

MERCADOS & DERIVADOS EN MOVIMIENTO

Edición Número 13
Junio 2025

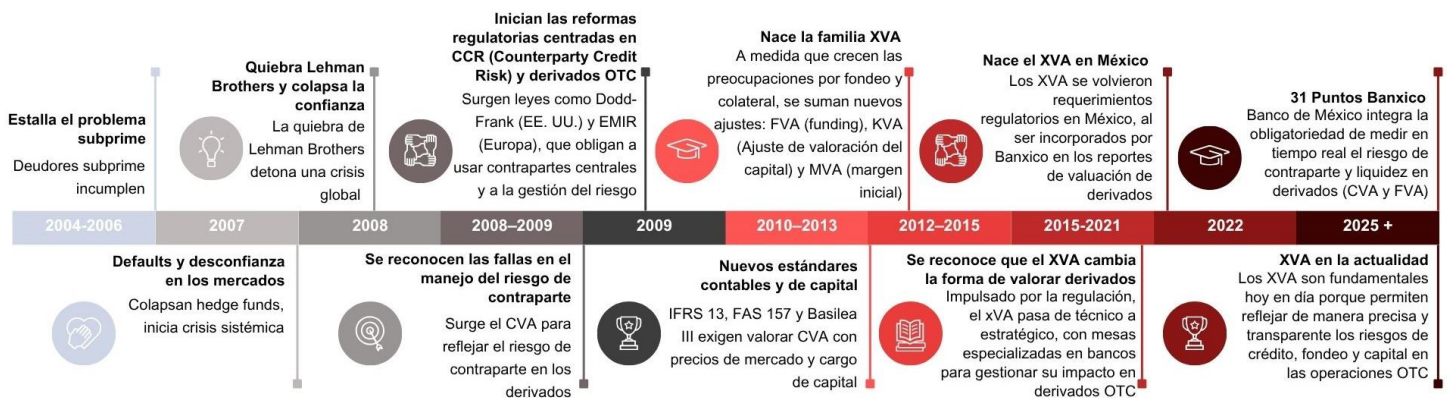
Queriendo estar más cerca de nuestros clientes les traemos de manera oportuna la información más relevante de mercado, de nuestros productos y oportunidades de cobertura.



¿Sabías que?

Hasta la crisis de 2008, la inclusión del riesgo de incumplimiento en la valuación de los instrumentos derivados era una práctica poco común e incluso se puede decir inexistente. A causa de la gran cantidad de *defaults* de instituciones consideradas sólidas y seguras en dicho año, los organismos internacionales, reguladores y emisores de normas contables, implementaron como un requisito indispensable el descomponer la valuación libre de riesgo de los derivados y reconocer la valuación de los riesgos asociados al incumplimiento y al fondeo, entre otros.

Los XVAs como respuesta a la crisis del 2008, reconocen precisamente el precio de los riesgos de crédito, permitiendo descomponer la valuación de los derivados de manera adecuada:



Después de su inicio formal a consecuencia de la crisis crediticia del 2008, donde se incluyó el precio del riesgo de crédito o CVA (*Credit Value Adjustment*), se han identificado otras naturalezas de riesgo a las cuales se les debe asignar precio, entre otras: riesgo de financiamiento (*Funding Value Adjustment*), riesgo de margen (*Margin Value Adjustment*) y riesgo de capital (*Capital Value Adjustment*). En el presente boletín nos enfocaremos en el CVA.

¿Qué son los XVAs?

Los XVAs (*X-Value Adjustment*, por sus siglas en inglés) son ajustes en la valuación de un derivado que incorporan los costos relacionados con distintos tipos de riesgo. Aquí te presentamos los más relevantes:

- **CVA** (*Credit Value Adjustment*): Ajuste por riesgo de crédito del cliente. Es decir, estima la posible pérdida si el cliente no cumple sus obligaciones antes de que se liquiden todos los flujos del derivado
- **DVA** (*Debit Value Adjustment*): Ajuste por riesgo de crédito propio (por ejemplo, el del banco que vende el derivado)
- **FVA** (*Funding Value Adjustment*): Ajuste en el precio del derivado que refleja el riesgo asociado al costo de financiamiento necesario para cubrir la exposición del derivado. Refleja el costo de financiamiento que asume el banco para cubrir la exposición del derivado

El CVA y el DVA desde la óptica de riesgo funcionan como reserva que anticipan posibles pérdidas por incumplimiento.



¿Cómo podemos reducir el CVA o el precio del riesgo de crédito en un derivado?

Con mitigantes de riesgo de crédito, los más comunes son acuerdos de colateral, incluyendo llamadas de margen, márgenes iniciales y *recouping*. Los mitigantes de crédito no son exclusivos para operaciones con CSA (*Credit Support Annex*) o CMOF (*Contrato Marco de Operaciones Financieras*), hay otros medios como CDS (*Credit Default Swap*), garantías de una tercera parte y neteos.

En pocas palabras, si puedes respaldar tu operación con garantías o colateral, disminuye notablemente la exposición del derivado y el costo por riesgo.

¡Considera que!

Banorte acepta como mitigantes:



1. Garantías en efectivo a través de llamadas de margen y margen inicial.
2. Colaterales en valores para márgenes iniciales.
3. Colaterales en valores para llamadas de margen.
4. *Recouping* por fecha de vencimiento (*Early mandatory termination*).
5. *Recouping* por nivel de MTM.
6. Neteo de Operaciones (*Closing Out Netting*).

¿Banxico regula la valuación de derivados incluyendo costos por riesgo (XVA)?



Sí, efectivamente Banco de México, mediante sus reglas para operar derivados, exige que las instituciones financieras valoren diariamente sus operaciones derivadas extrabursátiles (OTC), incorporando los ajustes en el precio por riesgo de costos de fondeo y por riesgo de crédito o incumplimiento.

Además, Banxico establece la obligación formal de reportar regularmente todos los componentes del XVA, asegurando así que todos los riesgos y costos estén claramente identificados y reflejados en la valoración diaria de estos instrumentos, esto en línea con los estándares internacionales de Basilea que exige a nivel global que los bancos incorporen de forma adecuada los ajustes por riesgo de contraparte (CVA), asegurando que el valor

y riesgo real de las operaciones financieras se reflejen de manera clara y precisa.

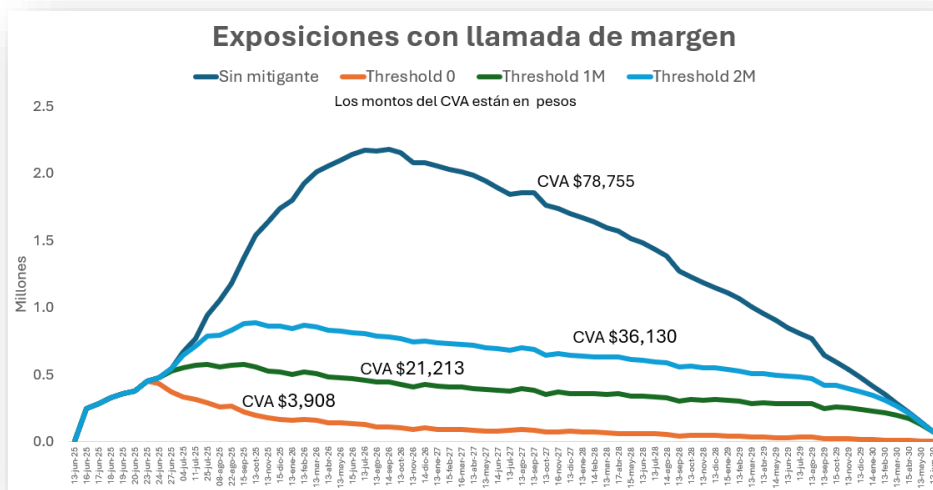
En resumen, Banxico no solo reconoce, sino asume la consideración, valoración y reporte detallado de estos costos, alineándose con las mejores prácticas internacionales y garantizando así una gestión robusta y transparente administración del riesgo en el mercado financiero mexicano.

Ejemplo XVA con y sin mitigantes de crédito

A continuación, se muestran a manera de ejemplo las exposiciones y cargos por CVA de un swap plan vanilla a mercado, de TIIE de fondeo, con notional de 100 millones de pesos y vencimiento en 5 años, donde el cliente recibe la tasa variable y paga tasa fija. Se obtienen los cargos por CVA sin incluir mitigantes de crédito, así como los cargos al incorporar llamadas de margen con *thresholds* de 0, 1 millón y 2 millones; así como el ajuste por CVA al incorporar el mitigante de margen inicial por 1 millón y 2 millones respectivamente.

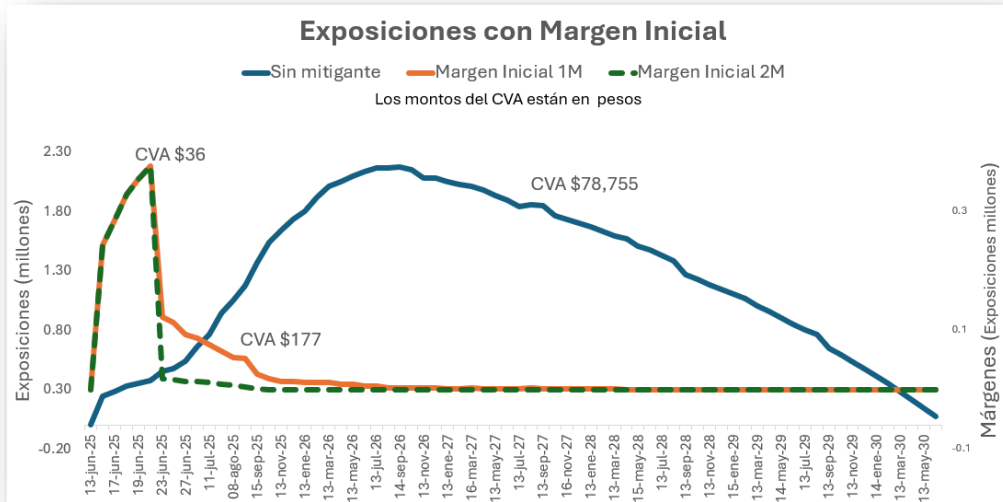
Mitigante: Llamadas de margen

La gráfica ilustra cómo disminuye el costo del ajuste por riesgo de contraparte (CVA) al incorporar el mitigante de llamada de margen según diferentes niveles de *threshold*: 0, 1 y 2 millones de pesos:



Mitigante: Margen Inicial

La gráfica muestra cómo varía la exposición esperada a lo largo del tiempo bajo escenarios de margen inicial por 1 y 2 millones vs la exposición esperada sin mitigante (evidenciando el nivel más alto de riesgo):



La línea naranja muestra la exposición cuando se aplica un margen inicial moderado, reduciendo la exposición en comparación con la azul. Finalmente, la línea verde refleja la exposición con un margen inicial más alto, logrando la mayor reducción de riesgo. Es decir, prácticamente la exposición se anula. Esto ilustra claramente cómo **el uso de márgenes iniciales disminuye la exposición** crediticia y el costo del ajuste por riesgo de contraparte (CVA).



En conclusión, mitigar el riesgo reduce significativamente el CVA. Es decir, mientras mayor respaldo tenga la operación menor es el costo financiero por riesgo de incumplimiento.

A continuación, el resumen por costos de CVA:

	Sin mitigante	Mitigante: Llamada de Margen			Mitigante: Margen Inicial	
		Threshold 0	Threshold 1M	Threshold 2M	1M	2M
CVA	78,755	3,908	21,213	36,130	177	36

Nota: Los costos por CVA varían de acuerdo con los niveles de curvas de mercado, curvas de crédito, curvas de fondeo, las características propias de las operaciones (como monto, plazo y tasa), portafolio de operaciones, así como los mitigantes utilizados por lo que los costos no son estáticos y debe considerarse este ejemplo como ilustrativo.



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

Estimado cliente, ponemos a su disposición nuestros boletines dentro del micrositio

Banca Transaccional Banorte: www.banorte.com/bancatransaccional