

LA CÁMARA DE COMPENSACIÓN DE DIVISAS

Como consecuencia de la crisis internacional (2008-2013), los sistemas de compensación y liquidación de operaciones financieras han venido ganando importancia como herramientas de mitigación de riesgo al interior de los mercados de capitales a nivel mundial. En efecto, dichos sistemas permiten el cumplimiento oportuno de las obligaciones y derechos derivados de una operación financiera, exigiendo garantías a las partes involucradas en la misma. De esta manera, se reducen los riesgos asociados a dichas operaciones, entre los que se destacan: liquidez, contraparte, mercado, legal, operacional, etc.

En Colombia, actualmente existen tres mecanismos de compensación y liquidación de operaciones financieras, a saber: la Cámara de Compensación de Divisas (enfocada en divisas), la Cámara de Riesgo Central de Contraparte (derivados) y la Cámara de Compensación de la Bolsa Mercantil (*commodities*). Dichos mecanismos fueron creados a partir de la Ley 964 de 2005 (Ley del Mercado de Valores) y sus contribuciones en materia de gestión de riesgo han sido destacables dentro del desarrollo del mercado de capitales local durante los últimos años.

En el caso de la Cámara de Compensación de Divisas (CCD), ésta tiene como objetivo minimizar los riesgos generados en las operaciones de contado (*spot*) o de derivados peso-dólar realizadas entre Intermediarios del Mercado Cambiario (IMCs).

En esta edición de *Enfoque* analizaremos la CCD. Describiremos sus características y funcionamiento, así como los riesgos que permite mitigar. También referenciaremos su evolución reciente en términos de volúmenes operados. Por último, presentaremos las principales conclusiones sobre la materia.

La Cámara de Compensación de Divisas compensa las operaciones efectuadas entre Intermediarios del Mercado Cambiario, a través de la conciliación y el neteo de posiciones compradoras y vendedoras. Así, se determina una posición neta final para cada contraparte, la cual es liquidada mediante el pago de las obligaciones y derechos resultantes.

¿Qué es la Cámara de Compensación de Divisas?

La CCD administra el sistema de compensación y liquidación de moneda extranjera en Colombia, el cual entró en operación en noviembre de 2007. Dicha entidad “compensa” las operaciones efectuadas entre IMCs, a través de la conciliación y el neteo de posiciones compradoras y vendedoras. Así, se determina una posición neta final para cada contraparte, la cual es “liquidada” mediante el pago de las obligaciones y derechos resultantes. Para hacer liquidaciones en pesos, la CCD utiliza su cuenta de depósito en el Banco de la República, mientras que para las liquidaciones en dólares tiene una cuenta en el exterior.

En términos operativos, la CCD funciona de la siguiente manera (ver cuadro 1):

1. Diariamente, al inicio de la negociación, los participantes entregan las garantías exigidas por la CCD.

2. Durante la negociación, la CCD recibe y acepta las operaciones del mercado electrónico y las de registro. Si una operación lo requiere (ya sea por el monto o la variación en la tasa de cambio-TRM), la CCD puede solicitar garantías adicionales. Cabe destacar que, una vez la CCD acepta una operación, ésta no puede ser cancelada en virtud del principio de finalidad. Éste establece que las órdenes de transferencia de fondos o valores derivadas de una operación financiera serán firmes, irrevocables, exigibles y oponibles frente a terceros desde el momento en que son aceptadas por un sistema de compensación y liquidación.

3. Al cierre de la negociación, la CCD comunica a los participantes las operaciones que fueron aceptadas.

4. Luego del cierre de la negociación, la CCD calcula los pagos netos a través de la compensación multilateral de todas las operaciones. Posteriormente, comunica dicho monto a cada uno de los participantes.

5. Los participantes abonarán los mencionados pagos en las cuentas en pesos o en dólares de la CCD.

6. Por último, la CCD distribuye los pagos de las obligaciones y derechos multilaterales.

Dentro de los riesgos que la CCD mitiga en las operaciones cambiarias, se destacan los siguientes:

• **Riesgo de principal:** Hace referencia a la posibilidad de pérdida del valor total de una operación por el incumplimiento de una contraparte. La CCD limita este riesgo a través del mecanismo de “pago contra

ENFOQUE

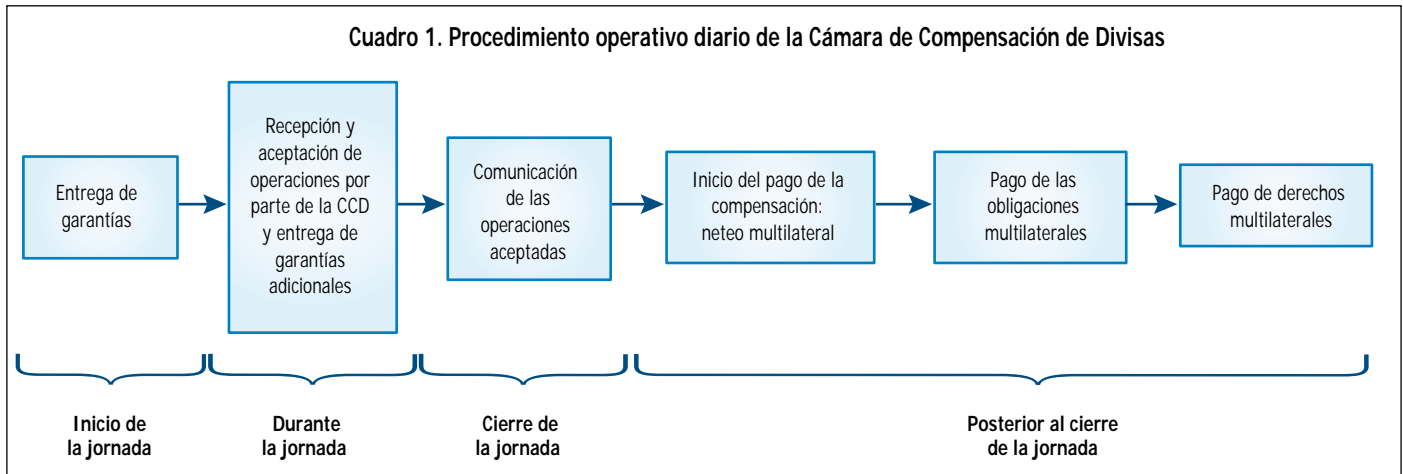
MERCADO DE CAPITALES



JUNIO 25 DE 2013

PÁGINA 2

Cuadro 1. Procedimiento operativo diario de la Cámara de Compensación de Divisas



Fuente: elaboración Anif con base en Cámara de Compensación de Divisas.

pago”, el cual consiste en asegurar que una contraparte recibirá los derechos (en pesos o dólares) que le corresponden únicamente cuando haya cancelado las obligaciones (en pesos o dólares) respectivas, o viceversa.

• **Riesgo de liquidez:** Se relaciona con el incumplimiento de obligaciones por la insuficiencia de activos líquidos disponibles o la necesidad de asumir costos de fondeo adicionales. Este riesgo es mitigado por la CCD mediante: i) el neteo multilateral de operaciones, el cual permite un uso eficiente de los recursos (en dólares y en pesos) de los participantes; ii) los controles a la posición neta por moneda de cada contraparte, definidos en función de su patrimonio técnico; y iii) los proveedores de liquidez, quienes a través de *swaps* peso-dólar (o viceversa) permiten que la CCD realice los pagos correspondientes en situaciones de retrasos o incumplimientos.

Vale la pena resaltar que, en el marco de la reciente evaluación realizada por el FMI y el Banco Mundial al sistema financiero colombiano (*Financial Sector Assessment Program-FSAP*, 2012), se destacó la conve-

nencia de ampliar los canales de acceso a la liquidez para los sistemas de compensación y liquidación, dada su creciente importancia sistémica. Para ello, se podría considerar lo siguiente: i) permitir el acceso de dichas entidades a las operaciones repo intra-día del BR; y ii) en el caso particular de la CCD, el BR podría operar como *back-up* de los proveedores de liquidez de esta entidad en una situación de estrés, utilizando sus reservas internacionales en un *swap* peso-dólar.

• **Riesgo de mercado:** En el mercado cambiario, dicho riesgo está referido a la pérdida de valor de una operación por movimientos adversos en la TRM. Para mitigarlo, la CCD exige garantías en pesos o dólares a cada contraparte antes del inicio de la jornada de negociación. Estas garantías fungen como una cobertura para los participantes ante variaciones adversas o repentinas en la TRM y son devueltas cuando la CCD confirma el cumplimiento de las obligaciones y derechos resultantes de la compensación y liquidación. En el caso de retrasos o incumplimientos por parte de una entidad, la CCD retiene sus garantías y las de sus contrapartes.

• **Riesgo operacional:** Está asociado con las fallas o ineficiencias en los procesos de administración, gestión y negociación, entre otros. Este riesgo lo reduce la CCD al minimizar los pagos bilaterales entre los participantes y al estandarizar los procedimientos relacionados con el esquema de compensación y liquidación de operaciones en moneda extranjera.

• **Riesgo legal:** Se relaciona con la ambigüedad en la interpretación de las normas y/o contratos que rigen la liquidación y compensación de operaciones. Al respecto, las autoridades colombianas han realizado importantes esfuerzos tendientes a definir un marco normativo claro para el mercado cambiario, destacándose: i) la Ley 964 de 2005, a través de la cual se establecieron los lineamientos generales relacionados con los sistemas de compensación y liquidación, así como sus principales funciones dentro de la mitigación-gestión de los diferentes tipos de riesgos y el tratamiento de las garantías; ii) las Resoluciones Externas No. 4 y 7 de 2004, 4 de 2009 y 1 de 2011 del Banco de la República, mediante las cuales se definieron las condiciones que deben tener en cuenta

ENFOQUE

MERCADO DE CAPITALES



JUNIO 25 DE 2013

PÁGINA 3

los IMCs para la mitigación del riesgo en las operaciones cambiarias; iii) el Decreto 700 de 2006, el cual permitió que los establecimientos de crédito, las sociedades comisionistas de bolsa y las bolsas de valores pudieran ser propietarios de sistemas de liquidación y compensación de divisas; y iv) el reglamento de la CCD, que establece las reglas aplicables al procedimiento específico de compensación y liquidación de divisas y que es aprobado por la Superintendencia Financiera.

Cabe destacar que la CCD no actúa como una Cámara de Riesgo Central de Contraparte, dado que bajo ninguna circunstancia opera como acreedora o deudora de los derechos y obligaciones originados en una operación del mercado cambiario. Es decir, si un participante incumple alguna operación por efecto de un movimiento adverso en la TRM y el valor de las garantías exigidas no es suficiente para cubrir dicha variación, el riesgo derivado de esta situación no lo absorbe la CCD, sino que se distribuye entre las contrapartes de la entidad que incumplió (ver Asobancaria, 2006).

Evolución de la CCD

En Colombia, la negociación de divisas, al interconectar las necesidades financieras del sector real (exportadores e importadores) con la oferta de servicios de los IMCs, se ha convertido en una de las actividades más representativas del mercado de capitales local. A marzo de 2013, el monto transado en divisas a través del sistema transaccional

SET-FX representó cerca del 25% del volumen total negociado en la Bolsa de Valores de Colombia y el 8% del PIB. Asimismo, el monto negociado promedio diario se ha ubicado sistemáticamente entre US\$1.000-US\$1.400 millones y el número de operaciones promedio entre 1.000-1.500 registros al día (ver gráfico 1).

Con relación al número de operaciones y los montos compensados y liquidados por la CCD, éstos han representado en promedio cerca del 99% del total negociado en el SET-FX durante 2009-2013. Ello evidencia la importancia sistémica que ha tenido la CCD desde su entrada en operación en la mitigación del riesgo de las operaciones en moneda extranjera.

Conclusiones

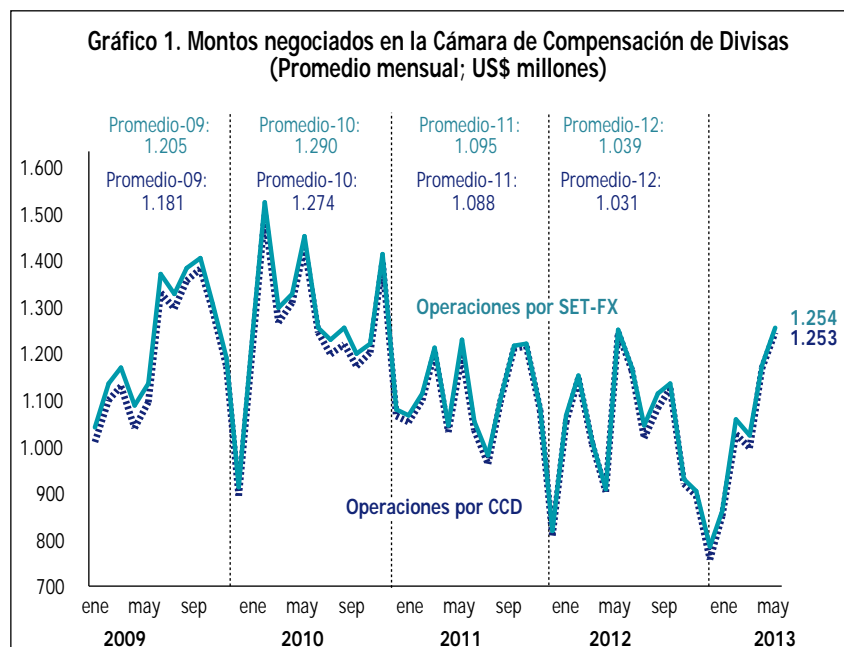
Hemos visto cómo la CCD administra uno de los tres sistemas de compensación y liquidación de operaciones financieras con

los que actualmente cuenta el mercado de capitales colombiano. Dicha entidad tiene como objetivo minimizar los riesgos generados en las operaciones del mercado "spot" o de derivados peso-dólar realizadas entre IMCs, entre los que se destacan el de principal, liquidez, de mercado, operacional y legal. Asimismo, no opera como una contraparte central en las mencionadas operaciones, ni sustituye las relaciones jurídicas de los agentes involucrados en las mismas.

También observamos cómo el mercado de divisas es uno de los más representativos a nivel local, cuyo monto negociado representa cerca del 25% del volumen total transado en la BVC (al corte de marzo de 2013). Asimismo, el monto negociado promedio diario se ha ubicado entre US\$1.000-US\$1.400 millones y el número de operaciones promedio entre 1.000-1.500 registros al día. De estos totales, la CCD ha compensado y liquidado casi el 100%, evidenciando la importancia sistémica de este

mecanismo dentro de la mitigación del riesgo del mercado cambiario.

A futuro, deberán implementarse las recomendaciones del FSAP tendientes a mejorar la gestión del riesgo de liquidez de los sistemas de compensación y liquidación, dada la mencionada importancia sistémica dentro del mercado de capitales colombiano. Allí, resultaría fundamental la labor del BR como prestamista de última instancia a través de operaciones repo intra-día y, en el caso particular de la CCD, como *back-up* de los proveedores de liquidez en dólares.



Fuente: Cámara de Compensación de Divisas.

Escríbanos sus comentarios a: areyes@deceval.com.co o avera@anif.com.co

* La información contenida en el documento anterior no compromete a Deceval, ni constituye asesoría legal de su parte en la materia.