

MERCADOS & DERIVADOS EN MOVIMIENTO

Edición Número 10

Con el objetivo de estar más cerca de nuestros clientes, les presentamos de manera oportuna la información más relevante de mercado, de nuestros productos y oportunidades de cobertura.

Netting: reduciendo exposición sin modificar la cobertura económica

En derivados, el riesgo de contraparte depende no solo del valor individual de cada operación, sino también de cómo se relacionan entre sí. En este contexto, el **Netting** o compensación bilateral se convierte en una herramienta clave para mitigar la exposición, al permitir que múltiples operaciones celebradas entre dos entidades sean consideradas de forma agregada y compensada.



A diferencia de otros mitigantes que modifican directamente el plazo, el perfil de flujos o las condiciones económicas de una operación, el **Netting** actúa principalmente sobre la forma en que se mide y administra la exposición. Su objetivo es evitar que las obligaciones positivas y negativas se analicen de manera aislada cuando, bajo un marco contractual válido, pueden compensarse entre sí.

En términos prácticos, esto significa que, si un cliente mantiene operaciones con valor de mercado a favor y otras con valor de mercado en contra, el riesgo económico relevante no necesariamente corresponde a la suma bruta de todas las posiciones positivas, sino al valor neto resultante después de considerar la compensación aplicable. En este sentido, el Netting no elimina el riesgo de contraparte, sino que permite medirlo de forma consolidada.

El concepto es especialmente relevante bajo marcos como el **Contrato Marco de Operaciones Derivadas (CMOF)** o **ISDA Master Agreement**, en donde la compensación y el cierre anticipado de operaciones ante un evento de incumplimiento permiten determinar una única obligación neta entre las partes. ISDA describe el **Close-out Netting** como el mecanismo mediante el cual, ante un incumplimiento, las obligaciones entre dos contrapartes se combinan para determinar un solo pago neto.

¿Qué es el Netting?

El **Netting** es un mecanismo contractual y operativo mediante el cual las obligaciones recíprocas entre dos partes se compensan para determinar una exposición neta. En derivados, su uso permite que distintas operaciones celebradas bajo una misma relación contractual se agrupen dentro de un mismo conjunto de compensación o **Netting set**.

Existen dos formas particularmente relevantes:

1. **Payment Netting:** Consiste en compensar pagos que vencen en la misma fecha, en la misma moneda y entre las mismas partes. En lugar de que ambas partes realicen pagos brutos, se liquida únicamente la diferencia neta. Este esquema reduce fricción operativa, número de liquidaciones y riesgo de pago.
2. **Close-out Netting:** Opera principalmente ante un evento de incumplimiento o terminación anticipada. Bajo este esquema, las operaciones vigentes se cierran, se valúan a mercado y sus valores se compensan para determinar una única cantidad neta pagadera por una de las partes.



Más allá de la eficiencia operativa, el **Netting** permite reducir la exposición neta entre contrapartes al compensar posiciones con valores de mercado opuestos dentro de un mismo acuerdo contractual.

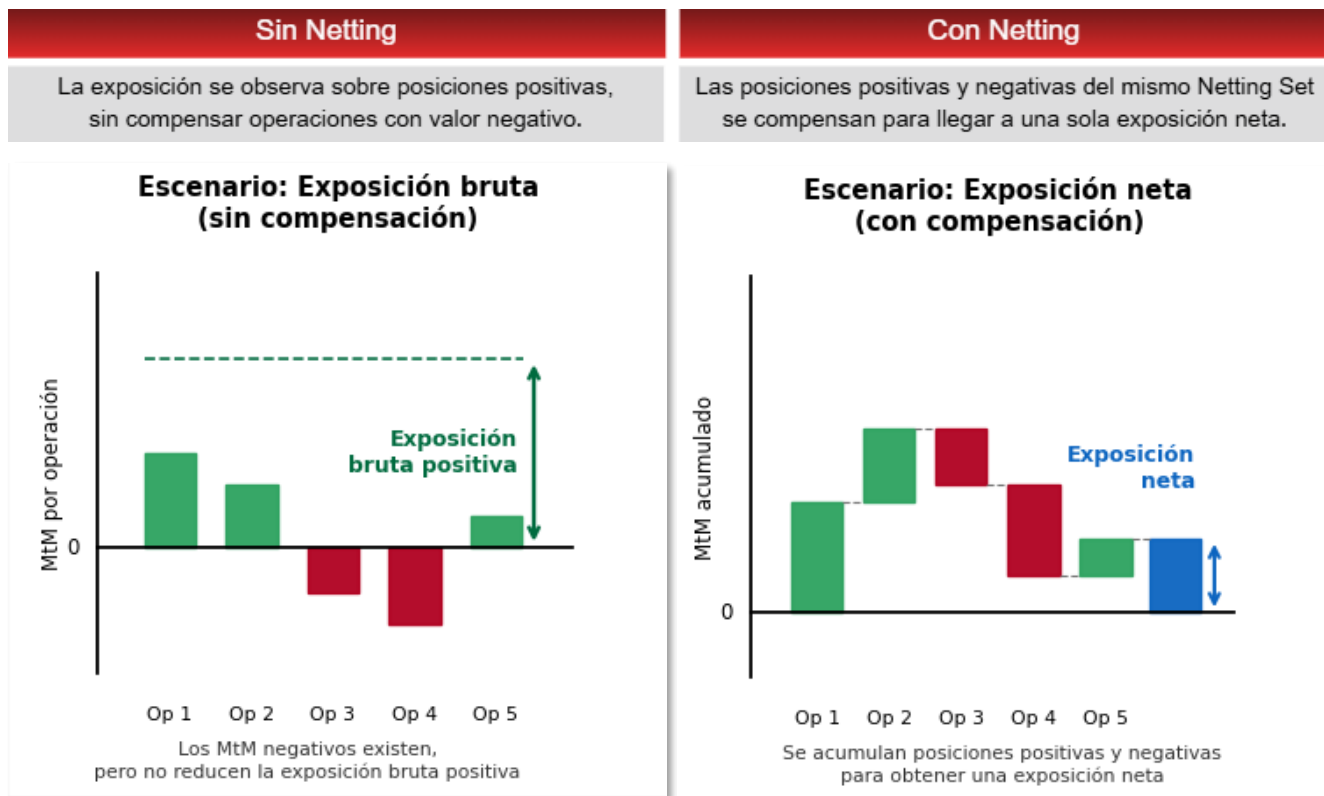
Desde una perspectiva de riesgo de contraparte, una menor exposición esperada puede traducirse en menores ajustes de valuación, particularmente en CVA (*Credit Valuation Adjustment*), asociado al riesgo de incumplimiento de la contraparte, y potencialmente en KVA (*Capital Valuation Adjustment*), relacionado con el capital requerido para cubrir dicha exposición. En este sentido, el *Netting* contribuye no solo a una administración más eficiente del riesgo, sino también a optimizar líneas de derivados y favorecer condiciones de cotización potencialmente más eficientes para el cliente.

Dependiendo de la composición del portafolio, la correlación entre operaciones y el marco contractual aplicable, la implementación de esquemas de *Netting* puede generar eficiencias relevantes en la gestión y costo de las estrategias de derivados, entre las que destacan:

- ✓ **Reducción de exposición:** medición sobre una base neta consolidada.
- ✓ **Menor CVA derivado de una reducción en la exposición esperada (EPE):** consecuencia de una disminución en la exposición esperada.
- ✓ **Optimización de líneas de derivados:** uso más eficiente de capacidad crediticia.
- ✓ **Reducción del riesgo operativo:** menor número de pagos, simplificación de procesos de liquidación, mejora de eficiencia operativa y de la administración integral del portafolio.
- ✓ **Reducción en requerimientos de capital:** menor exposición también puede contribuir a un menor requerimiento de capital en las operaciones derivadas.



No obstante, es importante destacar que el beneficio del *Netting* depende de la existencia de un marco contractual válido y exigible, así como de su reconocimiento regulatorio y metodológico correspondiente.



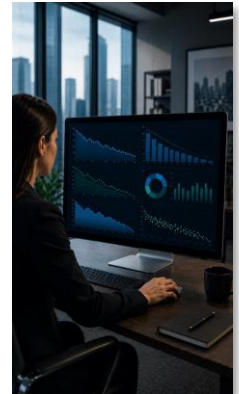
¿Cuándo es relevante implementarlo?

El *Netting* resulta particularmente relevante cuando un cliente mantiene múltiples operaciones derivadas con una misma contraparte. Su beneficio tiende a ser mayor en portafolios donde existen posiciones con perfiles de exposición parcialmente compensatorios, ya sea por factores de riesgo, sentido económico de las operaciones o coincidencia en horizontes de vencimiento.

En este sentido, el *Netting* es especialmente relevante en relaciones comerciales donde existen operaciones que se encuentren documentadas bajo un marco contractual que permita su compensación.

Desde una perspectiva de gestión de riesgo y eficiencia comercial, el *Netting* permite:

- ✓ Medir la exposición de forma más cercana al riesgo económico real.
- ✓ Reducir posibles sobreestimaciones de exposición.
- ✓ Mejorar la eficiencia en el uso de líneas de derivados.
- ✓ Facilitar la administración integral del portafolio del cliente.
- ✓ Posible disminución en costos asociados al riesgo de contraparte, cuando la metodología de CVA reconoce el efecto neto.
- ✓ Integrar los potenciales beneficios de otros mitigantes como acuerdos de colateral, *Recouping*, terminación anticipada mandatoria (MET), entre otros.



El reconocimiento del *Netting* depende de su exigibilidad legal en la jurisdicción aplicable y del cumplimiento de criterios regulatorios (por ejemplo, Basilea). Además, las operaciones deben pertenecer al mismo *Netting set* legalmente reconocible para poder ser compensadas. Por ello, en distintos marcos de **medición de exposición, requerimientos de capital, cálculo de márgenes y valuación del riesgo de contraparte**, la adecuada agrupación de operaciones compensables resulta fundamental para reflejar de manera más precisa el riesgo económico de una relación bilateral.

El beneficio no es lineal ni garantizado; depende de factores como las correlaciones, volatilidades, dirección de las posiciones, el tipo de producto, las monedas involucradas y la existencia de mitigantes.

En este sentido, definir correctamente qué operaciones forman parte de un mismo conjunto de compensación permite evitar una sobreestimación de la exposición y favorece una evaluación más consistente del riesgo asociado al portafolio de derivados.

Ejemplo ilustrativo: impacto potencial del *Netting* en exposición, CVA y KVA

Supongamos dos clientes con los siguientes portafolios documentados bajo un mismo contrato marco:

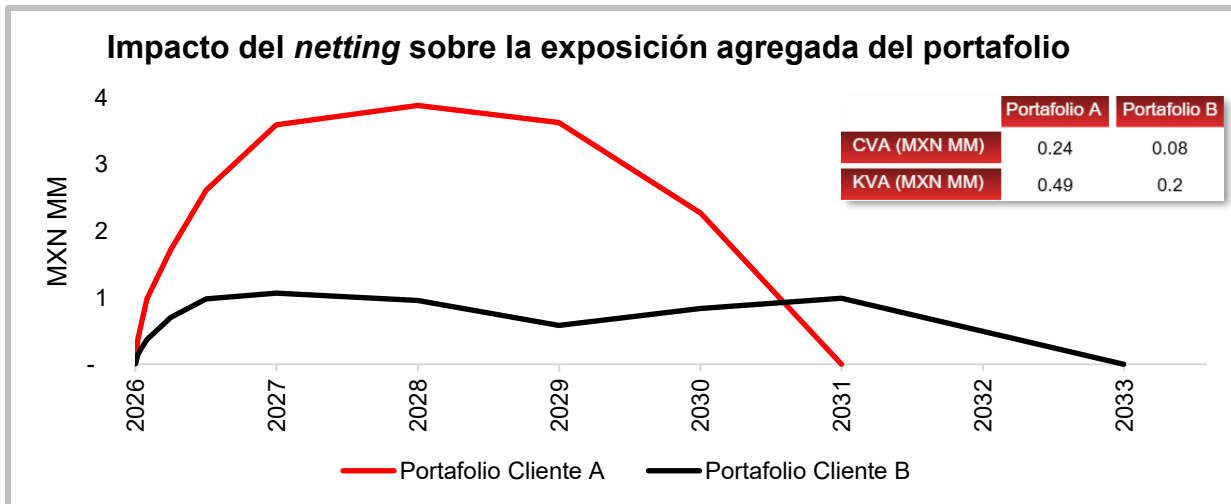
- **Portafolio A (sin *Netting*):** El cliente mantiene diversas operaciones *Swap* cuyos valores de mercado generan principalmente exposición positiva para la institución financiera. La exposición agregada del portafolio permanece relativamente elevada, impactando los cargos asociados al riesgo de contraparte.

Portafolio A	Nominal (MXN MM)	Vencimiento	Tasa fija
SWAP 1	100	1 año	Paga
SWAP 2	100	3 años	Paga
SWAP 3	100	5 años	Paga

- **Portafolio B (con Netting):** El cliente incorpora operaciones con perfiles económicos parcialmente opuestos, permitiendo compensar posiciones positivas y negativas dentro del mismo acuerdo de *Netting*.

Como resultado, la exposición neta esperada del portafolio disminuye respecto al portafolio A.

Portafolio A	Nominal (MXN MM)	Vencimiento	Tasa fija
SWAP 1	100	1 año	Paga
SWAP 2	100	3 años	Paga
SWAP 3	100	5 años	Paga
SWAP 4	100	7 años	Recibe



Como se observa en la gráfica, al incorporar operaciones con perfiles de exposición compensables dentro de un mismo *Netting set*, la exposición agregada del portafolio disminuye respecto al escenario sin compensación. Esta reducción en exposición puede traducirse en menores ajustes por CVA y KVA, así como en un uso más eficiente de líneas de derivados y capital regulatorio.

La magnitud del beneficio dependerá de factores como la composición del portafolio, la correlación entre operaciones, la documentación contractual aplicable y la metodología de valuación utilizada. En este sentido, una implementación adecuada de esquemas de *Netting* puede contribuir a optimizar condiciones de ejecución, consumo de líneas y eficiencia de capital dentro de la estrategia de derivados del cliente.

El *Netting* no modifica las condiciones económicas de las operaciones, pero sí transforma la forma en que el riesgo es medido, administrado y capitalizado. En un entorno donde la eficiencia de capital y líneas adquiere cada vez mayor relevancia, su correcta implementación puede convertirse en una ventaja estratégica dentro de la gestión integral de derivados.



Para mayor detalle, te invitamos a contactar a tu ejecutivo de coberturas para una asesoría

Estimado cliente, ponemos a su disposición nuestros boletines dentro del micrositio Banca Transaccional Banorte: www.banorte.com/bancatransaccional