

MEMORIA JUSTIFICATIVA
PROYECTO DE DECRETO POR EL CUAL SE MODIFICA EL DECRETO 2555 DE 2010 RESPECTO A
ALGUNAS DISPOSICIONES APLICABLES A LAS OPERACIONES QUE SE COMPENSAN Y LIQUIDAN A
TRAVÉS DE UNA CÁMARA DE RIESGO CENTRAL DE CONTRAPARTE

1. INTRODUCCIÓN

La gestión de la compensación y liquidación de las operaciones que se celebran en el mercado de valores, constituye uno de los elementos sobre los cuales se estructura la confianza en este mercado y se construye la estabilidad que buscan los agentes que en él participan. En ello justamente radican los esfuerzos realizados no solo por las normas locales, sino también extranjeras, en la armonización y determinación adecuada de las disposiciones que permitan regular estas actividades, que resultan particularmente importantes en periodos de crisis.

En línea con esto, reglas claras relacionadas con el cumplimiento de las operaciones en el mercado, facilitan la labor de los proveedores de infraestructura que participan en el sistema financiero y fomentan la seguridad de los operadores en el mercado, ante la certeza de una gestión apropiada de los riesgos implícitos en las negociaciones que se realizan y particular, el denominado riesgo de contraparte.

En tal vía la participación de la cámara de riesgo central de contraparte en la compensación y liquidación de operaciones del mercado distinta a instrumentos financieros derivados, auspicia las modificaciones y precisiones realizadas en el proyecto de decreto que se presenta para consideración del mercado, pues al incorporar a las cámaras dentro de la cadena que se surte para el cumplimiento efectivo de las operaciones -en donde además, participa una pluralidad de proveedores de infraestructura-, resulta apropiado contar con reglas particulares que aborden el cumplimiento de operaciones repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores.

De esta forma, el proyecto de norma como se verá, no pretende crear nuevas disposiciones que aborden esta materia, sino afinar las que existen en la actualidad para facilitar la actividad que en este frente, ejecuten los proveedores, operadores y supervisores involucrados en este tipo de transacciones, con el ánimo además, de coadyuvar una mayor liquidez del mercado a partir de la realización de operaciones en un entorno que otorgue mayor seguridad y confianza para los inversionistas.

La incursión de la cámara de riesgo central de contraparte en la liquidación de operaciones simultáneas, se llevó a cabo desde principios del año 2016, fecha para la cual inició con el cumplimiento de las operaciones de este tipo, que fueran llevadas a cabo en el mercado de renta fija, por parte de la posición propia de los intermediarios de valores.

A la fecha, lo que se prevé por parte de las infraestructuras, es viabilizar en el corto plazo la compensación y liquidación de las operaciones repo que se celebren sobre valores de renta variable, lo cual, desde el punto de vista de la regulación y sus efectos, plantea mayores retos, no solo por la naturaleza de las operaciones y los volúmenes que estas registran, sino también por la participación de terceros dentro de este tipo de transacciones.

Así mismo, se espera que estos ajustes contribuyan a crear el espacio necesario para que se continúe con esta iniciativa en otro tipo de operaciones que se negocien en ese u otro de los mercados existentes.

Finalmente, y con el ánimo de generar herramientas adicionales para el funcionamiento del mercado de valores en situaciones de crisis o contingencia, se incorporan dentro del proyecto de decreto las reglas a partir de las cuales se diseñe, estructure e implemente un protocolo de crisis o contingencia en el mercado de valores por los participantes del mercado, contando en primera instancia con los proveedores de infraestructura, quienes tienen a su cargo de manera directa las actividades de negociación, compensación, liquidación y valoración de las operaciones que en él se realizan.

Lo anterior sin perjuicio de que el protocolo cuente con la participación de otro tipo de entidades del mercado que tengan una participación relevante en cierto tipo de operaciones o en el manejo del riesgo que ellas implican en un momento determinado.

Se prevé que este protocolo se estructure, active e implemente bajo los términos y condiciones que establezca la Superintendencia Financiera de Colombia quien deberá entonces no solo instruir estos aspectos del mismo, sino incluso, aprobar el protocolo que diseñen los participantes del mercado y las normas a partir de las cuales el mismo se incorpore en los diferentes reglamentos sujetos a su autorización.

2. NECESIDAD REGULATORIA

La Ley 964 de 2005 establece en su Título III las normas que enmarcan las actividades de compensación y liquidación en el mercado de valores colombiano. Dentro de dichas normas, se incorporan las disposiciones que rigen las actividades, los procedimientos y los mecanismos que tienen por objeto la confirmación, compensación y liquidación de operaciones sobre valores y las pautas que deben acoger los agentes involucrados en tales actividades.

Entre los agentes involucrados se mencionó de manera expresa la participación de las cámaras de riesgos central de contraparte como uno de los proveedores de infraestructura idóneo para la

administración de los riesgos de crédito, liquidez, operacional y legal derivados del cumplimiento de las transacciones celebradas en el mercado.

La reglamentación de la Ley Marco del mercado de valores, describe la operativa prevista para aquellas operaciones aceptadas por un sistema de compensación y liquidación administrado por una cámara de riesgo central de contraparte y las disposiciones que les resultan aplicables a dichas transacciones.

A partir de 2008 y hasta la fecha, las operaciones que se compensan y liquidan en la cámara de riesgo central de contraparte, celebradas en bolsas de valores, corresponden de manera principal a las relacionadas con instrumentos financieros derivados. En la actualidad y a partir de las recomendaciones efectuadas en el ámbito internacional para el manejo y gestión de los riesgos de contraparte asociados a este tipo de transacciones, luego de las recientes crisis financieras y de las particulares situaciones afrontadas por el mercado colombiano en los últimos años, se implementará la compensación y liquidación de operaciones que no solo correspondan a los contratos de derivados estandarizados, sino a las operaciones repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores llevadas a cabo en las bolsas de valores o registradas en dichos proveedores de infraestructura –en este último caso, para las realizadas sobre valores de renta fija-.

Al verificar las normas vigentes que desarrollan la compensación y liquidación de operaciones que son aceptadas por las cámaras de riesgo central de contraparte, se encuentran algunas limitaciones en el alcance de las mismas, razón por la cual es necesario complementarlas y/o ajustarlas con el propósito de reconocer la nueva realidad requerida por el mercado.

Las principales modificaciones incorporadas dentro del proyecto de decreto, están relacionadas con los efectos en la medición del riesgo de crédito para algunos intermediarios, en los eventos en los cuales intervengan en operaciones aceptadas por la cámara, en consecuencia con las normas que hoy reglamentan el tratamiento del riesgo de contraparte para aquellas operaciones que son aceptadas en una cámara de riesgo central de contraparte y con la participación de estas últimas en los sistemas de negociación de valores de renta variable, con el único propósito de gestionar los riesgos que asume al compensar y liquidar operaciones en este mercado.

El proyecto de decreto también contempla la posibilidad de que las cámaras de riesgo central de contraparte, en el proceso de asegurar el cumplimiento de las operaciones celebradas sobre valores de renta variable que son aceptadas para su liquidación, cuenten con un mecanismo adicional para la gestión de eventuales incumplimientos por parte de sus miembros y/o contrapartes, cual es la celebración de operaciones en el mercado mostrador. Para el efecto, se faculta a estos proveedores de infraestructura a celebrar operaciones sobre valores de renta variable por cuenta propia o de dichos miembros o contrapartes, con intermediarios del mercado de valores, únicamente con el propósito de gestionar tales incumplimientos y en el marco de su reglamento de funcionamiento.

Otro de los ajustes, está relacionado con la aclaración del rol de algunos miembros liquidadores: en el primer, caso, para generar una excepción normativa puntual, temporal y enmarcada siempre en los procedimientos de incumplimiento que se establezcan en el reglamento de las cámaras, a la limitación que existe a cargo de los establecimientos de crédito para la adquisición de acciones, a partir del reconocimiento del importante rol que estos pueden tener hoy como miembros liquidadores de las cámaras de riesgo central de contraparte y de la realización de una lectura integral de las disposiciones del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero que se ocupan sobre este aspecto, en particular, los artículos 10, literal h) y 110, numerales 1° y 7°.

En esta vía, el proyecto precisa el carácter vinculante de algunos de los aspectos que se incorporan en los reglamentos de funcionamiento de las cámaras de riesgo central de contraparte y que en consecuencia, deben resultar obligatorios para las partes que intervienen en operaciones aceptadas por dichas cámara.

Respecto a los miembros liquidadores que participan en una cámara de riesgo central de contraparte, también se pretende reconocer la posibilidad de que las sociedades administradoras de fondos de inversión colectiva, patrimonios autónomos, encargos fiduciarios y portafolios de terceros, puedan liquidar las operaciones realizadas por este tipo de vehículos o mecanismos, con el ánimo de generar eficiencias operativas sin exacerbar los eventuales riesgos o conflictos de interés que puedan surgir respecto a la entidad que cumple simultáneamente con el rol de administrador –que celebra la operación- y liquidador –que debe cumplir la operación ante la cámara de riesgo central, en los términos que esta así lo determine-.

Finalmente, el proyecto de decreto establece las facultades requeridas en cabeza de la Superintendencia Financiera de Colombia, para la coordinación de un plan de continuidad del sistema financiero que involucre como mínimo a las infraestructuras del mercado de valores colombiano en situaciones de crisis o contingencia, con el propósito no solo de atender las observaciones realizadas por el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional en el marco del *Financial Sector Assessment Program* (FSAP) durante 2012, sino también, con el propósito de fortalecer la estabilidad y continuidad de tales infraestructuras participantes en un marco que resulte vinculante para los agentes e inversionistas que también actúan en el sistema.

3. ANTECEDENTES NORMATIVOS

Actualmente, las normas marco relacionadas con la compensación y liquidación de operaciones, están previstas en la Ley 964 de 2005, específicamente en su Título III, en donde se establecen los requisitos que deben cumplir los sistemas de compensación y liquidación, se establecen definiciones

fundamentales sobre estas actividades y se regula el funcionamiento de las cámaras de riesgo central de contraparte.

A su turno, estas disposiciones son reglamentadas en el Decreto 2555 de 2010, específicamente en los libros que conforman la Parte 2 de Decreto, en cuanto establecen la medición de algunos de los riesgos asociados a operaciones que se compensan y liquidan en una cámara de riesgo central de contraparte, para las entidades vigiladas que en ellas intervienen, atendiendo el principio de que a las operaciones en las que intervenga este tipo de proveedor se les asigna cero en su exposición de riesgo de crédito.

Adicional a esto, los artículos del Libro 10 de la parte 2 del mismo Decreto, regulan la negociación de valores de renta variable en las bolsas de valores, limitando la participación de agentes en estos proveedores para las transacciones que se realizan sobre estos activos, razón por la cual resulta necesario establecer de manera expresa que la cámara de riesgo central de contraparte, al aceptar operaciones proveniente de este mercado (de renta variable) requiere participar en el sistema de negociación administrado por las bolsas, para gestionar en ciertos casos, el cumplimiento de las operaciones que se compensan y liquidan a través suyo.

Con el mismo fin aclaratorio de la modificación anterior, se prevé ajustar el artículo 2.13.1.1.8., en el sentido de determinar con claridad que los miembros liquidadores de una cámara de riesgo central de contraparte que ostenten la calidad de establecimientos bancarios, podrán adquirir acciones con el único fin de cumplir las operaciones que tienen a su cargo en tal calidad.

El libro 13 de la parte 2 del Decreto 2555 de 2010, que puntualmente se ocupa de las normas que regulan el funcionamiento de las cámaras de riesgo central de contraparte, es ajustado además con el objetivo de enfatizar en que todas las operaciones que acepte una cámara de este tipo, se regularán por su respectivo reglamento de funcionamiento en las etapas que siguen a dicha aceptación y en particular, a aquellas relacionadas con la gestión de los eventuales incumplimientos.

Como parte del ejercicio de complementación de la normativa relacionada con operaciones compensadas y liquidadas en cámara, resulta pertinente además establecer la viabilidad de que las sociedades que administran fondos de inversiones colectivas, encargos fiduciarios, patrimonios autónomos o portafolios de terceros, que a su vez, están vinculados a la cámara de riesgo central de contraparte como miembros liquidadores, tienen la posibilidad de liquidar las operaciones que ejecutan los mecanismos o vehículos que administran.

Por último, respecto a las disposiciones relacionadas con la activación de un protocolo en situaciones excepcionales del mercado de valores, se hace necesario incorporar un Libro adicional dentro de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010, con el propósito de establecer las reglas básicas de funcionamiento de dicho protocolo y las facultades de la Superintendencia Financiera de Colombia

frente al mismo, y además, generar algunas excepciones relacionadas con la compensación y liquidación de las operaciones en el mercado de valores, tal como se plantea en los literales l) y m) del artículo 2.12.1.1.2. del Decreto 2555 de 2010.

4. PROPUESTA REGULATORIA

El Proyecto de Decreto formulado prevé modificar los artículos 2.1.3.1.1., 2.9.1.1.17., 2.10.5.2.3., 2.12.1.1.2., 2.13.1.1.1., 2.13.1.1.7., 2.13.1.1.8. y 6.15.1.1.2. del Decreto 2555 de 2010. Así mismo, el proyecto adiciona a este mismo Decreto el artículo 2.35.1.3.3. y el Título 2 al Libro 35 de su Parte 2.

5. COMENTARIOS RECIBIDOS