



## **Regulación cambiaria y desarrollo del mercado de capitales**

**Simposio de Mercado de Capitales**

Medellín, mayo 2010

Gerardo Hernández Correa  
Gerente Ejecutivo y Secretario Junta Directiva  
Banco de la República

---

*Las opiniones acá expresadas comprometen únicamente a su autor.*

El desarrollo del mercado de capitales necesita un marco institucional adecuado en, por lo menos, los siguientes tres grandes frentes:

- Una regulación que señale de manera clara las reglas del juego para todos los intervinientes ( inversionistas, intermediarios y emisores)
- Una supervisión que se realice de manera eficiente y eficaz
- Una infraestructura que permita realizar las transacciones mitigando los riesgos inherentes a las operaciones



## Regulación

En los últimos años se ha avanzado mucho:

- Expedición y reglamentación de la Ley 964 de 2005 (normas sobre intermediación, infraestructura, sistemas de negociación, nuevos vehículos de inversión, etc....)
- Regulación sobre sistemas de compensación y liquidación de divisas-Cámara de Compensación de Divisas ( RE 4 de 2006) →
- Regulación sobre sistemas de negociación y registro de transacciones de divisas (RE 4 de 2009) →
- Reglamentación de la Cámara Central de Contraparte y autorización para que esta pueda actuar como contraparte de contratos a futuro sobre tasa de cambio (RE 12 de 2008) →



## Regulación

- La experiencia internacional muestra la conveniencia de contar con un regulador único como es el caso colombiano. Sin embargo, hay que consolidar la capacidad de regulación del Estado.
- Alternativas : (i) fortalecer la capacidad técnica de la Dirección de Regulación del Ministerio de Hacienda (ii) crear un órgano de regulación independiente (Leonardo Villar).
- En todo caso y para asegurar una debida coordinación, es necesario crear un órgano consultivo que deba dar una recomendación previa a las propuestas de regulación.



## Regulación

- Existen mecanismos de coordinación para las normas expedidas por el Banco de la República y Fogafin en los temas de su competencia.
- Insistir en separar las funciones de regulación vía reglamentación contable de la Superintendencia Financiera.
- Acelerar la reglamentación de la Ley de Valores y de la reciente reforma financiera.



## Supervisión

- Se destaca la consolidación del esquema de supervisión integrada. De esta manera se define un objetivo único (supervisión vs promoción del mercado) y se evita arbitraje en la supervisión.
- Sin embargo, es importante hacer una revisión formal de la actual estructura interna de la SF.
- Se destaca la autorregulación del mercado de valores y de divisas



## Supervisión

- Es importante dar una mayor autonomía a la SF: (i) autonomía financiera que le permita consolidar técnicamente a la entidad, (ii) períodos fijos del Superintendente, (iii) creación de una junta directiva que asesore y facilite la toma de decisiones del SF, (iv) protección legal.
- La propuesta de trasladar la supervisión al Banco Central debe analizarse cuidadosamente. (Goodhart: balance entre los poderes del estado y tesis de que la supervisión es “un colchón de clavos”)



## Infraestructura y sistema de pagos

- Regulación de sistemas de pagos de alto valor (RE 5 de 2009)
- Consolidación del sistema de pagos de alto valor en el Banco de la República (CUD- mecanismos para ahorrar liquidez)
- Consolidación de la Bolsa de Valores de Colombia
- Consolidación de los depósitos centrales de valores y de los sistemas de negociación
- Creación de la Cámara de Compensación de Divisas



## **Infraestructura y sistema de pagos**

- Creación de la Cámara Central de Contraparte
- Regulación expedida por la SF para mitigar riesgos operativos.
- Contingencia
- Sin embargo, dada la estrecha relación de estos temas con el buen funcionamiento del sistema de pagos, el BR debe involucrarse en la regulación y supervisión.



## **Integración de las bolsas de Chile, Perú y Colombia**

- La regulación, la supervisión y la infraestructura deben coordinarse de manera cuidadosa.
- Un ejemplo de lo anterior es la propuesta para integrar las bolsas de valores de Chile, Perú y Colombia.
- La integración requiere modificaciones en la regulación, entre otros, del mercado de valores y de inversión extranjera y tiene efectos en la supervisión y en el mercado cambiario.

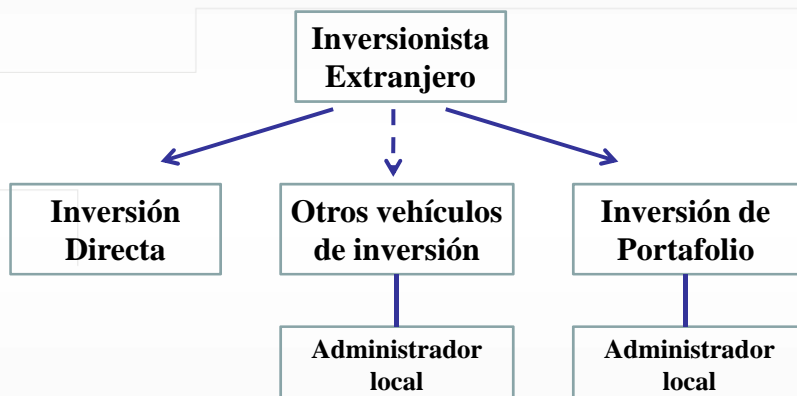


## Integración de las bolsas de Chile, Perú y Colombia

- Una vieja propuesta para modernizar el régimen de inversión extranjera.
- La propuesta facilita la inversión extranjera en Colombia de portafolio y mantiene el registro de inversión extranjera
- Mantiene un administrador local vigilado por la SF
- Permite que el GN pueda regular los vehículos mediante los cuales se hace la inversión e incluso establecer controles a los capitales como lo hizo en el pasado.



## Integración de las bolsas de Chile, Perú y Colombia



Gracias



## **Regulación sobre sistemas de liquidación y compensación de divisas:**

Busca eliminar el riesgo de crédito al adoptar el mecanismo de pago (moneda extranjera) contra pago (moneda legal) PVP

Propende por el uso eficiente de la liquidez, al adoptar mecanismos que generan ahorros en la utilización de liquidez pero manteniendo la liquidación final operación por operación.

Desarrolla mecanismos de mitigación de riesgo de liquidez, de mercado y operativo.

Mejora el marco institucional en materia regulatoria, contractual y reglamentos de operación.



## **Regulación sobre sistemas de liquidación y compensación de divisas:**

Se autorizó la operación de sociedades administradoras de compensación y liquidación de divisas. La Cámara de Compensación de Divisas opera bajo el mecanismo PVP con cumplimiento en la misma fecha-valor en que se pacta la transacción y mediante un mecanismo de neteo multilateral de las transacciones que reduce las necesidades de liquidez. (Participante puede cumplir múltiples negociaciones con una única transferencia de pesos o USD según sea el caso).

Cuenta con mecanismos que mitigan el riesgo en el cumplimiento de las operaciones (Fija límites de débito neto a los participantes por cada moneda contra el resto, cuenta con proveedores de liquidez para cumplir de manera oportuna la compensación y liquidación de sus operaciones y cuenta con el prefindeamiento diario de las operaciones).



## **Regulación de los sistemas de negociación y registro de operaciones sobre divisas:**

Busca dar una mayor transparencia al mercado de divisas y promover una mayor eficiencia, competencia y estabilidad del mercado

Define los sistemas de negociación de divisas y el mercado mostrador

Establece los principios generales que deben cumplir los sistemas de negociación de divisas, sus administradores y el manejo de la información

La participación en los sistemas de negociación está restringida a los IMC





## **Regulación de los sistemas de negociación y registro de operaciones sobre divisas:**

Con el objetivo de reducir la segmentación en el mercado y mejorar la transparencia y la formación de precios, los IMC que realicen en el mercado mostrador operaciones sobre divisas están obligados a registrarlas en un sistema de registro de operaciones sobre divisas autorizado. El registro de las operaciones será condición necesaria e indispensable para que las operaciones así celebradas, sean compensadas y liquidadas.

Los sistemas de negociación y los de registro de operaciones sobre divisas bajo ninguna circunstancia asumirán el carácter de contraparte en operaciones que se realicen a través de los sistemas de negociación o de registro.



## **Regulación de los sistemas de negociación y registro de operaciones sobre divisas:**

Con el objetivo de reducir los riesgos de incumplimiento y sistémico, la compensación y liquidación de las operaciones de contado realizadas entre IMC en un sistema de negociación de divisas o registradas en un sistema de registro de operaciones sobre divisas, deberá realizarse a través del mecanismo de PVP en los sistemas de compensación y liquidación autorizados.

Se garantiza que todas las operaciones de contado negociadas entre IMC van a compensarse y liquidarse a través de la cámara de compensación y liquidación de divisas.

La compensación y liquidación de las operaciones de compra y venta de divisas en efectivo realizadas entre intermediarios del mercado cambiario, no está obligada a realizarse a través de los sistemas de compensación y liquidación de divisas.



## **Regulación de los sistemas de negociación y registro de operaciones sobre divisas:**

En materia de divulgación de información, los administradores de los sistemas de negociación o de registro de operaciones sobre divisas deben enviar diariamente la información de todas las operaciones negociadas o registradas a la SF, en la forma y términos que ese organismo lo señale.

Adicionalmente, con el objetivo de mejorar la formación de precios los administradores deben divulgar las operaciones negociadas o registradas al público y a los proveedores de precio, de acuerdo con las características que establezca el BR mediante circular reglamentaria.



## **Regulación de los sistemas de negociación y registro de operaciones sobre divisas:**

De acuerdo con lo establecido por el Ministerio de Hacienda en el Decreto 1565 de 2006, se establece que los IMC que participen en los sistemas de negociación o en los sistemas de registro de operaciones sobre divisas, podrán participar en un esquema de autorregulación voluntaria para el mercado de divisas.

Se establecen lineamientos generales de conductas para quienes participan en el mercado.



**Regulación que autoriza a las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte-CRCC la compensación y liquidación como contraparte de contratos de futuros sobre tasa de cambio:**

- La RE 12 de 2008 autorizó a las CRCC, la compensación y liquidación como contraparte de contratos de futuros sobre tasa de cambio celebrados o registrados en sistemas de negociación o registro administrados por las bolsas de valores.
- La autorización tuvo como propósito ampliar las posibilidades de cobertura con la negociación de contratos de futuros en un mercado organizado que propenda por una fijación de precios más transparente que minimice el riesgo del sistema por la gestión de límites y garantías por parte de la CCRC.



**Regulación que autoriza a las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte-CRCC la compensación y liquidación como contraparte de contratos de futuros sobre tasa de cambio:**

- Los contratos de futuros sobre tasa de cambio que se compensen y liquiden por conducto de una CRCC deberán denominarse en divisas y su liquidación se efectuará en moneda legal colombiana.
- En la compensación y liquidación de los contratos mencionados, las CRCC se constituirán como acreedoras y deudoras recíprocas de los derechos y obligaciones que se deriven de las operaciones aceptadas, operando de esta forma el fenómeno de la novación.
- Las obligaciones que las CRCC tengan con sus deudores y acreedores recíprocos se extinguirán por compensación hasta el importe que corresponda.



**Regulación que autoriza a las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte-CRCC la compensación y liquidación como contraparte de contratos de futuros sobre tasa de cambio:**

- Las características particulares de los contratos de futuros sobre tasa de cambio deberán ser autorizadas de manera individual por el BR, previa solicitud de los interesados.
- No podrán ofrecerse, liquidarse ni compensarse por conducto de una CRCC los contratos de futuros sobre tasa de cambio que carezcan de la autorización mencionada.
- Los IMC autorizados para realizar operaciones de derivados son las únicas entidades autorizadas para operar como contrapartes de una CRCC con acceso directo a la misma para la compensación y liquidación de los contratos a que se refiere la presente resolución.



**Regulación que autoriza a las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte-CRCC la compensación y liquidación como contraparte de contratos de futuros sobre tasa de cambio**

- Los IMC que actúen como contrapartes de las CRCC podrán participar en la compensación y liquidación por su propia cuenta o por cuenta de terceros.
- Las CRCC tendrán la calidad de IMC
- En desarrollo de dicha condición, las CRCC podrán realizar las actividades de compensación y liquidación como contraparte de los contratos de futuros autorizados por la presente resolución.
- Las CRCC no estarán sujetas a las regulaciones sobre posición propia, posición propia de contado ni posición bruta de apalancamiento.

