



Cámara de Compensación en Divisas: LA MITIGACION DEL RIESGO EN EL MERCADO CAMBIARIO

Durante los últimos años los temas relacionados con la gestión y administración del riesgo han cobrado un especial interés en el ámbito financiero local e internacional. Las entidades financieras de nuestro país siguen realizando considerables esfuerzos por avanzar de manera decidida en esta materia. Este proceso ha tenido lugar en un ambiente de amplia discusión técnica con la Superintendencia Financiera y el Banco de la República, cuyos principios en materia normativa y de supervisión han sido fundamentales.

Sin embargo, estos avances plantean retos aún más importantes. La creciente volatilidad de los mercados financieros ha obligado a los agentes a desarrollar mecanismos que les permitan cubrirse de los riesgos asociados a las transacciones que realizan, logrando de esa manera la asignación eficiente de los recursos y la maximización de los beneficios.

En esta edición de la semana Económica nos referimos a la creación de uno de estos mecanismos, la Cámara de Compensación en Divisas que se constituye en una herramienta de primer nivel en la mitigación del riesgo sistémico en el mercado cambiario. En este proyecto, que por reglamentación del Banco de la República deberá estar culminado en septiembre de 2006, han venido trabajando durante los últimos dos años la industria financiera, la Asociación Bancaria, la Bolsa de Valores de Colombia y la autoridad cambiaria.

Los esfuerzos por proveer un marco de regulación prudencial para operar con esta herramienta, la mayor conciencia de los riesgos a los que se enfrenta la economía por variaciones en la tasa de cambio, así como una mayor capacidad de los agentes para hacer frente a un mercado más desarrollado y organizado, permiten augurar un futuro promisorio a este excelente mecanismo.

La regulación: un elemento de primer orden

Es evidente que los mercados no se crean y mucho menos se desarrollan por la promulgación de una norma o la divulgación de un determinado estudio. Sin embargo, la experiencia internacional y el conocimiento que se ha acumulado en Colombia, muestra que uno de los pasos determinantes para su florecimiento es la existencia de un marco legal claro y coherente.

En materia de compensación y liquidación en divisas, el Gobierno dio un primer paso con la expedición de la Ley del Mercado Público de Valores¹. En primer lugar, la norma definió desde el punto de vista jurídico la viabilidad de los sistemas de compensación y liquidación. En ese sentido estableció que los sistemas de compensación y liquidación comprenden el conjunto de actividades, acuerdos, agentes, normas y mecanismos cuyo objetivo sea la confirmación, compensación y liquidación sobre valores.

En segundo término, la Ley contempló algunos parámetros generales de medición y administración de riesgo de crédito, liquidez, operacional, legal y sistémico que deben ser mitigados por la cámara.

Un tercer aspecto que se señaló en la norma tiene que ver con la definición del principio de finalidad de las operaciones. Al respecto, se estableció que las órdenes de transferencia de fondos o valores o de cualquier otro acto que tenga lugar para el cumplimiento de la liquidación o compensación es considerado firme e irrevocable a partir del momento en que haya sido aceptado.

Finalmente, hay que señalar que la Ley en mención avanzó en un tema de primer orden en materia de compensación y liquidación al definir el tratamiento aplicable a las garantías.

¹ Ley 964 de 2005. Congreso de la República. Julio.

De otra parte, mediante la Resolución Externa 7 de 2004², el Banco de la República estableció las condiciones necesarias para la mitigación del riesgo en operaciones en moneda extranjera. De esta manera, ordenó a los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) adoptar los procedimientos necesarios para que la compensación y/o liquidación de sus operaciones interbancarias en moneda extranjera se efectúe de acuerdo con los principios establecidos en la misma Resolución. Recientemente, la autoridad cambiaria expidió la Resolución Externa 1 de 2006³, en la cual se establece la entrada en vigencia de tales requerimientos a partir de septiembre de 2006.

Posteriormente, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público expidió el Decreto 700 de 2006⁴, en el cual se autorizó a los establecimientos de crédito, las sociedades comisionistas de bolsa y las bolsas de valores a ser propietarios de sociedades de servicios técnicos y administrativos cuyo objeto social exclusivo sea la administración de sistemas de compensación y liquidación de divisas.

La cámara de Compensación en Divisas

Las exigencias realizadas en materia de regulación y la necesidad explícita de los agentes del mercado dejaron claro que la alternativa más adecuada para elevar los estándares de riesgo en las operaciones cambiarias y fomentar el desarrollo del mercado es la creación de una Cámara de Compensación en Divisas.

A través de ésta, se establecen los mecanismos de identificación, medición, control y mitigación de riesgos, los cuales, además de permitir a los intermediarios dar cumplimiento a los requerimientos normativos, propenden por una mayor profundización, participación y desarrollo en el mercado de divisas.

En tal sentido, la cámara se constituye en el administrador de un sistema de compensación

y liquidación para las operaciones entre la moneda local y el dólar que se cumplen el mismo día. En otras palabras, dicha herramienta está diseñada, inicialmente para compensar y liquidar únicamente las operaciones en el mercado *spot*.

Hay que aclarar que la cámara tiene responsabilidades de medio más no de resultado. Es una cámara de compensación, no una cámara de riesgo central de contraparte. En el evento hipotético de que la variación adversa de la tasa de cambio supere el valor del prefindeamiento, el riesgo residual se deberá distribuir entre las contrapartes originales de la entidad que falló o incumplió.

De otra parte, la cámara permite a los participantes cumplir la multiplicidad de sus obligaciones con una sola transferencia de pesos o divisas (compensación multilateral neta).

En términos generales el esquema de funcionamiento de la cámara se resume de la siguiente manera:

- *Inicio de jornada*

Antes del inicio de cada sesión de negociación del mercado de contado, la cámara verifica el prefindeamiento y los fondos adicionales que se han entregado en sus cuentas en divisas y pesos para determinar la posición neta de cada participante.

- *Durante la jornada*

En la sesión de negociación la cámara recibe las operaciones del sistema de negociación y acepta las que cumplen las condiciones de riesgo, las cuales son analizadas en la siguiente sección de esta nota. En el evento en que el monto de operaciones o la variación de la tasa de cambio lo ameriten, la cámara puede solicitar a los participantes un mayor valor de prefindeamiento, y mientras lo recibe, cancela o rechaza operaciones para la compensación y liquidación.

- *Al cierre de la jornada*

Al cierre de la sesión, la cámara comunica todas las operaciones que han sido aceptadas.

² Resolución Externa 7 de 2004. Junta Directiva del Banco de la República. Octubre.

³ Resolución Externa 1 de 2006. Junta Directiva del Banco de la República. Marzo.

⁴ Decreto 700 de 2006. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Marzo.

- *Después del cierre de la jornada*

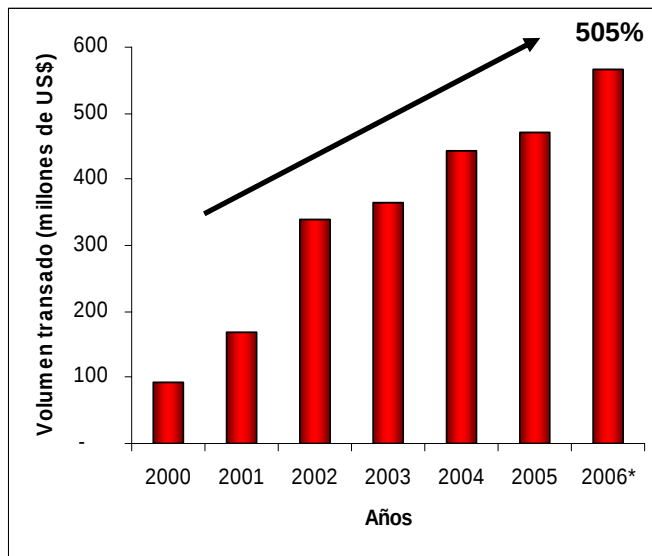
Después del cierre de la sesión (el mismo día), la cámara calcula los pagos netos de acuerdo al neteo multilateral y le comunica el respectivo monto a las partes correspondientes. Posteriormente, verifica que ha recibido todos los pagos en sus cuentas en pesos o divisas, cancela las obligaciones y distribuye los pagos.

La mitigación de los riesgos financieros

Como se señaló al principio de esta nota, la principal motivación para la creación de la cámara tiene que ver con la profundización de la administración de riesgos en la compensación y liquidación en un mercado que cada vez cobra mayor importancia y profundidad.

Gráfico 1

Volumen transado en el mercado *spot* de divisas (promedio diario de cada año)



Fuente: SET- FX

* Cifras a mayo de 2006

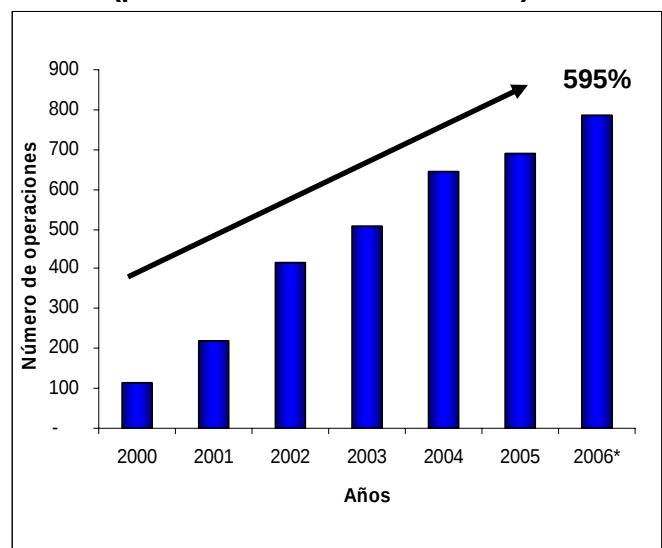
Una clara muestra de lo anterior, la constituye la dinámica del monto transado en el mercado *spot* colombiano. Durante los últimos seis años, el volumen de dólares negociado en el mercado se ha incrementado considerablemente. Mientras que en 2000, el monto promedio diario

de negociación era del orden de US\$95 millones, las cifras a mayo de 2006 muestran que dicho registro supera los US\$500 millones (gráfico 1).

Similar comportamiento se observa al analizar las cifras correspondientes al número de operaciones (gráfico 2).

Gráfico 2

Número de operaciones del mercado *spot* de divisas (promedio diario de cada año)



Fuente: SET- FX

* Cifras a mayo de 2006

No hay que perder de vista que dicho crecimiento ha estado acompañado de un trabajo decidido de las entidades financieras en el fortalecimiento técnico, en la sofisticación de los instrumentos de administración del riesgo y en la redefinición de una cultura organizacional acorde con esta dinámica.

Este proceso ha tenido lugar gracias al esfuerzo de las áreas técnicas y la alta gerencia, la separación de las funciones de planeación del riesgo y su operatividad y las considerables inversiones realizadas en tecnología y conocimiento. En ese sentido, autoridades e intermediarios del mercado han trabajado en la identificación y mitigación de los riesgos de compensación y liquidación del mercado cambiario.

Con el ánimo de ofrecer algunas herramientas de análisis que dan cuenta de la importancia del mecanismo descrito, a continuación se presenta una breve descripción de los riesgos que se mitigan con la puesta en marcha de la cámara de compensación en divisas:

- **Riesgo de principal:** el riesgo de principal es la posibilidad de perder el valor total de una operación de divisas ante la incapacidad o inhabilidad para cumplir de una contraparte. La cámara lo elimina al asegurar que un participante no recibirá divisas hasta tanto no entregue los pesos correspondientes, o viceversa⁵.
- **Riesgo de liquidez:** actualmente en la compensación y liquidación de divisas las operaciones se cumplen en la medida en que se negocian (liquidación y compensación bruta). En esa forma, cada intermediario debe contar con una disponibilidad considerable de pesos o dólares, sin importar que al final del día el monto neto de sus compras o ventas sea mínimo. La cámara mitiga este riesgo y optimiza los recursos de cada una de las contrapartes.
- **Riesgo de mercado:** el concepto de riesgo de mercado aplicado al mercado cambiario se puede explicar como el costo de reemplazo de una operación por un incumplimiento ante un movimiento adverso de la tasa de cambio. Al respecto, la cámara exige a todos los participantes que entreguen un monto de divisas o pesos antes del inicio de la sesión, el cual debe cubrir la eventual variación en la tasa de cambio de acuerdo a cierto nivel de confianza⁶.
- **Riesgo operacional:** mediante el esquema de compensación y liquidación de la cámara se

reduce el riesgo operacional al minimizar el número de mensajes y movimientos de pesos y divisas entre las partes. Así mismo, estandariza los procedimientos que tienen lugar en el cumplimiento de las operaciones.

- **Riesgo legal:** pese a que, como se señaló anteriormente, existe todo un marco normativo aplicable a la compensación y liquidación de operaciones, la cámara de divisas puede llegar a reemplazar los contratos bilaterales para la compensación y liquidación de divisas que podrían estar abiertos a diversas interpretaciones.

Consideraciones finales

El mercado cambiario en Colombia ha venido creciendo considerablemente en los últimos años, motivado entre otros factores, por la internacionalización de las finanzas locales. Esta dinámica ha estado acompañada de una profesionalización y profundización en la administración y gestión del riesgo por parte de las entidades financieras.

De la misma manera, el Banco de la República ha insistido en la necesidad de contar con herramientas alternativas y eficientes de mitigación del riesgo sistémico en las operaciones del mercado de divisas. Una respuesta concreta a las exigencias planteadas por la autoridad monetaria y cambiaria, la constituye la creación de la cámara de compensación en divisas.

La industria financiera ha trabajado intensamente en la adopción de estándares técnicos del más alto nivel y acordes con la tendencia internacional no sólo para dar cumplimiento a los requerimientos normativos sino para propiciar unas condiciones más favorables en el desarrollo de la liquidez y profundidad del mercado cambiario colombiano. De cualquier manera a partir de septiembre de 2006 todos los intermediarios del mercado cambiario deberán cumplir con las exigencias realizadas por el Banco de la República para mitigar el riesgo sistémico en el mercado cambiario. La entrada en funcionamiento de la cámara seguramente se reflejará en un mayor desarrollo de este mercado.

⁵ La Cámara aplica un mecanismo de cumplimiento *Payment Vs. Payment* (PVP).

⁶ La cámara realiza un análisis estadístico de la tasa de cambio para determinar una variación máxima esperada de la tasa y le exige a cada participante la entrega de ese monto (antes del inicio de la sesión) para proteger a sus contrapartes.