

Transformando Riesgos en Valor: Perspectivas de ALyC Integral

Rodrigo Del Rosso

rdelrosso@economicas.uba.ar

Agenda

- Marco Normativo
- Agentes
 - ALyC Propio
 - ALyC Integral
 - AN
- Riesgos de este negocio
- Sistema OMS
- Desafíos
- Conclusiones

Ley de Mercado de Capitales

- [Ley Nacional 26.831/2012](#)
- Sancionada 29 de Noviembre de 2012
- Entre tantas cuestiones modifica la figura de Sociedad de Bolsa por la atomización en varias figuras jurídicas denominadas "Agentes".
- La ley de Mercados de Capitales, N° 26.831 aprobada en el año 2012 planteaba una superación a la Ley 17.811 que debía acomodarse a las profundas transformaciones de las finanzas globales, aspirando a una regulación por parte de la Comisión Nacional de Valores (CNV) que permitieran un mayor desarrollo económico, un mercado de capitales más transparente, la federalización, la desmutualización, así como algunas otras propuestas para fortalecer la capacidad del mercado y las nuevas herramientas a dichos fines

¿Qué tipo de agentes autorizados por la CNV existen?

- Agentes Asesores de mercados de capitals
- Agentes de Corretaje de Valores Negociables
- Agentes de Custodia, Registro y Pago
- Agentes de Depósito Colectivo
- **Agentes de Liquidación y Compensación y Agentes de Negociación – Integral**
- **Agentes de Liquidación y Compensación y Agentes de Negociación – Propio**
- **Agentes de Negociación**
- Agentes Productores de Agentes de Negociación
- Agentes Asesores de Mercados de Capitales
- Agentes de Corretaje de Valores Negociables
- Agentes Asesores Global de Inversión

Agentes de Liquidación y Compensación (ALyC)

- En el marco de sus funciones, podrá realizar las siguientes actividades, tanto para su cartera propia como para terceros clientes:
 - Brindar asesoramiento respecto de inversiones en el mercado de capitales.
 - Actuar en la colocación primaria ingresando ofertas y en la negociación secundaria registrando operaciones a través de los Sistemas Informáticos de Negociación de los Mercados autorizados por esta Comisión, - intervenir en la liquidación y compensación de las operaciones concertadas.
 - Cursar órdenes, conforme las pautas establecidas en el artículo siguiente, para realizar operaciones de compra y/o venta en el exterior de instrumentos financieros que cuenten con autorización por parte de Comisiones de Valores u otros organismos de control extranjeros, que correspondan a países incluidos en el listado previsto en el inciso b) del artículo 2° del Decreto N° 589/2013 en materia de transparencia Fiscal, y pertenezcan a jurisdicciones que no sean consideradas como no cooperantes, ni de alto riesgo por el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI). Asimismo, los instrumentos deberán encontrarse autorizados para ser comercializados en esas jurisdicciones a inversores acorde al perfil de riesgo del cliente.

Agentes de Negociación (AN)

- En el marco de sus funciones, podrá realizar las siguientes actividades, tanto para su cartera propia como para terceros clientes:
 - Brindar asesoramiento respecto de inversiones en el mercado de capitales.
 - Actuar en la colocación primaria y en la negociación secundaria a través de los Sistemas Informáticos de Negociación de los Mercados autorizados por esta Comisión, ingresando ofertas en la colocación primaria y/o registrando operaciones en la negociación secundaria.
 - Cursar órdenes, conforme las pautas establecidas en las Normas CNV, para realizar operaciones de compra y/o venta en el exterior de instrumentos financieros que cuenten con autorización por parte de Comisiones de Valores u otros organismos de control de países incluidos en el listado de países cooperadores, previsto en el inciso b) del artículo 2° del Decreto N° 589/2013 y que no sean considerados de alto riesgo por el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI).

RELACIÓN ENTRE EL ALYC INTEGRAL Y EL AN. CONVENIOS PARA LIQUIDACIÓN Y COMPENSACIÓN

- **ARTÍCULO 6°.-** Los Mercados, o las Cámaras Compensadoras, deberán establecer en sus reglamentaciones los requisitos que deberán preverse en los convenios que celebre el ALyC con los AN, con quienes liquidan y compensan las operaciones que registran.
- Dichos convenios deberán contemplar como mínimo los derechos y obligaciones de ambas partes, los límites máximos que el ALyC deberá observar por cada AN por el que liquide y compense en función de los patrimonios netos de los AN, de los márgenes y garantías adicionales, el volumen de operaciones registrado para cartera propia y para terceros por parte de ese AN. De corresponder, deberá asimismo observarse lo previsto en el apartado (iii) del último párrafo del artículo 3° del Capítulo I del presente Título.
- Donde se pide que a nivel de Convenio con el AN se establezca un límite o cupo en función al patrimonio neto del AN (entendiendo que aplicaría ahí el cupo operativo, que se calcula en función a datos del PN del AN).
- El cupo operativo o límite debería abarcar todas las operatorias del AN, y de no incluir alguna debería documentarse en algún lado (metodología de la determinación del cupo operativo, qué operatorias se dejan por fuera y porqué no representan para el ALYC riesgo de ningún tipo)

VENTA DE VALORES NEGOCIABLES CON LIQUIDACIÓN EN MONEDA EXTRANJERA

•
VENTA DE VALORES NEGOCIABLES CON LIQUIDACIÓN EN MONEDA EXTRANJERA.
PLAZOS MÍNIMOS DE TENENCIA. CAUCIONES TOMADORAS Y OTRAS
OPERATORIAS. TRANSFERENCIAS EMISORAS. (RG CNV 959, art 1)

- Estos controles tienen que ser realizados tanto por el AN como por el ALYC
- a) "AGENTE DE LIQUIDACIÓN Y COMPENSACIÓN- INTEGRAL" (en adelante "ALyC- INTEGRAL"), cuando intervienen en la liquidación y compensación de operaciones (colocación primaria y negociación secundaria), registradas tanto para la cartera propia como para sus clientes y además deciden ofrecer el servicio de liquidación y compensación de operaciones a otros AN registrados en la Comisión conforme el Capítulo I del presente Título, previa firma de un Convenio de Liquidación y Compensación. En estos casos, los ALyC son responsables del cumplimiento ante los Mercados y/o las Cámaras Compensadoras de las obligaciones propias, de sus clientes y asimismo de las obligaciones de los AN (para cartera propia y para terceros clientes) con los que haya firmado un Convenio.

VALO (Banco de Valores)

- Fundada en 1978 por el MERVAL (Mercado de Valores de Buenos Aires S.A.) con el objetivo de contar con un banco que impulsara y fortaleciera la acción de los agentes de bolsa, coadyuvando de tal forma al desarrollo del mercado de capitales argentino.



Fusión en 2024 a efectivizarse el 1 de Enero de 2025



VALO (Banco de Valores)

Charlas de Mercado: asoma un nuevo modelo de operador que integra banco y agencia de Bolsa

Esta semana se anunció la creación del primer banco especializado en finanzas corporativas del país a raíz de la fusión por absorción del Banco de Valores (VALO) con Columbus Investment Banking, activa operadora del mercado de capitales.

[El Cronista](#) • [Finanzas y Mercados](#) • [VALO](#)

Gigantes en la City

Valo sigue de compras y crece: ahora suma un banco de inversión

Valo, el principal fiduciario del sistema bursátil y financiero, anunció la fusión por absorción de una firma con cabeceras en la Argentina y Uruguay para crecer en el mercado corporativo.

VALO (Banco de Valores)

FIDEICOMISO FINANCIERO “CLUB RIVER PLATE” MONTO DE EMISIÓN HASTA UVAS 16.607.294



La iniciativa totalmente innovadora para la industria del fútbol se alcanzó luego de la aprobación en Comisión Directiva y con una destacada calificación de A+, lo cual remarca la solidez económica y financiera de River Plate. **El fideicomiso será con ajuste UVA a 30 meses, con una tasa del 9% anual sobre el capital indexado, superando alternativas de similar plazo y mayor liquidez.**

Este gran hito es una muestra más del patrimonio robusto que River viene consolidando, que produce resultados positivos atractivos para los inversores. Por otro lado refleja la profesionalización que se viene llevando a cabo en la gestión, continuando con el proceso de transformación en cada una de sus áreas.

El objetivo es la financiación del plan más ambicioso de inversiones en infraestructura del Club, para así darle continuidad en 2024 y 2025 para las diferentes obras, remodelaciones y mejoras que se vienen llevando a cabo en el Club y sus instalaciones, y potenciar el desarrollo de los deportes y la vida social y deportiva de las socias, socios y estudiantes de la Institución.

- **Nuevo polideportivo.** Ubicado dentro del predio del Mâs Monumental, el polideportivo incluirá nuevas canchas para hockey, futsal, handball y vóley y beneficiará a más de 5000 socios federados.
- **Nuevo edificio del Instituto River.** Estará ubicado dentro del predio del Club, pero separado de las tribunas del Estadio donde funcionaba hasta ahora. Con ingreso desde Sáenz Valiente, garantizará un entorno dedicado exclusivamente a una comunidad educativa compuesta por más de 1700 alumnos.
- **Nuevo predio para fútbol formativo.** Construcción de seis canchas para ser usadas por las diferentes categorías.
- **Obras y remodelaciones** en el Mâs Monumental y los distintos sectores y áreas del Club.

VALO (Banco de Valores)

CONDICIONES GENERALES

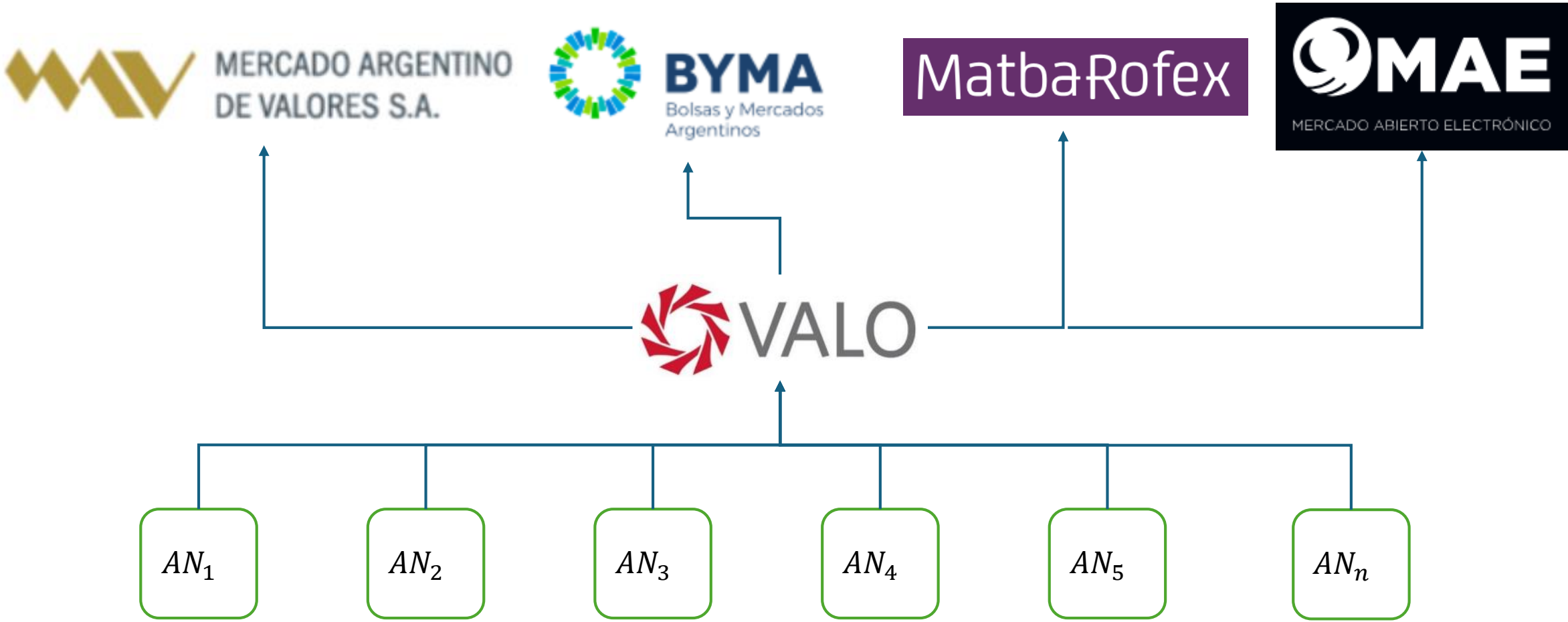
INSTRUMENTO	Fideicomiso Financiero (*)
FIDUCIANTE, ADMINISTRADOR Y AGENTE DE COBRO	Club Atlético River Plate Asociación Civil
ORGANIZADORES	Banco de Valores SA y PP Inversiones SA
FIDUCIARIO	Banco de Valores SA
BIENES FIDEICOMITIDOS	Los Créditos por (i) por Naming, (ii) los Créditos del Programa Somos River; y como flujo secundario, (iii) los Derechos por Comercialización de Plateas. Ver más en el Suplemento final del prospecto.
PLAZO	30 meses
DURATION	16.75 meses
MONTO DE LOS VDF A EMITIR	Hasta UVAs 16.607.294
FORMA Y MONEDA DE INTEGRACIÓN	Pesos al Valor UVA de Integración (*)
INTERÉS	UVA + 9%

PAGO DE SERVICIOS	Los Servicios (capital + interés) serán pagados trimestralmente, el día 12 de los meses de enero, abril, julio y octubre de cada año. La primera Fecha de Pago de Servicios será el 13 de enero de 2025. Ver cronograma de pagos de servicios en el prospecto.
MONEDA DE PAGO	En pesos al Valor UVA de Pago (**)
CALIFICACIÓN	A+sf (arg) FixScr SA
PERÍODO DE DIFUSIÓN	Del 27 de septiembre al 2 de octubre de 2024
FECHA DE LICITACIÓN	3 de octubre de 2024 (Hasta las 13:30hs)
FECHA DE LIQUIDACIÓN	7 de octubre de 2024
COLOCADORES	PPI, Banco de Valores, CMF, Supervielle y Banco de la Ciudad de BA
MONTO MÍNIMO DE SUSCRIPCIÓN	Las ofertas de VDF deberán ser iguales o superiores a UVAs 10
MERCADOS	Los VFD estarán listados en ByMA y en otros mercados autorizados

(*) El Valor UVA de Integración será la cotización de la UVA publicada por el BCRA correspondiente al día de la Fecha de Emisión

(**) El Valor UVA de Pago será la cotización de la UVA publicada por el BCRA correspondiente al Día Hábil anterior de cada Fecha de Pago de Servicios o de la Fecha de Vencimiento Final, según corresponda, que será informada por el Fiduciario en el Aviso de Pago

Negocio ALyC Integral



Riesgos de este negocio

- **Operaciones concertadas pendientes de liquidación**
 - Plazos de liquidación: T+0 (CI), T+1 (24 hs) y hasta el 27 de Mayo de 2024 existía T+2 (48 hs)
- **Contraparte** (Crédito)
 - Mercado
 - Tasas de Interés
 - Liquidez
- Operacional/Legal/Reputacional
- “Riesgo vivo” y de gestión de la cartera
 - Liquidación *Mark-to-Market* diaria en los contratos de futuros y reposición de garantías para la operatoria de opciones, cauciones tomadoras, plazos por lotes y pases.
 - Riesgo emisor por los CPD, Pagarés y EChesq

Riesgos del Motor de Riesgos

- **Riesgo Operativo**
- **Riesgo de Modelo**
 - Modelo encadenado de medición de riesgos}
 - Programado en R
 - Outputs de un modelo utilizados como inputs de otros procesos siguientes
 - *Garbage in - Garbage out*
 - Automatización del proceso
 - Alimentación de los datos necesarios para estimar
 - Proveer de los flujos de fondos de cada título de deuda operado en el Mercado con sus principales indicadores y de otros datos del Mercado necesarios para la medición del riesgo.

Mitigantes del riesgo

- Afectación de activos como colaterales/garantías
 - Valuación diaria
 - Reposición de garantías
 - Aforos/Márgenes
 - Elección de activos elegibles
- Cupo operativo para operar
 - Metodología de determinación
 - Proceso de aprobación por parte del Directorio según su apetito al riesgo
- Límites por operador/cuenta/product/operatoria
- Sistema OMS (*Order Management System*) - Control *pretrade*
- Cauciones tomadoras y Alquiler de títulos valores

Sistema OMS

- Es un sistema de manejo de órdenes. Permite recibir órdenes y Market Data desde diferentes puntos de entrada y enviarlas a distintos mercados, gestionando el riesgo operativo a través de las validaciones pre trade.
- Permite centralizar toda la operatoria y el control pre trade en una única solución.
- Se adapta a las necesidades de cada agente.
- Permite dar acceso directo al mercado a clientes (institucionales y retail).
- Minimiza errores de procesamiento de órdenes.
- Manejo más eficiente de Market Data y Order Routing.
- Permite aumentar el volumen de clientes, cuentas y operaciones sin necesidad de contratar más personal.

Sistema OMS – BYMA

CONTROL PRE TRADE

En el momento que ingresa una orden, el OMS antes de enviar la orden al mercado realiza el control de una serie de validaciones configurables por el propio agente.

Estos controles son:

- **Validación de posición:** validar que el comitente tenga saldo suficiente para realizar la operación.
- **Límite de cuenta:** validar que la cuenta no haya excedido el cupo asignado.
- **Perfil de cliente:** se pueden configurar tantos perfiles de riesgo como se quiera definiendo lo que se permite operar a cada cliente, habilitando en cada perfil: tipos de activos, canales, mercados, plazos, monedas, compra/venta, instrumento, horario, etc.
- **Jerarquía comercial:** valida que el operador esté habilitado para operar el tipo de activo y la cuenta comitente.
- **Controles normativos:** el OMS permite realizar controles adaptándose a las regulaciones del BCRA y CNV.

<https://www.byma.com.ar/wp-content/uploads/2022/12/BYMA-Presentacio%CC%81n-OMS.pdf>

Sistema TWS - BYMA

The screenshot displays the 'Managers - 250ME' window in the TWS BYMA system. At the top, there are input fields for 'Trader ID' (1), 'Role ID' (2), and 'Status' (3), along with 'Query' (4) and 'Clear' (5) buttons. Below this is a table with columns: 'User ID', 'Total Order Limit', 'Single Order Limit', 'Sell Exposure Li...', 'Remaining Order Limit', 'Buy Exposure Li...', and 'Role ID'. The table lists several users, with '250ME' highlighted in blue. At the bottom, there is a toolbar with buttons for 'Set Limits' (6), 'Reset Password' (7), 'Force Logout' (8), 'Assign Role' (9), 'Lock' (10), and 'Unlock' (11).

User ID	Total Order Limit	Single Order Limit	Sell Exposure Li...	Remaining Order Limit	Buy Exposure Li...	Role ID
250J	1.000.000,000...			1.000.000,00000000		Trader Manager
250M	10.000.000,00...			3.907.650,00000000		Trader Manager
250ME	1.000.000,000...			1.000.000,00000000		Trader Manager
DO\$502				-0,00000000	1.000,00000000	Trader
U250LF		20.000.000,00...		-0,00000000		Trader
U250OFB				-0,00000000		PTG(ALL)
USU2501				-2.630,000		T

<https://home.byma.com.ar/sba/millennium.html>

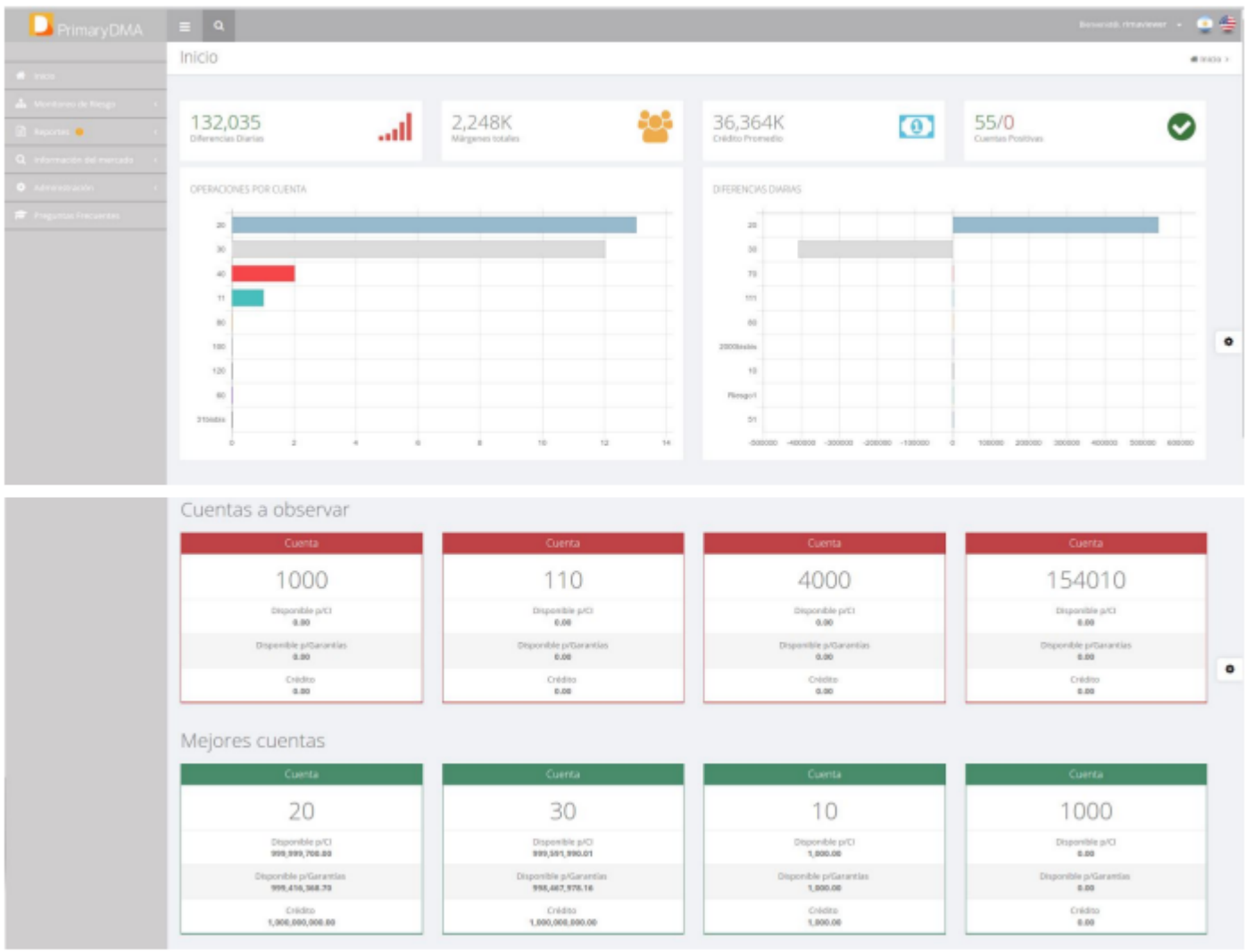
Sistema TWS - BYMA

The screenshot displays the 'Managers - 250ME' window in the TWS BYMA system. It features a search bar at the top with fields for 'Trader ID', 'Role ID', and 'Status', along with 'Query' and 'Clear' buttons. Below is a table listing user details and their respective limits. At the bottom, there is a toolbar with buttons for 'Set Limits', 'Reset Password', 'Force Logout', 'Assign Role', 'Lock', and 'Unlock'. Numbered callouts (1-11) highlight specific UI elements.

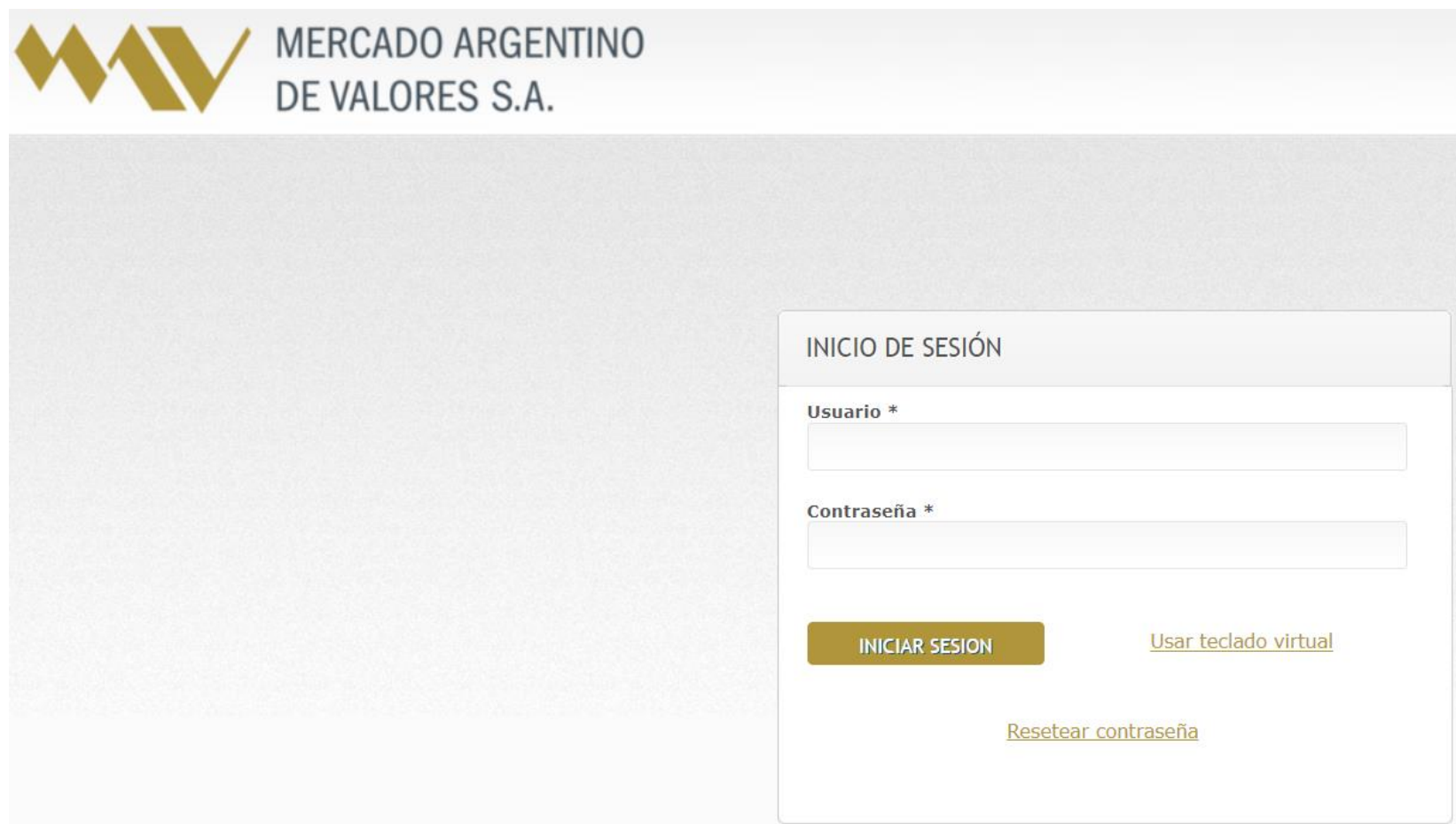
User ID	Total Order Limit	Single Order Limit	Sell Exposure Li...	Remaining Order Limit	Buy Exposure Li...	Role ID
250J	1.000.000,000...			1.000.000,0000000		Trader Manager
250M	10.000.000,00...			3.907.650,0000000		Trader Manager
250ME	1.000.000,000...			1.000.000,0000000		Trader Manager
DO\$502				-0,0000000	1.000,0000000	Trader
U250LF		20.000.000,00...		-0,0000000		Trader
U250OFB				-0,0000000		PTG(ALL)
USU2501				-2.630,000		T

<https://home.byma.com.ar/sba/millennium.html>

Primary DMA – Matba Rofex



Trading MAV



The image shows a screenshot of the login page for the Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV). The page features the MAV logo and name in the top left corner. The main content area is a light gray box containing a login form titled "INICIO DE SESIÓN". The form includes two input fields: "Usuario *" and "Contraseña *". Below the fields is a blue "INICIAR SESION" button. To the right of the button are two links: "Usar teclado virtual" and "Resetear contraseña".

**MERCADO ARGENTINO
DE VALORES S.A.**

INICIO DE SESIÓN

Usuario *

Contraseña *

INICIAR SESION [Usar teclado virtual](#)

[Resetear contraseña](#)

Desafíos

- Desarrollo y ajustes periódicos del modelo mediante programación
- Manuales de Gestión de Riesgos de este negocio
 - Marco de Gestión de Riesgos
 - Tareas diarias
 - Documentación e inventariado del modelo
 - Backtesting del modelo
 - Definición de Planes de Contingencia
 - Apetito al riesgo - Límites y tolerancia
 - Indicadores y reportería
 - Etc.
- Auditorías periódicas (internas y externas)

Conclusiones

- El negocio de ALyC Integral cuenta con pocos años de desarrollo en el Mercado de Capitales Argentino.
- El rol del Actuario en el desarrollo y la gestión de riesgos de un nuevo negocio es una pieza fundamental por su visión integral y capacidad analítica.
- Importante dotar a los jóvenes profesionales y estudiantes con herramientas computacionales para llevar a cabo implementaciones de los análisis de riesgo en tiempo real.
- Tener la capacidad de salir de la "Zona de Confort".

Contacto

Correo:

rdelrosso@economicas.uba.ar

LinkedIn:

<https://www.linkedin.com/in/rodrigodelrosso/>