

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 Y A LA CREACIÓN DE UN PROTOCOLO DE CRISIS O
CONTINGENCIA EN EL MERCADO DE VALORES

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 al mercado, pues al incorporar a las cámaras dentro de la cadena que se surte para el cumplimiento efectivo de las operaciones -en donde además, participan 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 reglas a partir de las cuales se diseñe, estructure e implemente un protocolo de crisis o contingencia en el mercado de valores por parte de 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 el mercado se realizan.

Lo anterior sin perjuicio de que el protocolo cuente con la intervención 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 mismo que diseñen los proveedores de infraestructura y las normas a partir de las cuales este se incorpore en los diferentes reglamentos sujetos a su autorización.

Es importante señalar así, que el protocolo resultará vinculante para todos los participantes del mercado y en esta vía, deberá también hacer parte integral de los reglamentos de funcionamiento de los proveedores de infraestructura.

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 que celebren en el mercado de valores, sin importar su tipología. Esto, teniendo en cuenta que (i) la norma establecida en el artículo 2.13.1.1.9. del Decreto 2555 de 2010, establece como una de las principales prerrogativas de la compensación y liquidación de operaciones a través de las cámaras de riesgo central de contraparte, la asignación de un valor de cero a la exposición de riesgo de crédito de contraparte en aquellas operaciones que estas infraestructuras acepten y además, (ii) que la expedición inicial de las normas que regularon la compensación y liquidación de operaciones a través de cámaras de riesgo central de contraparte, inicialmente tuvieron como foco las operaciones sobre instrumentos financieros derivados, a pesar de la habilitación general de las cámaras para recibir cualquier tipo de

transacciones realizadas en el mercado de valores, razones que justifican su ajuste en los términos de la norma proyectada.

Este 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 mecanismos adicionales para actuar ante los incumplimientos por parte de sus miembros y/o contrapartes, cual es la celebración de operaciones en el mercado mostrador o la participación directa de la CRCC en la bolsa de valores, en las condiciones que esta determine en sus reglamentos. 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 autorizados para operar valores de renta variable en las bolsas de valores, únicamente con el propósito de gestionar el cumplimiento de aquellas operaciones aceptadas para su compensación y liquidación, en el marco de su reglamento de funcionamiento.

Otros de los ajustes, están relacionados 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.

El segundo caso, está referido a los miembros liquidadores que participan en una cámara de riesgo central de contraparte, donde 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 al viabilizar que la misma entidad que negocia u ordena la negociación, está a cargo de su compensación y liquidación, sin que ello implique el traslado de la operación a un miembro liquidador distinto.

Este ajuste, en los términos del proyecto es consecuente con la estructura y el funcionamiento del mercado y de la compensación y liquidación a través de cámaras de riesgo central y en tal sentido no exagera los eventuales riesgos o conflictos de interés que puedan surgir respecto a la entidad

que en estos casos cumple simultáneamente con el rol de administrador –que celebra u ordena la celebración de la operación- y de liquidador –que debe cumplir la operación ante la cámara de riesgo central, en los términos que esta así lo establezca-.

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 se establezca por parte de las infraestructuras del mercado de valores colombiano para regular sus actuaciones 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 2.1.2.1.6., 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 5 al Libro 35 de su Parte 2.

5. COMENTARIOS RECIBIDOS

Además de las observaciones de forma realizadas en la etapa de comentarios del público, que fueron debidamente atendidas, los comentarios de los participantes del mercado están relacionados fundamentalmente con los siguientes aspectos:

- Se solicitó complementar las disposiciones modificadas respecto al cómputo de los límites de concentración de riesgos para establecimientos de crédito, con aquellas relacionadas con los cupos individuales de crédito, respecto al cómputo de las operaciones repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores y derivados que fueran compensadas y liquidadas en una CRCC. Al respecto se encontró viable el comentario, ante la complementariedad de ambas normas y por ende fue también ajustado el artículo 2.1.2.1.6., relacionado con el cupo individual de crédito de este tipo de entidades.
- Además se requirieron aclaraciones respecto al tipo de intermediarios de valores con los cuales la CRCC podrá celebrar operaciones en el mercado mostrador para gestionar el cumplimiento de las operaciones que acepte. Sobre el particular, se efectúa la aclaración de que corresponden a intermediarios autorizados para celebrar operaciones sobre valores de renta variable en la bolsa de valores.
- Respecto al protocolo de crisis, se comentó de manera reiterada la necesidad de acotar los participantes del mercado encargados de su diseño, estructuración e implementación, a los proveedores de infraestructura del mercado de valores. Evaluados los argumentos, se efectúa esta precisión dentro del proyecto de decreto, sin perjuicio de que exista una intervención adicional de otros participantes cuando así requiera por la naturaleza de las actividades a que haga referencia el respectivo protocolo.
- En esta vía, algunos proveedores de infraestructura también indicaron que el proyecto no establece la estandarización que cada uno de los proveedores efectúe sobre sus riesgos operativos y tecnológicos. Esta estandarización de que trata el comentario, creemos que justamente corresponde a los criterios establecidos por la Superintendencia Financiera de Colombia dentro de las normas que regulan el tratamiento de los sistemas de administración de este tipo de riesgos y en tal sentido, no es el decreto el llamado a introducir elementos adicionales en este aspecto.
- Se indica también que el Gobierno debe evaluar los costos de la implementación del protocolo de contingencia o crisis, teniendo en cuenta el tamaño de los respectivos proveedores de infraestructura. Sin embargo, el proyecto de decreto no impone un protocolo determinado o unas exigencias (en materia de recursos) específicas, para la atención de este tipo de situaciones, sino que precisamente traslada el diseño y estructuración del protocolo a los propios proveedores de infraestructura.
- También se efectuaron algunos comentarios respecto a la vinculatoriedad del protocolo de crisis para los agentes del mercado. Sobre este punto, debemos anotar que el proyecto de decreto planteó inicialmente que el protocolo es vinculante para todos los participantes del mercado y no solo para los proveedores de infraestructura. No obstante, este propósito se

refuerza con la instrucción de incorporar el protocolo de crisis en los reglamentos de funcionamiento de los proveedores de infraestructura.

- Hubo solicitudes de incorporar dentro de los ajustes a las normas de compensación y liquidación, precisiones sobre la confirmación de operaciones en el mercado de valores. Este ajuste no se considera necesario, pues la confirmación hace parte de los procesos de compensación y liquidación.
- Finalmente hubo observaciones relacionadas con la habilitación a los depósitos de valores para la realización de operaciones TTV de última instancia. Sobre este particular se indica que el alcance del proyecto de decreto no conllevó inicialmente el análisis de la estructura de este tipo de operaciones y de las condiciones bajo las cuales las mismas deben realizarse en el mercado, razón por la cual creemos que el estudio de esta figura puede abordarse en iniciativas regulatorias futuras.