



Nuevos Desarrollos de la Regulación Cambiaria

ANIF- Mayo 2009

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

Las opiniones acá expresadas comprometen únicamente a su autor.

Antecedentes

Se pueden identificar varias etapas de la regulación cambiaria desde 1991 en que la Reforma Constitucional designó al Banco de la República como un organismo autónomo y designó a su Junta Directiva como su autoridad cambiaria:

- Transición del régimen de control de cambios previsto en el decreto 444 de 1967.
- Consolidación del régimen y
- Nuevos desarrollos reglamentarios.



Transición del Régimen de Control de Cambios

- Con la expedición de la ley 9ª de 1991, se pasó de una regulación de control de cambios en donde el BR tenía el monopolio de la compra y venta de divisas a una en donde solo algunas operaciones están sujetas a regulación (operaciones de cambio obligatoriamente canalizables) y en donde se descentraliza la compra y venta de divisas autorizando para ello a los IMC.
- Se flexibiliza la determinación de la tasa de cambio y se introducen nuevas formas de intervención por parte del Banco Central en el mercado cambiario (sistema de bandas cambiarias).



Transición del Régimen de Control de Cambios

- El régimen se fundamenta en los siguientes principios:
- (i) pagos entre residentes se hacen en pesos.
- (ii) pagos de las operaciones de cambio se hacen en divisas.
- (iii) se definen algunas operaciones como obligatoriamente canalizables (pagos de importaciones, exportaciones, deuda, avales y garantías, inversión extranjera en Colombia y de colombianos en el exterior y operaciones de derivados).
- (iv) las OOC tienen la obligación de reintegro y canalización.
- (v) la obligación de canalización y reintegro se hace utilizando los IMC o las cuentas de compensación.
- (vi) se imponen requisitos de información a las operaciones que se realicen utilizando el mercado cambiario- declaración de cambio. (vii) Las operaciones que no son obligatoriamente canalizables son de mercado libre (pagos de transferencias y servicios)



Consolidación de la Regulación

- La regulación se va adoptando a un entorno de globalización de la economía eliminando requisitos y flexibilizando la operación de los agentes (se autorizan nuevas operaciones a los IMC, se autorizan nuevos IMC para dar una mayor competencia al mercado).
- Se utilizan mecanismos de control a los flujos de capitales de corto plazo.
- Se busca la estabilidad de la regulación cambiaria para facilitar la operación de los agentes.



Consolidación de la Regulación

- Se adopta un régimen de cambio de libre flotación en el cual la tasa de cambio está determinada por la oferta y la demanda de divisas.
- La intervención del BR se hace fundamentalmente mediante subastas de opciones con reglas conocidas por el mercado con el propósito de acumular o desacumular reservas internacionales y minimizar la probabilidad de episodios de desorden en el mercado cambiario. Complementa la política de tasas de interés en el marco de la estrategia Inflación Objetivo.



Nuevos Desarrollos

- La regulación se ha enfocado en promover la transparencia de la negociación en el mercado cambiario y establecer mecanismos destinados a la administración y reducción de los riesgos inherentes a la liquidación de operaciones cambiarias, cuyas deficiencias pueden afectar no solo a entidades individuales, sino también al sistema financiero como un todo.
- Iniciativas de esta naturaleza son:
- *Resolución 4 de 2006* sobre sistemas de compensación y liquidación de divisas
- *Resolución 4 de 2009* sobre sistemas de negociación de divisas
- *Resolución 12 de 2008* que autoriza operaciones de divisas a las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte



Nuevos Desarrollos

- Estos nuevos desarrollos regulatorios se han adoptado mediante un trabajo coordinado con los principales agentes del mercado y las autoridades de control y supervisión.
- Se han adoptado siguiendo las principales recomendaciones internacionales y nuevos marcos regulatorios como la ley 964 de 2005- Ley del Mercado de Valores.



Regulación sobre sistemas de liquidación y compensación de divisas



Regulación sobre sistemas de liquidación y compensación de divisas

- Se encuentra contenida en la Resolución Externa 4 de 2006 que regula estos sistemas y tiene como objetivo:
 - Eliminar el riesgo de crédito al adoptar el mecanismo de pago (moneda extranjera) contra pago (moneda legal) PVP
 - Propender por el uso eficiente de la liquidez al adoptar mecanismos de generan ahorros en la utilización de liquidez pero manteniendo la liquidación final operación por operación.
 - Desarrollar mecanismos de mitigación de riesgos de liquidez, de mercado y operativos.
 - Mejorar el marco institucional en materia regulatoria, contractual y reglamentos de operación.



Regulación sobre sistemas de liquidación y compensación de divisas

- Con fundamento en lo anterior se autorizó la operación de sociedades administradoras de compensación y liquidación de divisas.
- La Cámara de Compensación de Divisas cuenta con mecanismos que cubren los objetivos buscados por la regulación cambiaria.
- Opera bajo el mecanismo de PVP con cumplimiento en la misma fecha-valor en que se pactó la transacción.
- Opera bajo 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 dólares según sea el caso).



Regulación sobre sistemas de liquidación y compensación de divisas

- 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.
- Cuenta con el prefinanciamiento diario de las operaciones.



Regulación de los sistemas de negociación y registro de operaciones sobre divisas



Regulación de los sistemas de negociación y registro de operaciones sobre divisas

- Su regulación fue recientemente expedida por la Junta Directiva (Resolución Externa 4 de 2009) y busca dar una mayor transparencia al mercado de divisas y promover una mayor eficiencia, competencia y estabilidad del mercado.
- Hoy en día coexisten diferentes mecanismos de negociación. Del total de operaciones cambiarias (contado y derivados):
 - 34% se negocian a través de sistemas electrónicos de negociación
 - 50% de forma directa
 - 12% a través de sistemas electrónicos de broking y
 - 4% a través de voice brokers.
- Del total de operaciones de contado el 43% se negocia a través de sistemas electrónicos y 42% de manera directa.



Regulación de los sistemas de negociación y registro de operaciones sobre divisas

- La regulación define por sistemas de negociación de operaciones sobre divisas aquellos sistemas que: (i) son de carácter multilateral, transaccional y permiten la concurrencia de los participantes, bajo las reglas y condiciones establecidas en la normatividad vigente y en el reglamento; (ii) reciben, organizan y distribuyen cotizaciones en firme de órdenes de compra o venta de operaciones sobre divisas; (iii) efectúan los cierres; (iv) compilan y diseminan la información antes de la negociación (cotizaciones) y posterior a la negociación (precios de la transacción y los volúmenes).
- Todos los mecanismos de negociación de divisas que no cumplan las características señaladas anteriormente conforman el mercado mostrador.



Regulación de los sistemas de negociación y registro de operaciones sobre divisas

- Establecen los principios generales que deben cumplir los sistemas de negociación de divisas y el manejo de la información.
- Además de las características señaladas en la Resolución 4 de 2003, los sistemas deben: (i) registrarse por un reglamento aprobado por la SFC; (ii) propender por la eficiencia, integridad, transparencia y liquidez del mercado de divisas; (iii) contar con reglas de transparencia en las operaciones y garantizar la diseminación de la información; (iv) mantener la reserva de la información de sus afiliados.



Regulación de los sistemas de negociación y registro de operaciones sobre divisas

- Los participantes de los sistemas de negociación son aquellos afiliados que realizan cotizaciones en firme a través del sistema con el objetivo de realizar operaciones. Por su parte, los participantes de los sistemas de registro son aquellos que registran operaciones realizadas en el mercado mostrador.
- La participación en los sistemas de negociación está restringida a los IMC, quienes deben disponer de la capacidad administrativa, técnica y tecnológica para operar en el sistema, contar con códigos de confidencialidad y de conducta, y manifestar expresamente su aceptación del reglamento de funcionamiento y operación del sistema, las circulares, los instructivos operativos, y demás normas que emitan los administradores.
- Los IMC que negocien en el mercado mostrador de divisas deben estar inscritos en un sistema de registro de operaciones sobre divisas con el fin de que registren todas las operaciones negociadas en el mercado mostrador.
- Los observadores son aquellos que pueden disponer de la información de los sistemas, más no negociar o registrar a través de éstos.



Regulación de los sistemas de negociación y registro de operaciones sobre divisas

- Las entidades que pretendan administrar sistemas de negociación o de registro de operaciones sobre divisas deben: (i) constituirse según lo establecido en el EOSF y obtener autorización por parte de la SFC; (ii) inscribirse como proveedor de infraestructura en el Registro Nacional de Agentes de Mercado; (iii) establecer políticas y procedimientos adecuados y suficientes para garantizar que los miembros de su junta directiva, sus representantes legales, sus funcionarios, sus empleados y demás personas vinculadas a la entidad reúnan calidades y condiciones de honorabilidad y competencia técnica; (iv) establecer medidas administrativas y de organización efectivas con el propósito de prevenir, administrar y revelar conflictos de interés; (v) adoptar medidas para garantizar la continuidad del funcionamiento del sistema y su transparencia; (vi) disponer de procedimientos administrativos, contables, de control interno y de control de riesgos adecuados.



Regulación de los sistemas de negociación y registro de operaciones sobre divisas

- Adicionalmente, los administradores de los sistemas de negociación y de registro de operaciones sobre divisas tienen los siguientes deberes: (i) expedir y publicar el reglamento, circulares, instructivos y manuales del sistema; (ii) adoptar mecanismos que permitan a la SFC el monitoreo de las ofertas, cotizaciones y operaciones; (iii) llevar un registro de toda la información relativa a las operaciones negociadas o registradas; (iv) adoptar esquemas que faciliten la compensación y liquidación de las operaciones; (v) poner a disposición de la SFC información sobre posibles infracciones de los afiliados a los sistemas; (vi) colaborar con la SFC cuando está lo requiera; (vii) contar con procesos que permitan hacer seguimiento a las órdenes y operaciones; (viii) llevar registro de los afiliados y operadores; (ix) publicar régimen y políticas de tarifas.



Regulación de los sistemas de negociación y registro de operaciones sobre divisas

- En caso de contingencia o de manera excepcional para garantizar los principios de transparencia eficiencia, competencia o estabilidad del mercado de divisas, el BR podrá administrar sistemas de negociación o de registro de operaciones sobre divisas.
- 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

- Los administradores de los sistemas de negociación o de registro deben expedir un reglamento (aprobado por la SFC, previo concepto del BR) que contenga como mínimo: (i) procedimientos para su aprobación y modificación por parte del administrador; (ii) criterios para la admisión y desvinculación de afiliados; (iii) derechos y obligaciones de los afiliados y del administrador; (iv) tipo de divisa y operaciones sobre divisas objeto de negociación o registro; (v) políticas y reglas para difundir información a los afiliados y al mercado; (vi) reglas y procedimientos para el funcionamiento y operación del sistema; (vii) reglas y mecanismos para el registro, confirmación, cancelación, modificación y compensación y liquidación de operaciones; (viii) reglas de seguridad, salvaguardias operativas y planes de contingencia y continuidad; (ix) reglas relativas a los incumplimientos y los mecanismos para solucionar controversias o conflictos; (x) códigos de confidencialidad de la información; (xi) Reglas de auditoría y control interno; y (xii) El régimen o políticas de tarifas del sistema.



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 pago contra pago 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. Actualmente, más del 95% del total de operaciones negociadas en el sistema Set-Fx son compensadas y liquidadas 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

- 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 estén 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.



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 SFC, 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 intermediarios del mercado cambiario 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 de los sistemas de negociación y registro de operaciones sobre divisas

- Aquellas entidades que a la fecha se encuentren administrando sistemas de negociación de divisas o sistemas de registro de operaciones sobre divisas, y sus afiliados, contarán con un plazo de seis (6) meses para ajustar sus condiciones de operación a las definidas por la Junta Directiva. Dentro de este plazo, dichas entidades también deberán solicitar ante la Superintendencia Financiera de Colombia el ajuste de los reglamentos de los sistemas de negociación o registro de operaciones sobre divisas que administren.



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



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

- La Resolución Externa 12 de 2008 autorizó a la Cámaras de Riesgo Central de Contraparte 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 la compensación y liquidación como contraparte de contratos de futuros sobre tasa de cambio

- En el mercado colombiano los derivados más transados son los forwards.
- Algunos instrumentos derivados como las OPCF sobre la TRM no han tenido un desarrollo amplio a pesar de ventajas como la de ser operaciones estandarizadas en cuanto al monto y fecha de vencimiento y el respaldo de garantías por parte del comprador y vendedor.



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

- Los futuros son contratos estandarizados negociados por bolsa, en los cuales se exige la constitución de garantías y las pérdidas y ganancias se realizan de manera diaria.
- Se compensan y liquidan a través de cámaras que se convierten en contrapartes de las operaciones y realizan la administración y gestión de riesgo de incumplimiento.



Regulación que autoriza a las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte 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 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 Banco de la República, 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.
- El BR estudia de manera cuidadosa los sistemas de administración de riesgos de la CRCC



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

- Los intermediarios del mercado cambiario 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.
- Los intermediarios del mercado cambiario que actúen como contrapartes de las CRCC podrán participar en la compensación y liquidación por su propia cuenta o por cuenta de terceros.



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

- Las CRCC tendrán la calidad de intermediarios del mercado cambiario.
- 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.



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

- Las CRCC podrán abrir y mantener en el Banco de la República cuentas de depósito en moneda legal colombiana con el fin de realizar la liquidación de las operaciones así como la administración de garantías y las demás operaciones necesarias para el adecuado cumplimiento de la función de compensación y liquidación.
- La aceptación de las operaciones de que trata la presente resolución por una CRCC así como las garantías se sujetan al principio de finalidad.



Iniciativas en estudio

- Nuevas operaciones por parte de la Cámara Central de Contraparte.
- Regulación de derivados sobre productos básicos.
- Negociación de acciones en varias bolsa de valores

