre un FRA: cuando se desea tomar ventaja de movimientos del mercado. Pero se teme elegir la cobertura equivocada; se suscribe una opción sobre un tipo de interés (paga una prima), recibe el precio garantizado al cual puede prestar o endeudarse.

Opciones tipo FRA: son opciones sobre diferencias de tasas, son ejercidas si al vencimiento la posición tomada en el FRA supone cobrar el importe de la liquidación.

Opciones sobre SWAPS: es un contrato por el cual comprador a cambio de una prima adquiere el derecho pero no la obligación de entrar en una fecha determinada en un swap de intereses de características predeterminadas.

ESTRATEGIAS DENTRO DEL BALANCE

Pactación de precio de productos: refleja el riesgo de tasa o volatilidad

Diversificación: Puede hacerse por diferentes tiempos de maduración, diferentes monedas, diferentes índices de ajuste, tasas y tipos de cambio fijos o flotantes.

Estructura de los contratos de deudas o seguros: en términos de riesgo eventuales y opciones implícitas.

ESTRATEGIA PARA EL MANEJO DE LIQUIDEZ

Liquidez: Es un continuo entre estrategias ofensivas en un extremo y estrategias defensivas en el otro extremo, reconociendo que en la realidad muchas instituciones están ubicadas en algún tramo entre los dos extremos.

- En un **marco defensivo** Liquidez puede ser definida como:
La habilidad para disponer de los fondos necesarios para cubrir cualquier desembolso de efectivo ya sea pactado como esperado, de acuerdo a las condiciones del mercado a un momento determinado.
- En una **actitud ofensiva** la liquidez se coloca del lado del activo, de modo tal de posicionarse para tener ventajas en inversiones rentables.
- En **términos operativos** representa la habilidad de acomodar bajas en depósitos y/o incrementos en activos a un razonable costo.

FUENTES DE LIQUIDEZ

Son los que se detallan a continuación:

En el Balance

- a. Prepago de Préstamos (agenda de pago de intereses aunque sin fecha cierta de prepago del principal)
- b. Madurez de las inversiones
- c. Securitización de activos
- d. Participación en Préstamos
- e. Utilidades

Fuera de Balance

- a. Disponibilidad de líneas de redescuento
- b. Disponibilidad de líneas Institucionales de depósitos a plazo
- c. Disponibilidad de líneas de mercado de valores de la compañía madre o de una socia por JOINT VENTURE

MEDICIÓN DE LA LIQUIDEZ

Dos métodos utilizados para medir la liquidez:

. Basado en el concepto de Stock:

El balance está dividido en activos líquidos y no líquidos. La distinción está dada por una clasificación arbitraria: cada ítem tiene un cierto grado de iliquidez. En la práctica ítems ciertos son considerados como ilíquidos mientras otros son considerados líquidos.

. Concepto de Flujo:

Los flujos de fondos son preparados para determinar el exceso o déficit para un período dado.

Son generalmente preparados para períodos muy cortos, de un día, semanales o mensuales. Esto tiene como fin determinar el exceso que se puede colocar o el déficit por el cual se tendrá que pedir.

Seis pasos críticos necesarios para tener éxito en el manejo de la liquidez:

1. Articular una estrategia global de la Dirección compuesta por la correcta mezcla entre estrategias ofensivas y defensivas.
2. Seleccionar medidas apropiadas de liquidez.
3. Prestablecer objetivos cuantificables para la medición de la liquidez, con apropiados puntos sensores en cada nivel.
4. Establecer un sistema de reportes y monitoreo de los límites y acciones correctivas.

5. Preparar un plan de acción ante contingencias
6. Integrar el análisis de liquidez en todo el manejo de activos y pasivos.

COBERTURA DE LIQUIDEZ

SECURITIZACION

Es el proceso de convertir activos en seguros y venderlos a los inversores, es fácil securitizar activos que son de naturaleza homogénea con flujos de fondos predecibles.

A través de la Securitización, las instituciones financieras licúan sus Balances, mejoran sus ratios de capital, generan ingresos por comisiones e incrementan su ganancia global.

La securitización facilita que las carteras de préstamos hipotecarios, garantías sobre tarjetas de crédito, préstamos prendarios y Leasing se transformen en nuevos activos para inversión, permitiendo a las entidades acceder al mercado de capitales obteniendo crédito a tasas mucho más bajas que las del mercado financiero. Por otra parte garantizan seguridad en el crédito y diversidad de vencimientos.

El riesgo de la securitización consiste en que las entidades financieras solo venderán sus mejores carteras y dejarán a los actuales acreedores con un balance de menor valor, esto puede ser controlado por las calificadoras de riesgo que aplican normas para el análisis de crédito de la entidades originadoras y pagadoras.

Puede considerarse también como una forma de financiación directa en la cual los ahorristas le prestan directamente a los tomadores de fondos.

- . Permite utilizarse para limpiar activos complejos del Balance
- . Es una alternativa de diversificación de la cartera activa
- . Brinda la posibilidad que la entidad recupere parte de las utilidades derivadas de las operaciones crediticias
- . Puede ser una alternativa de creación de captación de depósitos y de emisión de deuda

Una empresa que no tenga una excelente calificación de riesgo le costará más captar fondos en el mercado de capitales que crear una estructura de activos con garantía real con una calificación más alta y vender los títulos derivados de esa estructura.

CONSECUENCIAS DE LA SECURITIZACIÓN PARA LOS OFERENTES:

- . Es una fuente alternativa de liquidez
- . Separa los activos del Balance
- . Es una forma de diversificación de cartera
- . Mejora el calce de tasas
- . Aumenta la rentabilidad, es una alternativa a la venta de activos, emisión de deuda.
- . Acceso a fondos externos a costo inferior al riesgo país.

CONSECUENCIAS DE LA SECURITIZACIÓN PARA LOS INVERSORES

- . Instrumentos de menor riesgo
- . Simple evaluación del riesgo crediticio: Seguridad desde el punto de vista crediticio
- . Es una nueva opción de inversión.
- . Spreads interesantes

OPERACIONES DE PASE SOBRE TITULOS

Consiste en entregar las tenencias de títulos con el compromiso de recompra a futuro, a un valor determinado. Genera capacidad prestable inmediata, teniendo que proceder a la cancelación de dicho fondeo a la fecha de recompra de los títulos.

RIESGO DE CAMBIO

Es el riesgo de operar en diferentes monedas, tanto con carteras activas, como con carteras pasivas.

El mercado oficial de divisas existe para la mayoría de las monedas convertibles.

El costo marginal para mantener los fondos de moneda líquida para estabilizar el precio es siempre positivo.

El mercado forma una opinión de consenso de lo que se anunciará, si se demuestra que la propuesta es incorrecta puede producir una alta volatilidad.

La diferencia principal entre negociación internacional e interna es que ésta última se realiza en pesos de una divisa.

Debido a la existencia del mercado de divisas extranjeras, en el cual comercian los negociantes individuales y muchos bancos, el comprador puede pagar en una divisa y el vendedor recibir el pago en otra.

Por este hecho debe establecerse una tasa de cambio entre las diferentes divisas que intervienen. La relación de conversión de las divisas se expresa en términos de su relación de precio. Cuando los derechos netos exceden a los pasivos en una divisa extranjera se dice que la empresa se encuentra en una posición larga, porque se beneficiará si aumenta el valor de la divisa extranjera.

Dos mecanismos básicos del mercado de divisas:

1) **Cambio de Moneda** : En si mismo convierte una moneda en otra (contado o spot) en un fecha determinada.

2) **Depósito**: Consiste en prestar y pedir prestado en una moneda específica.

Los controles de cambio son un método de interferencia y donde existen suponen un obstáculo importante para las multinacionales.

Posición de Riesgo de la empresa en unidades de Moneda Extranjera:

Si su posición es larga su riesgo es que el valor de las unidades de Moneda Extranjera caiga.

POSICIÓN LARGA

ACTIVO EN DIVISAS > PASIVO EN DIVISAS

Si su posición en Moneda Extranjera es corto o se es deudor en Moneda Extranjera, el riesgo que se asume es que el valor de la divisa extranjera aumente.

TÉCNICAS DE PREVISIÓN

1) **Económica o fundamental**: Esta basada en los factores subyacentes de los países interrelacionados.

Se evalúan los efectos de los factores externos:

a) Política económica del gobierno

Fiscal

Monetaria

b) Fundamentos económicos:

Balanza Comercial

Diferenciales de Inflación

c) Fuerzas del mercado

d) Efectos Técnicos:

Bloques de moneda

Tipos de cambios efectivos.

Muchos autores sostienen que en el corto plazo los diferenciales de tasa de interés tienen un efecto inmediato sobre los tipos de cambio.

Los **modelos económicos** se pueden dividir en:

Intrínsecos: Valores históricos con factores claves para prevenir el futuro

Extrínsecos: se basan en los factores claves que tienen una incidencia fundamental.

2) **Técnicas:** Afirman que los movimientos de mercado se basan en patrones que son predecibles.

El método de dibujar medias móviles a largo y corto plazo en un mismo gráfico puede mostrar importantes interrelaciones. Los puntos en los que las medias móviles se cruzan son considerados para algunos analistas como indicativos de cambios en las tendencias.

Nivel de resistencia: Es el precio máximo que el mercado considera para esa moneda

Nivel de soporte: Es el mínimo que el mercado considera apropiado para una moneda.

El precio de salida en el mercado refleja toda la información disponible sobre la oferta y demanda.

3) **Modelo Crítico:** Descubre una aproximación formal con un experto que analice la moneda atenuándola con criterios del mercado.

Se utilizan reuniones con expertos de ideas geniales

Desarrollo de un pronóstico

Análisis de probabilidad

Se le da mucha importancia a los valores relevantes

CUATRO DIMENSIONES DE VARIABILIDAD QUE AFECTAN A LAS EMPRESAS MULTINACIONALES

1) **Tipos de cambio nominales o reales:** para determinar la importancia de uno o de otro es básica la escala de tiempo. Los márgenes de inflación en el corto plazo son insignificantes; con la teoría de la paridad del poder adquisitivo de los movimientos de divisas los únicos determinantes del tipo de cambio son los márgenes de inflación. Se debe decidir el índice para medir la inflación.

2) **Cambios bilaterales, efectivos o multinacionales:** Puede parecer que la medida apropiada de la incertidumbre es un promedio de los tipos bilaterales más importantes. Omite la diversificación entre real y potencial de las relaciones internacionales.

Para una multinacional que trabaja con sus monedas, el tipo de cambio efectivo es el que mejor refleja la incertidumbre sobre sus ingresos. Los bilaterales son apropiados en el caso de una sola moneda (Un solo proveedor).

3) **Periodo de tiempo de la variabilidad:** La volatilidad de los tipos de cambio muestra una correlación serial (el nivel del tipo de cambio en un período está fuertemente relacionado con el período anterior). Es importante determinar cuanto se ha movido el tipo de cambio en el momento precedente y en promedio.

4) **Variaciones de lo tipos de cambio previstos frente a reales:** La utilización de la desviación real versus la prevista será una medida para valorar la incertidumbre del tipo de cambio.

La volatilidad del tipo de cambio puede llevar a ciertos cambios en la asignación de recursos, ya que modifica la competitividad internacional.

COBERTURA DEL RIESGO DE CAMBIO

SISTEMA DE COMPENSACIÓN DE SALDOS

Es la compensación entre activos y pasivos netos en cada posición. Debe tenerse cuidado con las partidas netas que no son susceptibles de compensación.

Se pueden mover los pagos de una filial a otra, generando mayor descontrol y obligando a cada gerente financiero a un manejo fluido de los riesgos de cambios de todas las monedas de las subsidiarias, o manejarse a través de un centro de compensación.

Con un sistema de saldos ordenados pueden obtenerse ganancias considerables en los costos de las divisas.

FXA (Forward Exchange Agreement)

Acuerdo sobre tipos de cambios futuros, que no requieren grandes líneas de crédito y soportan solo pequeñas coberturas de riesgo.

Es un instrumento de cobertura flexible desarrollado para una gestión activa del riesgo de interés y cambio con un mínimo riesgo de liquidez (exposure settlement)

RANGE FORWARDS (Rango de Plazos)

Similar a un contrato de futuros standard, pero existe un conjunto de precios al vencimiento.

DEPÓSITOS Y PRESTAMOS

Se lleva a cabo en el mercado de contado.

Cuando se efectúa un swap con un Banco, éste seguro realiza el negocio de prestar fondos a recibir en el futuro y depositar los fondos a pagar en el futuro.

CONTRATOS EXTRA (Export Tender Risk Avoidance)

Es un contrato para exportadores que negocian en libras sometidos a la oferta de los compradores de dólares.

Obliga al vendedor a efectuar una compensación si el dólar americano cae frente a la libra.

CONTRATOS DE FUTURO

Más recientes que los contratos a plazo, consisten en establecer fechas futuras en las que se va a efectuar la operación, permiten cubrirse del riesgo y especular invirtiendo un pequeño margen sobre el total negociado. Están regulados por una Cámara compensadora, lo que les otorga garantía de cumplimiento.

OPCIONES EN DIVISAS

Son contratos donde se ejerce a opción del comprador, en el caso que a éste le convenga su ejercicio.

Los primeros contratos de opciones en divisas surgen a fines de los setenta en los mercados de cambios.

CONTRATOS A PLAZO PARTICIPATIVOS (Participating forward contract)

Para comprar o vender divisas a una fecha futura con un tipo de cambio mínimo (FLOOR) predeterminado y con ilimitado potencial de beneficios si los tipos de cambio mejoran.

CONTRATO A PLAZO CON SALIDA OPCIONAL (Break forward)

Está compuesto por una opción en divisas y un contrato a plazo. Es un contrato a plazo con derecho a cambiarlo si es desventajoso.

Se deberá pagar una prima al vencimiento y si se mantiene el contrato a plazo no existe pago aparente de la prima en ningún momento.

SWAP DE DIVISAS

Es similar a un contrato a muy largo plazo, los tipos de cambios acordados generalmente tienen cierta relación con los tipos de cambio al contado a la fecha de inicio.

FACTORING

Venta de factura o letras de una Compañía a otro ente, con el propósito de entregar derechos en divisas por una cantidad en moneda nacional.

Se utiliza más como un instrumento para incrementar la financiación.

La ventaja del FACTORING es que las operaciones de divisas se agrupan en un mismo gestor financiero donde son controladas por especialistas.

FORFAITING

El comercio se concentra en Londres y Zurich

Consiste en la financiación de deuda comercial normalmente con un descuento sin que se asuma el riesgo de impago por parte del deudor, es un descuento comercial pero para operaciones en divisas, generalmente el documento utilizado es un pagaré.

Actualmente el BCRA ha establecido normas sobre las operaciones de cedentes de pagarés para obtener préstamos en las Entidades, pero aún no se observa un gran aumento de la negociación de este tipo de operaciones.

Tres temas importantes:

- 1) Financiamiento de la operación: de 3 a 5 años
- 2) Riesgo crediticio: Generalmente el documento establece las condiciones de mercado, tipos de interés, y competencia.
- 3) riesgo de cambio.

TRUEQUE

Parece no muy aplicable a las divisas.

Se pueden dar contratos paralelos de contra-compra y tiene la ventaja que los flujos de divisas se emparejen o neutralicen. La compra anticipada utilizando cuenta bancaria de depósitos en fideicomiso tiene un efecto similar.

FINANCIACIÓN DE INVENTARIO

Similar al FACTORING, pero lo que se compran son mercaderías en stock.

COLCHÓN DE DETERMINACIÓN DE PRECIOS

La protección del margen mediante el incremento de una divisa hasta llegar al nivel dado del valor de nuestra divisa.

La filosofía del marketing dice que el precio en un mercado debería ser el que el mercado puede soportar pero es una situación que puede provocar un proveedor monopolista.

WARRANTS DE DIVISAS

Un eurobono de dólar puede llevar adjunto un warrant que autorice al tenedor a adquirir un bono expresado en marcos.

El inversor busca comprar un bono en una moneda más fuerte, si el valor del dólar baja, paga por esta opción a un tipo de cambio fijo, recibiendo un rendimiento de interés menor sobre el bono original.

ANÁLISIS DE LA SITUACION A NIVEL REGULATORIO

REQUERIMIENTOS DE ORGANISMOS INTERNACIONALES

REQUERIMIENTOS DE COMITE BASILEA

El propósito de las normas sobre adecuación por riesgo de tasa son asegurar que los Bancos midan y monitoreen efectivamente el riesgo de tasa de interés y que este riesgo sea adecuadamente considerado por los comités de estándares de riesgo básico de capital.

Basilea autoriza a utilizar modelos internos para evaluar los riesgos, y en caso que los Bancos no tengan uno exige la utilización del método estandarizado.

En enero de 1996, recomendó la imposición de requisitos de capital en relación a los riesgo por trading asumidos por los bancos.

La enmienda divide el riesgo por tasa de interés en riesgo general de mercado y riesgo específico, este último está diseñado para proteger contra los movimientos adversos de precios originados en factores relacionados con el emisor individual del activo.

Recomienda también que los directores y las gerencias superiores participen en el proceso de control de riesgo y que consideren al mismo un componente esencial del negocio.

MERCADO EUROPEO

La comunidad económica europea introdujo, en enero 1996 su Directiva de Adecuación de Capital, adoptando en parte las enmiendas del Comité de Basilea. En estas normas de la comunidad no se autoriza a los Bancos a utilizar modelos internos, sino que se los obliga a respetar el modelo estandarizado.

Europa por otra parte mantiene un sistema especial de regulaciones para los intermediarios conocidos como Eurobancos, que están localizados principalmente en Europa, y algunos son subsidiarios de Bancos americanos.

El mercado común actúa como un Banco Central, donde se encuentran prestadores y prestatarios de varios países.

Los pasivos de estos Bancos generalmente son depósitos a plazo de altos montos y de variada moneda. Sus activos son préstamos de corto y largo plazo a corporaciones o agencias gubernamentales.

Los Bancos en Europa reciben depósitos en dólares que son excedentes de caja y prestan a organizaciones que tienen que pagar sus importaciones en dólares.

Otra significativa diferencia de los Eurobancos son las tasas que ofrecen en el mercado.

Cuatro características:

- Los requerimientos de reservas no son impuestos sobre los depósitos en moneda extranjera
- Los topes de tasa de interés no son tan exigentes como en EEUU
- Las transacciones son siempre mayoristas, reduciendo los costos
- Los depósitos de los Eurobancos no están asegurados por agencias del gobierno y no requiere primas por seguros a pagar.

Riesgo para los depositantes: Ante un alboroto político los depósitos en estos bancos pueden ser embargados.

No están asegurados, si algún eurobanco quiebra el reembolso a los clientes es incierto.

LATINOAMERICA

Muchos países han implementado las recomendaciones principales del acuerdo de Basilea, la mayoría de ellos respetando el coeficiente de requisito de capital básico del 8%, mientras que otros han sido mucho más conservadores llegando hasta el requisito más alto que es el de Argentina con 11,5%.

ARGENTINA

La adecuación de la situación argentina a la globalización de la economía determinó que el organismo de contralor de los Bancos, Banco Central estimase necesaria la adecuación de las normas sobre Capitales Mínimos y Responsabilidad Computable a las de BASILEA, determinando que dada la poca experiencia internacional y el

fuerte riesgo de corridas financieras que sufren los países latinoamericanos, estos deberían ser más rigurosos que las recomendaciones del comité.

Es así que el BCRA determina que los Bancos deberán ser calificados en función del sistema **CAMEL**:

Capitalización

Activos

Management

Earnings (Rentabilidad)

Liquidez

Hasta la fecha el BCRA si bien ha efectuado inspecciones integrales desde hace dos años no se ha expedido en calificar a los Bancos de acuerdo a la norma que impartió para este efecto, donde los bancos serían calificados entre un rango de uno a cinco según los análisis efectuados sobre las bases de los conceptos anteriores y sus componentes:

Capitalización:

- Leverage
- Composición de Capital
- Cumplimiento de Exigencias de Capital
- Capacidad de Crecimiento
- Perfil de Riesgo

Activos:

- Riesgo y Calidad de los mimos, dados por:
- Diversificación
- Composición

Management:

- Estrategia de la Dirección de la empresa
- Tamaño de la Entidad
- Informatización
- Profesionalización

Earnings:

- Flujo de utilidades
- Ganancias operativas
- Capacidad de Generar futuras ganancias
- Eficiencia

Liquidez y Fondeo:

- Calzamiento de Corto Plazo
- Liquidez Estructural
- Riesgo Financiero
- Calzamiento de Monedas
- Acceso a mercado internacional
- Sensibilidad a la tasa de Interés

CAPITALES MINIMOS:

Con respecto a estos temas en la resolución 2118, establece las normas para determinar el capital mínimo requerido por cada entidad para que pueda operar en el mercado.

En la norma se puede apreciar que conjuntamente con el análisis del riesgo de crédito en función de la constitución o no de garantías sobre los préstamos y el descuento de las provisiones constituidas, también se afecta el riesgo de préstamos, en primera instancia por la tasa de interés a las cuales están pactados, haciendo más gravosa la situación para los préstamos con altas tasas de interés. En su reforma por comunicación 2453 del mes de Julio 96 también comienza a considerarse el efecto de riesgo de la tenencia de títulos y acciones en cartera y se empieza a valorar el riesgo en función de las betas de estos títulos y su TIR proyectada.

En el mes de Julio 97 comenzará a regir el efecto de la calificación del Banco, que deberá comunicar el BCRA para la afectación de las exigencias de capitales mínimos, donde jugará una parte muy importante el ponderador de riesgo a tomar de acuerdo a la calificación que cada entidad haya logrado.

LIQUIDEZ:

Uno de los riesgos que debe enfrentar la actividad financiera es el vinculado con la liquidez para hacer frente a los compromisos asumidos, relacionado con el natural descalce de plazos que normalmente se opera.

Los Bancos que cotizan en Bolsa obligatoriamente en forma trimestral deben presentar en la Bolsa sus Balances y en forma anual la memoria y Balance que debe contener un análisis de los descalces de carteras con sus tasas de interés promedios en los diferentes períodos. Para los que cotizan en el Exterior este es un requisito indispensable para sus presentaciones ante la Security Exchange Comision de los Estados Unidos.

Se trata de un riesgo que tiene carácter individual pero que puede comprometer la liquidez del sistema financiero.

Para atender estas situaciones se utilizó la política de encajes, en la actualidad reemplazada por una política de constitución de requerimientos mínimos de liquidez, es decir, colocaciones con respaldo en entidades que el Banco Central autoriza específicamente que se pueden constituir con títulos como Letras del Tesoro a las que se les reconoce un rendimiento.

Parece que la definición de la política de liquidez debería quedar librado a la decisión de cada entidad, para lo cual tendría en cuenta su forma de operar y especialización.

Se estima necesario definir, a nivel de autoridad de control, pautas que contemplen la posibilidad de que se presente la crisis sistémica.

Se exige a las entidades la formulación de políticas de liquidez que cubran distintos escenarios alternativos, sin perjuicio de elaborar flujo de fondos para cada uno de los que normativamente se prevean.

Deberá disponerse, como mínimo, de los flujos de fondos que contemplen cada uno de los siguientes escenarios alternativos:

Situación corriente

Situación con signos de iliquidez propia:

El recupero de activos y la renovación de los pasivos es equivalente al 75% de la situación corriente.

Situación de iliquidez ampliada:

El recupero de activos y la renovación de los pasivos es equivalente al 50% de la situación corriente.

La definición de los coeficientes de liquidez que, con carácter prudencial, deberán guardar las entidades en los escenarios planteados, los determina el BCRA en función de la experiencia de ejercicios anteriores.

Necesariamente corresponderá la participación y coordinación de la máxima autoridad gerencial de la entidad.

Indicadores de liquidez:

El desfase global acumulado de los flujos de fondos debe ser positivo y reflejar en cada uno de los periodos desde la primera semana hasta el tercer mes de vencimientos de los valores, relacionados con los coeficientes predeterminados por el BCRA, medidos como relación entre el desfase global acumulado y los pasivos acumulados que vencen en cada periodo, comparándolo con.

RIESGOS DE VALUACIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS A TASAS FIJAS:

Se desarrolla una metodología para identificar el riesgo asumido por las entidades:

Si una entidad posee más activos que pasivos a tasa fija, la suba de tasa de interés afectará negativamente los resultados futuros, dado que el costo de los pasivos sube con la suba de las tasas quedando constantes los ingresos del activo.

La adecuada medición del mismo puede realizarse analizando dos elementos:

- a) Evaluación del riesgo que la entidad asume en cada momento del tiempo, que será en función del descalce de plazos: a mayor descalce mayor volatilidad de los resultados
- b) Cómputo adecuado del patrimonio de la entidad en cada momento del tiempo, que implicará ajustar el valor contable de los activos y pasivos involucrados.

Medición del riesgo: Conviene resaltar que tal impacto es de carácter transitorio. Así suponiendo que un banco tiene préstamos a tasa fija, en la medida en que estos vayan venciendo a través del tiempo, los fondos obtenidos se podrán aplicar a las nuevas tasas vigentes, con lo cual la rentabilidad podrá recomponerse

Por lo tanto mensurar el riesgo que enfrenta un banco por la posibilidad de la suba de las tasas de interés, equivale a calcular la pérdida de valor presente neto de sus activos y pasivos a tasas fijas

Exigir capital adicional por ese valor, permitirá disponer del capital necesario para hacer frente a los requerimientos que puedan surgir de los cambios en las tasas de interés, lo que evitara que las pérdidas patrimoniales generadas por eventuales subas de tasas pongan a las entidades en una situación delicada.

Las operaciones en moneda extranjera que reconozcan como pauta de definición de la tasa un indicador de origen externo, serán igualmente consideradas a ambos efectos, aun cuando sean repactables a plazos inferiores al citado, dado que el valor de los activos y pasivos está sujeto al riesgo país que no es comprendido en esos indicadores.

BANCO PRIVADO SISTEMA FINANCIERO ARGENTINO

SITUACIÓN DE ESTA ENTIDAD FRENTE A LA GESTIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS

El ejemplo es sobre una institución que administra el riesgo de tasa de interés, dentro del contexto nacional hace aproximadamente tres años.

Cinco pasos en el manejo del riesgo:

1. Definición del Objetivo:

Tiene como principal objetivo controlar la exposición de la Institución a los riesgos de mercado: Tasa de interés, liquidez y tipo de cambio.

Se intenta encontrar la estructura que permita optimizar los resultados financieros, teniendo en cuenta las expectativas de mercado.

2. Definir Que es su riesgo:

Todos los activos, pasivos y fuera de balance son clasificados en grupos basados en la maduración de su precio.

a. **Recursos Líquidos**, son:

Caja

Saldos Bancos Corresponsales

Títulos Públicos:

Inversión - mayor a un año valuado a TIR

Disponibles para la venta

Intermediación o trading

Préstamos muy corto plazo a empresas

b. **Pasivos:**

Depósitos: La mayor concentración se encuentra hasta tres meses (*)

(*) Deberá tenerse en cuenta que en el país no se pueden recibir operaciones de plazo fijo a plazos menores a treinta días.

Líneas del exterior

Obligaciones Negociables de mediano y largo plazo

3. Nos gusta el actual riesgo:

Para determinar el riesgo que el banco soportará se analizan:

1. Sensibilidad a la tasa de interés: Se controla el efecto de las variaciones de tasa en los ingresos financieros netos. Se efectúa un seguimiento de la estructura de repactación de tasas, mediante análisis de descalce y simulaciones.

2. Preferencias de utilidades: De acuerdo a las definiciones del Directorio

3. Manejo de liquidez: Mantener los niveles dentro de los que se estimen razonables y respetando las decisiones del Directorio acerca de mantener posiciones que permitan cumplir con vencimientos por contrato, potenciales inversiones, eventuales riesgo de iliquidez sean propias de la entidad o del mercado. Por otra parte se cumple con el seguimiento de las regulaciones técnicas que exige el BCRA

4. Performance competitiva: De acuerdo al análisis de la situación de los principales competidores

5. Riesgo de cambio: Minimizar su efecto sobre los ingresos financieros, mediante reducidos descalces en monedas de acuerdo a lo recomendado por el Comité y consecuente decisión del Directorio.

4. Reportes permanentes al Comité Ejecutivo de Administración:

Rutina de envío de información sobre estos riesgos para su análisis en el nivel superior, a los fines de determinar las políticas a seguir con respecto a liquidez, coberturas a tomar, nivel de descalces autorizados.

5. Como se podrán administrar estos riesgos:

Las herramientas varían en función de la maduración de la exposición.

a. Para corto plazo (desde overnight hasta seis meses) colocaciones y captaciones interfinancieras:

Commercial Papers

Futuros y opciones sobre cambios

La elección de una cobertura para este nivel de madurez es táctica.

b. Para los de maduración entre seis meses y cinco años son portafolios de inversión, Swaps, CAPs y FLOORs.

Esta madurez permite el uso de las principales herramientas de manejo de riesgo.

c. Para el largo plazo se usan notas de débito de largo plazo; con una madurez mayor a cinco años.

Portafolios de larga duración

Swaps

CAPs

FLOORs

La cantidad de herramientas en este nivel decrece significativamente, cada manejo deberá especificarse de acuerdo al caso.

ANALISIS DE DESCALCE
Versión I
- Sin considerar repactación -

BANCO PRIVADO SISTEMA FINANCIERO ARGENTINO																	Situación Ejercicio 1.996						
A Ultimo Vencimiento																							
	Overnight	%	Mes 1	%	Mes 2	%	Mes 3	%	Meses 4 a 6	%	Meses 7 a 9	%	Meses 10 a 12	%	Años 1 a 5	%	Años 5 a 10	%	Más de 10 años	%	No Sensible a Tasa	TOTAL	%
ACTIVOS																							
- Préstamos	19,620	45.14	869,267	12.76	218,297	13.16	192,783	12.64	380,747	12.34	243,827	10.91	304,859	10.60	1,471,032	11.23	334,740	12.73	35,454	3.40		4,070,626	11.98
- Call Money			50,800	7.08																		50,800	7.08
- Títulos Públicos			13,667	8.06	16,156	8.01	22,343	4.78	23,314	5.23	27,830	5.32	31,247	5.92	490,133	5.25	196,901	5.72	1,598	6.67		823,188	5.48
- Pases Activos					178,971	8.29	48,342	10.00	42,874	10.00												270,188	8.87
- Overnight	172,742	4.75																				172,742	4.75
- Oblig. Neg. y Otros							456	11.02	921	10.50	728	8.25	6,152	10.35	27,658	9.67	2,339	7.14				38,253	9.64
- Requerimientos Liquidez	510,230	4.75																				510,230	4.75
- Disponibilidades	371,143																					371,143	0.00
TOTAL ACTIVOS RENTABLES	1,073,735	3.85	933,734	12.38	413,424	10.85	263,924	11.49	447,856	11.75	272,385	10.33	342,258	10.16	1,988,823	9.73	533,980	10.12	37,052	3.54		6,307,170	9.48
PASIVOS																							
- Caja de Ahorros	862,118	2.81																				862,118	2.81
- Plazo Fijo			1,196,371	6.04	419,642	6.71	373,276	7.45	150,625	7.69	10,375	9.09	30,274	9.40	17,418	10.51						2,197,980	6.62
- Call Money			126,522	7.27																		126,522	7.27
- Comercio Exterior			15,022	6.36	11,689	7.19	31,897	7.47	58,772	6.39	10,271	5.72	19,442	5.82	188,329	6.39	17,202	6.59				352,624	6.47
- Oblig. Neg. y otras Exterior							740	0.00	9,742	0.00	4,428	0.00	150,000	10.13	428,089	5.56	339,743	8.43				932,740	7.25
- Pases Pasivos			306,318	5.36	126,792	6.05			43,471	6.00			319,266	5.92								795,846	5.73
- Otros	651,092																				388,249	1,039,341	0.00
TOTAL PASIVOS CON INTERES	1,513,210	1.60	1,644,233	6.01	558,123	6.57	405,912	7.44	262,609	8.83	25,072	6.11	518,982	7.34	633,836	5.94	356,945	8.34			388,249	6,307,170	4.99
DESCALCE	(439,475)		(710,499)		(144,699)		(141,988)		185,247		247,312		(176,725)		1,354,987		177,036		37,052		(388,249)		
DESCALCE ACUMULADO	(439,475)		(1,149,974)		(1,294,672)		(1,436,660)		(1,251,414)		(1,004,102)		(1,180,826)		174,161		351,197		388,249		0		
% SOBRE ACTIVO TOTAL	-6.97%		-18.23%		-20.53%		-22.78%		-19.84%		-15.92%		-18.72%		2.76%		5.57%		6.16%				

ANALISIS DE DESCALCE
Versión II
- Repactación de Tasas -

BANCO PRIVADO SISTEMA FINANCIERO ARGENTINO																			Situación Ejercicio 1.996				
Con Repactación de Tasas																							
	Overnight	%	Mes 1	%	Mes 2	%	Mes 3	%	Meses	%	Meses	%	Meses	%	Años	%	Años	%	Más de	%	No Sensible	TOTAL	%
									4 a 6		7 a 9		10 a 12		1 a 5		5 a 10		10 años		a Tasa		
ACTIVOS																							
- Préstamos	19,620	45.14	2,277,793	12.07	233,784	11.70	148,163	12.08	242,896	12.34	111,264	14.90	169,084	13.32	705,753	14.04	126,829	16.38	35,438	3.40		4,070,826	12.75
- Call Money			50,800	7.08																		50,800	7.08
- Títulos Públicos			335,417	5.51	16,156	8.01	440,969	7.43	3,185	7.44	1,875	8.11	10,210	7.79	13,305	5.25	1,461	10.41	621	8.45		823,188	6.63
- Pases Activos					178,971	8.29	48,342	10.00	42,874	10.00												270,188	8.87
- Overnight	172,742	4.75																				172,742	4.75
- Oblig. Neg. y Otros							3,955	10.44	2,874	11.01	318	11.80	6,152	10.35	23,116	10.49	1,839	7.59				38,253	10.38
- Requerimientos Liquidez	510,230	4.75																				510,230	4.75
- Disponibilidades	371,143	0.00																				371,143	0.00
TOTAL ACTIVOS RENTABLES	1,073,735	3.85	2,664,010	11.15	428,912	10.14	641,419	8.72	291,829	11.93	113,457	14.78	185,446	12.92	742,174	13.77	130,129	16.19	36,059	3.49		6,307,170	10.11
PASIVOS																							
- Caja de Ahorros	862,118	2.81																				862,118	2.81
- Plazo Fijo			1,196,371	6.04	419,642	6.71	373,276	7.45	150,825	7.89	10,375	9.09	30,274	9.40	17,418	10.51						2,197,980	6.62
- Call Money			126,522	7.27																		126,522	7.27
- Comercio Exterior			15,447	6.41	15,681	5.92	45,637	7.97	192,592	8.26	274	11.40	4,929	6.58	72,488	7.70	5,577	8.73				352,624	7.91
- Oblig. Neg. y otras Exterior					198,829	5.34	234,014	17.46	5,728	0.00	4,426		160,000	10.13			339,743	8.43				932,740	8.86
- Pases Pasivos			306,318	5.36	126,792	6.05			43,471	6.00			319,266	5.92								795,846	5.74
- Otros	651,092																				388,249	1,039,341	5.73
TOTAL PASIVOS CON INTERES	1,513,210	1.60	1,844,668	6.01	760,943	6.22	652,926	8.04	392,415	7.67	15,075	6.47	504,469	7.39	89,906	8.25	345,320	8.43			388,249	6,307,170	5.20
DESCALCE	(439,475)		1,019,352		(332,031)		(11,508)		(100,586)		88,382		(319,023)		652,269		(215,191)		36,059		(388,249)		
DESCALCE ACUMULADO	(439,475)		579,878		247,846		236,338		135,752		234,134		(84,889)		567,380		352,189		388,249				
% SOBRE ACTIVO TOTAL	-6.97%		9.19%		3.93%		3.75%		2.15%		3.71%		-1.35%		9.00%		5.58%		5.16%				

ANALISIS DE DESCALCE

- FLUJOS DE LIQUIDEZ -

BANCO PRIVADO SISTEMA FINANCIERO ARGENTINO											Situación Ejercicio 1.996
Con Repactación de Tasas											
	1 día	7 días	1 mes	Subtotal	Meses	Meses	Meses	Años	Subtotal	Más de	TOTAL
					1 a 3	4 a 6	7 a 10	1	Año	1 año	
ACTIVOS											
- Préstamos	459,172	172,942	184,331	816,445	379,648	248,878	425,266	309,944	2,180,181	2,048,481	4,228,662.00
- Call Money	45,800	5,000		50,800					50,800		50,800.00
- Títulos Públicos	488,809		109,746	598,555	457,115	3,185	1,875	10,210	1,070,940	15,387	1,086,327.00
- Overnight	172,742			172,742					172,742		172,742.00
- Oblig. Neg. y Otros				0	116,105	2,874	318	6,152	125,449	24,955	150,404.00
- Disponibilidades	618,235			618,235					618,235		618,235.00
TOTAL ACTIVOS RENTABLES	1,784,788	177,942	294,077	2,256,777	952,868	254,937	427,459	326,306	4,218,347	2,088,823	6,307,170.00
PASIVOS											
- Depositos	1,590,234	822,721	298,340	2,711,295	150,625	791,295	10,375	30,183	3,693,773	17,418	3,711,191.00
- Call Money											
- Líneas de Exterior	50,289	80,591	9,516	140,396	43,586	58,755	10,271	19,426	272,434	206,713	479,147.00
- Oblig. Neg. y otras Exterior					432,843	5,728	4,426		442,997	489,743	932,740.00
- Otros			306,318	306,318	126,792	43,471		319,266	795,847		795,847.00
TOTAL PASIVOS CON INTERES	1,640,523	903,312	614,174	3,158,009	753,846	899,249	25,072	368,875	5,205,051	713,874	5,918,925.00

DESCALCE	144,235	(725,370)	(320,097)	(901,232)	199,022	(644,312)	402,387	(42,569)	(986,704)	1,374,949
DESCALCE ACUMULADO	144,235	(581,135)	(901,232)	(901,232)	(702,210)	(1,346,522)	(944,135)	(986,704)	(986,704)	388,245

No incluye Patrimonio Neto

ANALISIS DE DESCALCE (GAP)

El gap de sensibilidad de tasa es el resultado de la fórmula :

Activos sensibles a tasa - Pasivos sensibles a tasa

Si este resultado es igual a uno significa que a medida que las tasas suban mayor será el retorno sobre los activos. y a la inversa el -1 significa que si las tasas bajan, los costos de fondos bajarán más que el retorno sobre activos.

Para proteger los Estados Contables del riesgo de tasa de interés se deberá acercar el gap a cero.

Si se supone un probable escenario de tasas en baja, sería razonable achicar el gap de manera que se realizara la proporción de activos sensibles a tasa.

En este modelo la suma de los descálces de cada cajón periódico es el resultado del descálce acumulativo.

Los descálces entre activos y pasivos son técnicas usadas por muchos Bancos para maximizar el margen del Resultado Financiero pero este uso puede afectar seriamente el valor de mercado o el patrimonio.

INCONVENIENTES

No da cuenta de la influencia de múltiples tasas de mercado sobre los ingresos por interés. La magnitud de la disminución o crecimiento de los ingresos depende no solo del incremento o baja de las tasas sino de la fuerza del nivel del movimiento y la dirección del cambio de tasas del mercado.

Por otra parte no captura el riesgo de opciones, como por ejemplo el derecho de precancelación en préstamos a tasa fija, reembolsos anticipados de depósitos, posibilidad de renovar los depósitos a plazo en el futuro a la tasa vigente a la fecha del primer contrato.

Grandes riesgos pueden ser ocultados dependiendo de los tramos de tiempo que se elijan en el GAP, especialmente cuando el cuadro de análisis sea de largo plazo.

COBERTURA

Se debe analizar primero la característica de la tasa de interés de los activos y la estructura de los pasivos.

Se puede recibir el ingreso por spread fijando cada tramo periódico en cero. Si se espera que las tasas suban cada gap periódico deberá ser positivo y será negativo si la expectativa es de tasas en baja.

Por otra parte la protección contra los descálces no siempre se puede dar porque ante la perspectiva de tasas altas probablemente el banco quiera pasar de tasa fija a tasa variable pero no es raro que los clientes sean renuentes a la tasa variable y prefieran la tasa fija para pactar los préstamos a obtener.

Con los futuros se puede hacer cobertura macro o micro, por cobertura macro se entiende cubrir el gap neto del análisis, por cobertura micro el uso de un futuro para cubrir una determinada variación imprevista en el activo o pasivo sin tomar en cuenta todo el balance.

Generalmente se elige el futuro financiero con más alto grado de correlación con el instrumento que se desea cubrir.

El grado de liquidez de la negociación es también importante y viene dado por el grado de cancelación del futuro sin excesivos gastos transaccionales.

GAP CON REPRICING:

El punto de interés en este análisis es el de la fecha de reprecación o ajuste de tasa (REPRICING).

ANÁLISIS DE DESCALCE - Simulación -

BANCO PRIVADO SISTEMA FINANCIERO ARGENTINO																							
A Último Vencimiento																							
	Overnight	%	Mes 1	%	Mes 2	%	Mes 3	%	Meses	%	Meses	%	Meses	%	Años	%	Años	%	Más de	%	No Sensible	TOTAL	%
									4 a 6		7 a 9		10 a 12		1 a 5		5 a 10		10 años		a Tasa		
ACTIVOS																							
- Préstamos	19,620	45.14	874,254	12.75	228,297	13.07	207,783	12.52	395,747	12.29	263,827	10.92	329,859	10.63	1,581,032	11.21	484,740	12.19	35,467	3.40		4,420,626	12.53
- Call Money			50,800	7.08																	50,800	7.08	
- Títulos Públicos			13,667	8.06	16,156	8.01	22,343	4.78	23,314	5.23	27,830	5.32	31,247	5.92	490,133	5.25	282,710	5.59	-84,211	5.26		823,188	5.48
- Pases Activos					178,971	8.29	48,342	10.00	42,874	10.00												270,188	8.87
- Overnight	172,742	4.75																				172,742	4.75
- Oblig. Neg. y Otros							456	11.02	921	10.50	728	8.25	6,152	10.35	27,658	9.67	2,339	7.14				38,253	9.84
- Requerimientos Liquidez	510,230	4.75																				510,230	4.75
- Disponibilidades	371,143																					371,143	
TOTAL ACTIVOS RENTABLES	1,073,735	3.85	938,721	12.37	423,424	10.86	278,924	11.46	462,856	11.72	292,385	10.38	367,258	10.22	2,098,823	9.80	769,789	9.75	-48,744	6.61		6,657,171	9.95
PASIVOS																							
- Caja de Ahorros	862,118	2.81																				862,118	2.81
- Plazo Fijo			1,196,371	6.04	419,642	6.71	373,276	7.45	150,625	7.69	10,375	9.09	30,274	9.40	17,418	10.51						2,197,980	6.62
- Call Money			126,522	7.27																		126,522	7.27
- Comercio Exterior			15,022	6.36	11,689	7.19	31,897	7.47	58,772	6.39	10,271	5.72	19,442	5.82	188,329	6.39	17,202	6.59				352,624	6.47
- Oblig. Neg. y otras Exterior							740		359,742	6.38	4,426		150,000	10.13	428,089	5.56	339,743	8.43				1,282,740	8.34
- Pases Pasivos			306,318	5.36	126,792	6.05			43,471	6.00			319,266	5.92								795,846	5.73
- Otros	651,092																				388,249	1,039,341	
TOTAL PASIVOS CON INTERES	1,513,210	1.60	1,644,233	6.01	558,123	6.57	405,912	7.44	612,609	6.68	25,072	6.11	518,982	7.34	633,836	5.94	356,945	8.34			388,249	6,657,170	5.32
DESCALCE	(439,475)		(705,511)		(134,699)		(126,988)		(149,753)		267,312		(151,725)		1,464,987		412,845		(48,744)		(388,249)		
DESCALCE ACUMULADO	(439,475)		(1,144,986)		(1,279,685)		(1,406,673)		(1,556,426)		(1,289,114)		(1,440,839)		24,148		436,993		388,249		0		
% S/ ACTIVO TOTAL	-6.60%		-17.20%		-19.22%		-21.13%		-23.38%		-19.36%		-21.64%		0.36%		6.56%		5.83%		0.00%		

SIMULACIÓN

En este ejemplo se simula una emisión de ON por \$350.0 millones que se aplican a préstamos según el detalle:

Hipotecarios vivienda	150.0
Prendarios para adquisición maquinaria agrícola	110.0
Pyme Proyectos corto plazo	25.0
Resto renovaciones de cancelaciones de corto plazo.	

Se puede simular fondeo para cubrir liquidez, para otorgamiento de líneas especiales de crédito o se pueden simular situaciones de incrementos o descensos de tasas, midiendo las relaciones que ellos ocasionan en las colocaciones activas y operaciones pasivas, permitiendo una más dinámica evaluación del riesgo y siendo útil en la proyección de negocios y utilidades.

También puede testear el efecto de diferentes estrategias de negocios sobre el perfil de riesgo del banco y permite un buen calzamiento entre planeamiento de negocios y administración de riesgo.

El riesgo está expresado en términos de cambios en el valor del monto a alcanzar bajo diferentes escenarios de tasa.

Permite gran versatilidad para verse con algunas de las asunciones subyacentes de las mediciones de gap, pero no proveen un indicador efectivo del riesgo de la posición actual del banco, dado lo cual es recomendable complementarlos con un análisis separado del riesgo que no incluye predicciones sobre los negocios futuros.

La simulación Montecarlo de distintos escenarios hipotéticos puede facilitar el proceso de gestión, por otra parte puede operar con hipótesis y condiciones de mercado más complejas que los métodos analíticos.

Los modelos de curva de rendimiento permiten simular movimientos de tasa de forma razonable y estructurada.

ANALISIS DURATION BALANCE

DURATION DE MERCADO	VALOR MERCADO	VALOR LIBROS	DIFERENCIA	DURATION	MODIFIED DURATION
SITUACION ESTABLE					
BANCO PRIVADO SISTEMA FINANCIERO ARGENTINO					
Disponibilidades	1,054,115	1,054,115			
Cuentas Corrientes	297,661	297,825	-164	0.02	
Sin Garantía Real	1,363,427	1,360,588	2,838	0.48	
Con Garantía Real	1,054,913	1,030,884	24,029	1.55	
S. P.b. y Financ.	1,190,425	1,189,773	651	0.15	
Exterior	214,637	214,697	-60	0.17	
Cartera en Litigio	20,647	27,658	-7,011	11.94	
Cartera de Préstamos	4,141,710	4,121,426	20,284	0.67	
Inversiones	862,082	861,441	640	0.25	
Otros Activos	270,336	270,188	148	0.13	
ACTIVOS TOTALES	6,328,242	6,307,170	21,072	0.47	
Cuentas a la vista	1,513,210	1,513,210			
Plazo Fijo	2,201,851	2,197,980	3,871	0.13	
Depósitos	3,715,061	3,711,190	3,871	0.08	
Líneas de Exterior	357,888	352,624	5,264	0.81	
Oblig. Negociables	938,683	932,740	5,943	2.02	
Otros	925,472	922,368	3,104	0.34	
PASIVOS TOTALES	5,937,103	5,918,922	18,182	0.56	
PATRIMONIO NETO	391,139	388,249	2,891	0.66	

SENSIBILIDAD DE MERCADO Y DURATION

Es útil para manejar el riesgo de tasa de interés porque puede demostrarse matemáticamente y porque en la práctica para inversiones normales a tasa fija la duration modificada es aproximadamente igual a la elasticidad del precio de los mismos. El propósito de la administración de activos y pasivos es llevar la Duration del patrimonio neto lo más cerca posible del nivel deseado, para resguardarlos del efecto de la tasa de interés, debería ser cero.

La Duration del patrimonio indica cuando el valor de mercado de un portafolio crece o decrece con un cambio en las tasas.

Cuando no existe una determinación contractual sobre los vencimientos se tomarán sobre repactación.

La conclusión de este análisis es que tener pasivos de corto plazo financiando activos de largo plazo, que es lo que muchas instituciones hacen cuando la curva de rendimiento es de pendiente positiva, plantea un riesgo real para los accionistas en un contexto de tasas de interés en alza.

Si la Duration de los activos es mayor que la de los pasivos se dice que el Patrimonio Neto tiene una Duration positiva, es decir que aumentará el valor de mercado de esta composición cuando las tasas estén bajas y disminuirá cuando estas suban. Cuando el Patrimonio Neto tiene Duration positiva se dice que está en una posición neta larga.

INCONVENIENTES

La Duration también tiene limitaciones cuando se usa como un instrumento de cobertura ya que solo analiza los cambios en el valor de mercado ante pequeños cambios en tasas.

COBERTURA

La posición queda calzada entrando en una posición opuesta con la misma Duration.

La protección mediante el análisis de Duration puede requerir que frecuentemente se ajuste la cobertura.

Cuando se utiliza la Duration como cobertura, se hace la suposición que los niveles de rendimiento de los distintos activos y pasivos y el instrumento de cobertura se moverán paralelamente.

El portafolio estructurado por Duration tiene una compensación que asegura que todo lo que es perdido o ganado en el valor principal en determinado plazo es aproximadamente compensado por ganancias o pérdidas en las utilidades reinvertidas.

MANEJO DE RIESGO DE CAMBIO

RIESGO DE TIPO DE CAMBIO EN ENTIDADES FINANCIERAS

En los últimos tiempos las actividades de fondeo se han globalizado y la mayoría de las entidades financieras tienen alguna forma de riesgo de moneda.

En muchos casos es posible que la entidad busque estar expuesta al riesgo de cambio, quizá como diversificación o bien para especular en el mercado.

Si los activos y pasivos están denominados en distintas monedas, la posibilidad de cubrir pasivos con flujos de fondos de activos y el spread ganado depende del tipo de cambio vigente de las monedas involucradas.

Riesgo de tasa de Interés Extranjera: Están expuestas estas entidades a la tasa de interés en la moneda de la denominación pactada.

BALANCE MONETARIO

Se deben llevar a cabo acciones de protección no solo con respecto a ganancias esperadas en el futuro sino también contra posiciones largas o cortas en divisas en el Balance General de sus subsidiarias en el extranjero.

El Balance monetario implica el evitar una posición neta por cobrar o pagar. Los Pasivos y Activos monetarios son aquellas partidas cuyo valor no cambia con la devaluación o revaluación. Lo que se denomina posición monetaria es una forma de expresar la posición de la empresa respecto de los activos reales.

$$\text{Activos Reales} + \text{Activos Monetarios} = \text{Pasivos Monetarios} + \text{Capital Contable}$$

Otras formas de protección son alentar a las subsidiarias a que sigan las siguientes pautas si los valores monetarios de la misma tienden a caer:

- 1) Nunca tener exceso de efectivo y fondos ociosos (Llevar a la compra de activos reales)**
- 2) Tratar de evitar la concesión de un crédito comercial excesivo**

COMBINANDO ESTRATEGIAS CON RIESGO

DIMENSIÓN DEL RIESGO	MANEJO DE ESTRATEGIAS
Nivel de Tasa de Riesgo	Mezcla de maduración Tasas fijas versus flotantes Swaps, Forwards, Swaps, Caps, Floors.
Riesgo de Volatilidad	Pricing de productos que reflejen la prima por opciones gravadas (Mezcla de opciones). Manejo del riesgo de precancelaciones Swaption, Caption, Caps, Floors, Collars
Riesgo Básico o de Curva de Rendimiento	Opciones Compuestas Swaps básicos Estrategias de Activos y Pasivos Estrategias de Inversión
Curva de Riesgo	Diversificación de Índices Madurez diversificada Swaps de curva de rendimiento Estructura compleja de posiciones futuras a lo largo de varios puntos de la curva de rendimiento Swaps diferenciales Futuros diferenciales
Intereses Diferenciales	Análisis de préstamos locales versus diversificación en los préstamos solicitados a la Cia. multinacional para aprovechar las diferencias de moneda.
Tasas de interés Normales versus Reales	Economías hiperinflacionarias: Análisis de costo real Costos indexados por dólar Análisis de la moneda local vs. dólar Específicas soluciones del país Préstamos Back to Back Préstamos ajustados por dólar
Riesgo Eventual	Pricing y estructuración en relación con el impacto del riesgo eventual.

CONCLUSIONES

La gestión de activos y pasivos es un enfoque sistemático que intenta brindar protección a la entidades contra el riesgo de Intermediación y que torna aceptable dicho riesgo.

Las técnicas de administración de riesgo permiten responder a las siguientes preguntas que deberá hacerse cualquier gerente:

1. ¿Cuál es el perfil de riesgo que desea una entidad?
2. ¿Es recompensada por los riesgos asumidos?
3. ¿Cuales son las ganancias más probables?
4. ¿Qué porcentaje de ganancias actuales corresponde a riesgos futuros no previstos (no constitución de reservas)?
5. ¿Qué efecto producen las variaciones en la tasa de interés sobre la utilidad y el capital?
6. ¿Tiene la utilidad suficiente capital o utilidades para solventar los riesgos ocurridos?
7. ¿Qué parte del riesgo se puede controlar?
8. ¿La entidad está optimizando el uso de su capital; está obteniendo el mejor ROE?

El manejo del riesgo de tasa no crea un costo económico para las empresas sino que obliga a la gerencia a cuantificar los riesgos implícitos en el Balance.

Tres requisitos para implementar manejo de activos y pasivos:

1. Conocer a fondo el riesgo que el negocio implica. Conocer estos conceptos de análisis de activos y pasivos brinda un panorama más real de la relación riesgo/beneficio de la institución.
2. Recoger los datos necesarios. El riesgo se puede controlar solo si se puede monitorear.
3. Toma de decisiones sobre la conducta a aplicar ante el riesgo una vez decidida la utilización del método.

Si quien administra una entidad financiera opta por no realizar ninguna operación de cobertura, al menos debería contabilizar una reserva, pérdidas por préstamos incobrables o por opciones en el caso de hipotecas. Muy probablemente, estas reservas, si son estimadas correctamente, equivaldrán al gasto asociado con la compra de instrumentos de cobertura apropiados. Es decir, la reserva puede morigerar pérdidas previstas o bien utilizarse para comprar instrumentos de cobertura apropiados a fin de compensar los riesgos de la cartera. Los organismos de control ultimamente han comenzado a tratar este problema de un modo diferente proponiendo que se exija a aquellas entidades con mayores riesgos en sus balances que mantengan niveles de capital más altos para mitigarlos. Al cuantificar los riesgos de los préstamos con diferentes características el gerente de una entidad financiera puede ofrecer una variedad mas amplia de productos, cada uno con distintas características, todos al precio que genere el mismo retorno ajustado por riesgo sobre capital invertido. Con esa estrategia de segmentación del mercado, respaldada por una análisis económico correcto, es posible lograr ganancias muy superiores y muchos más clientes satisfechos.

Esta estrategia genera utilidades más altas porque permite determinar cuales préstamos son más rentables y deben ser enfatizados así como cuales son los productos y característica que más desean los clientes y cuyos precios o tasas deben aumentarse.

Entre dos alternativas cualesquiera se deberían aplicar las siguientes reglas de decisión:

- a. Con las mismas características de riesgo, elegir aquella con mayor retorno esperado.
- b. con la mismas característica en cuanto a retorno, elegir la inversión con menor riesgo.

El retorno esperado de la inversión elegida deberá ser mayor al costo original de financiación del Banco. Por otra parte también lo debería relacionar con el contexto de su cartera total.

Se deberán efectuar ajustes al rendimiento de cada una de ellas a fin de colocarlas en un mismo nivel para poder compararlas. Las inversiones son diferente en diversos aspectos del riesgo, siendo el más importante el crediticio, el de plazo y el de opción.

En la práctica debería considerarse un riesgo menos importante, el que los supuestos adoptados sean incorrectos. Las estimaciones de márgenes finales son solo puntos estimados dentro de un intervalo de confianza. Cuanto más amplio sea el intervalo de confianza, mas riesgo habrá que estos supuestos no sean los correctos. Mediante las técnica de

administración de riesgo, la gerencia de una entidad sólida y próspera puede demostrar una mayor estabilidad y calidad en materia de utilidades que si no se aplicaran tales técnicas.,

Se ha demostrado que el análisis de ajuste por riesgo constituye un aspecto importante del proceso de Intermediación financiera ya que permite a los gerentes cuantificar los riesgos de sus productos financieros. Una vez cuantificados estos riesgos, los precios de los préstamos y depósitos de una entidad pueden fijarse de tal forma que malicien la utilidad total. Sin un adecuado análisis de ajuste por riesgo, los gerentes suelen basarse en los precios fijados por sus competidores sin tener una evidencia concreta sobre la rentabilidad económica esperada de los productos activos y pasivos de su entidad.

Sin una administración de riesgo adecuada, los efectos de las decisiones diarias tomadas por la gerencia de una entidad financiera son insignificantes comparados con el impacto financiero que pueden ocasionar los movimientos de tasa de interés en un solo día.

Concluir este trabajo con la enumeración de las decisiones que nos ayuda a tomar cada tipo de herramienta utilizada para administrar activos y pasivos, pareciera ser oportuno y clarificador:

GAP - Impacto en el corto plazo de decisiones ya tomadas

SIMULACIÓN - Impacto de corto plazo de decisiones ya tomadas , más el impacto de las decisiones a tomar en el futuro

DURATION - Impacto de largo plazo de decisiones ya tomadas.

Estos análisis deberán complementarse con los análisis de las diferentes tipos de posibilidades de cada negocio, sus particulares riesgos, su carga impositiva, su financiación posible, el capital que se debe utilizar para soportar el negocio, los requerimientos legales según el tipo de negociación, el riesgo crediticio, el riesgo de cambio. Así con una visión integral es como la dirección de una Entidad Financiera podrá mejorar la rentabilidad de cada negocio, mejorando su ROE sin exponer su capital en forma imprudente.

Entre las formas de ampliar este sistema de administración podemos mencionar la posibilidad de procesar productos derivados como futuros, opciones y swaps de tasas de interés. Puesto que los productos derivados no tienen flujos estandarizados , deben manejarse por la vía de su contribución a la sensibilidad de la tasa de interés.

Se deberán determinar los modelos de valuación para cada tipo de cobertura que se decida utilizar, en el caso de futuros se podrán tratar como contratos a término, para opciones se utilizará la fórmula de Black-Scholes.

BIBLIOGRAFÍA

- **FINANCIAL MANAGEMENT** Eugene Brigham
Louis Gapenski
- **INTERNATIONAL FINANCIAL MANAGEMENT** Jeff Madura
- **FINANZAS EN ADMINISTRACION** Fred Weston
Thomas Coppeland
- **ADMINISTRACION FINANCIERA** James Van Horne
- **THE HANDBOOK OF FIXED INCOME SECURITIES** Frank Fabozzi
- **INMUNIDAD FINANCIERA** Alfonso Rodriguez
- **ENFOQUE UNIFICADO PARA EL ARBITRAJE CAMBIARIO** Dr. Rodolfo Apreda
- **GESTIÓN DEL RIESGO DE CAMBIO** Peter Briggs
- **PROYECCIONES MACROECONOMICAS**
Para Argentina 1.996
- **Información Económica Financiera** Institucion Financiera
- **Reportes Mensuales del Sistema Financiero Argentino** Analistas de Riesgo
- **Comunicaciones para Entidades Financieras** BCRA
- **La Normas del BCRA explicadas** NOP
- **Publicaciones Internacionales sobre Administración de Activos y Pasivos**
- **Plan de acción para el manejo de tasas de interés** IAEF