



Compensación y liquidación de valores y derivados: aspectos de interés para la banca central

Joaquín Bernal *

Subgerente de SP y Operación Bancaria – Banco de la República (COLOMBIA)

..... Semana de Pagos – Dic. 2015- BCRD

** Las opiniones aquí expresadas son responsabilidad exclusiva del presentador*

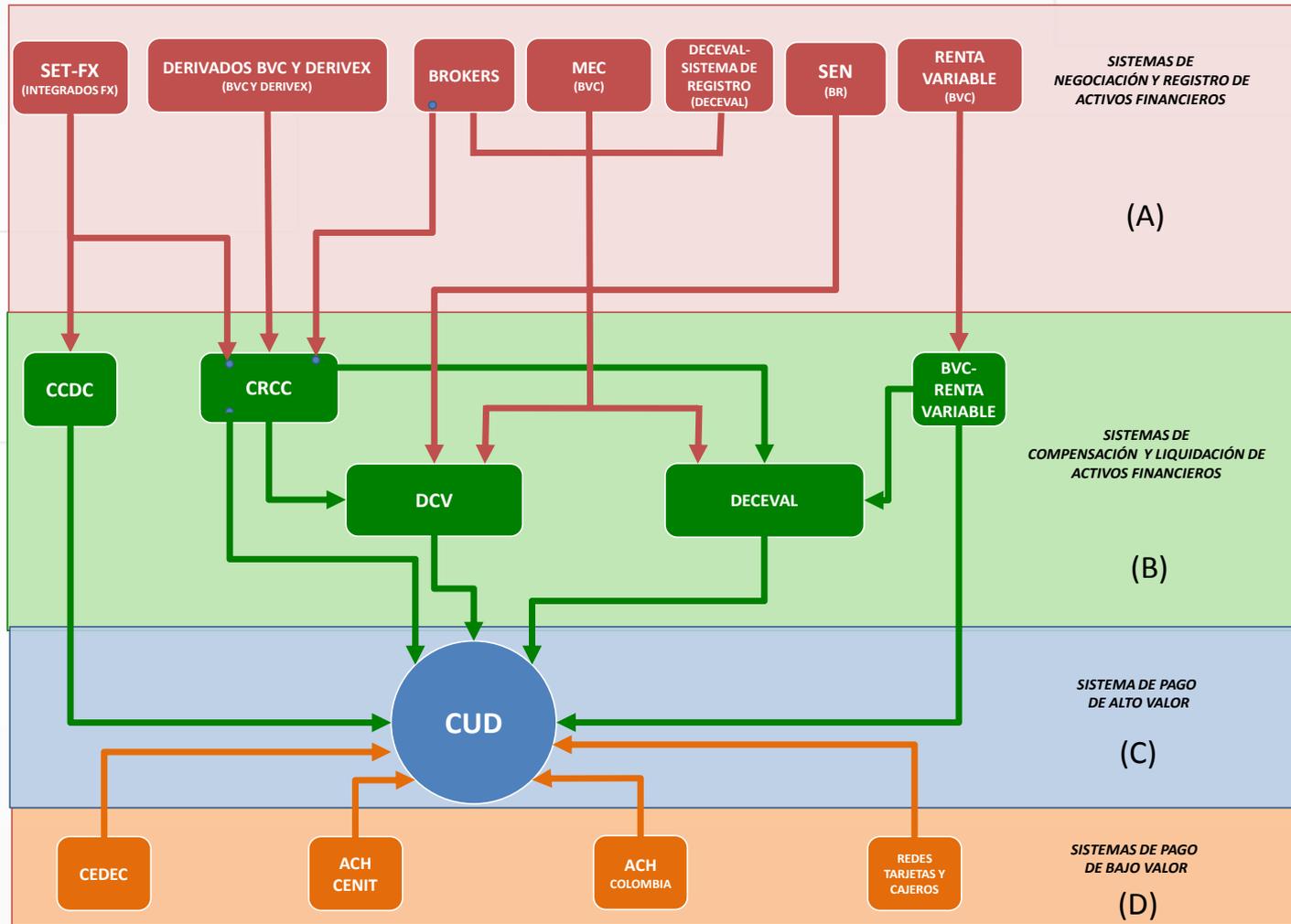
Interconexiones entre IMF y el BC

- La infraestructura del mercado financiero (IMF) Colombiana cubre una gama cada vez más variada de mercados y moviliza volúmenes crecientes de operaciones (ver Gráficos)
- Las interconexiones e interdependencias entre ellas son entonces cada vez más significativas y complejas. Ello acarrea retos operativos y de diseño de política.
- Las demás IMF requieren los servicios del sistema LBTR (CUD) para la liquidación del extremo dinero de las operaciones en otros activos financieros (valores, derivados, divisas).
- Para mitigar el riesgo de crédito en operaciones con valores del DCV (deuda pública) y de DECEVAL (deuda privada y acciones), se aplica el mecanismo de entrega contra pago (EcP / DvP) Modelo 1 (liquidación bruta en tiempo real).
- Para mitigar el riesgo de liquidez se han diseñado procedimientos de agilización de operaciones: barrido automático de operaciones bajo un esquema FIFO y simulación de ahorro de liquidez (tipo neteo).



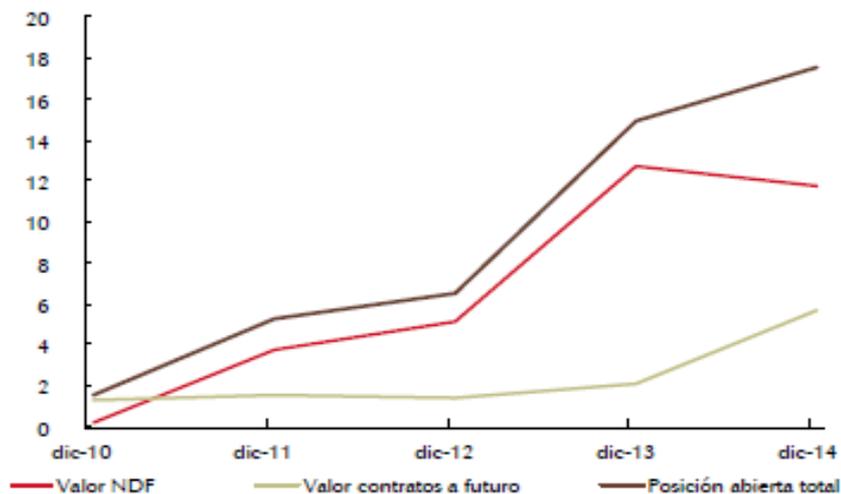
EL Banco de la República (BRC) autoriza que algunas IMF puedan ordenar débitos automáticos a cuentas de sus participantes para facilitar la liquidación, sujeto a la autorización de éstos (hacen uso de ella Deceval y CBCC)

IMF Colombia



Evolución de la posición abierta de la CRCC al cierre de cada año

(billones de pesos)

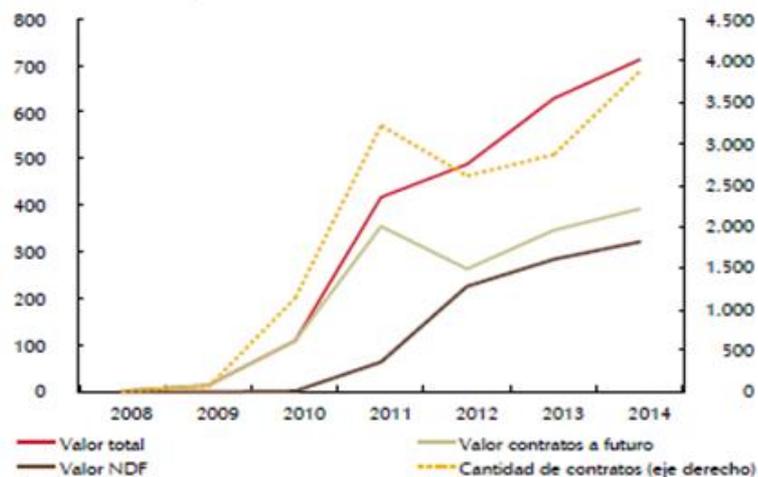


Fuentes: CRCC y Banco de la República (DSIF).

Operaciones CRCC (promedio diario)

(miles de millones de pesos)

(número de contratos)

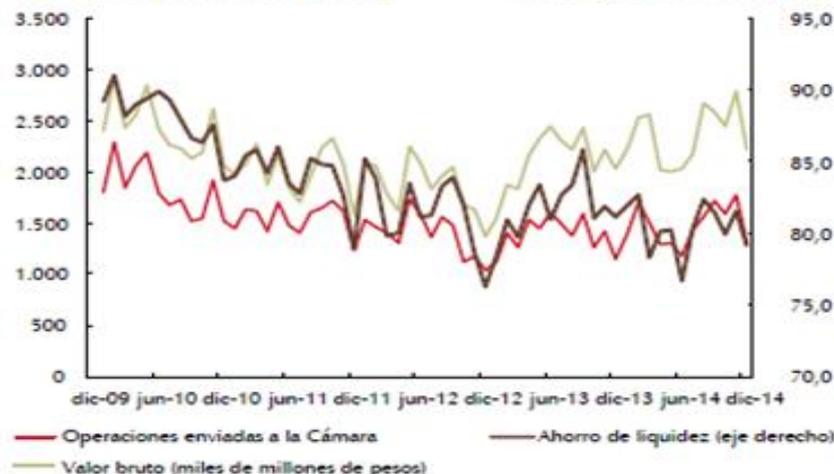


Fuentes: CRCC y Banco de la República (DSIF).

Valor, volumen y ahorro de liquidez en las operaciones de la Cámara de Compensación de Divisas de Colombia S. A. (promedios diarios)

(número/valor de operaciones liquidadas)

(porcentaje de ahorro de liquidez)



Fuente: CCDC, S. A.

Fuente: BRC, Reporte de sistemas de pago, 2015

Importancia de las garantías (colaterales)

- Para mitigar riesgos de crédito y de liquidez en la liquidación de divisas, derivados y operaciones a plazo del mercado monetario (repos, “sell-buy backs”, TTV, etc.), es indispensable la oportuna y fluida movilización de garantías (márgenes). “Collateral is the new cash” (JSOC, Vol VII, Nr 1, 2014).
- Las IMF del Banco de la Republica (BRC) ofrecen cuentas de dinero (CUD) y de valores (DCV) para tal efecto; tanto a la CRCC (derivados) como a la CCD (Divisas).
- En el caso de la CCD, a partir de las 7 am y a lo largo de todo el día, los participantes de la CCD pueden constituir garantías a favor de la Cámara en cuentas del CUD.
- Procedimientos automatizados de mensajería en formatos XML ISO 20022.
- El resultado neto de la compensación de operaciones en divisas se liquida mediante transferencias de los participantes en favor de la CCD.
- La CCD abona las cuentas de participantes con posición neta a favor y devuelve garantías no utilizadas al cierre (después de las 3pm).



Garantías privadas en Repos del BC

- Los repos son el principal instrumento de política monetaria del Banco de la República – BRC y tradicionalmente han sido respaldados exclusivamente con títulos de deuda pública en el DCV.
- Desde 2012 la JDBR, cuando así lo requiera, puede permitir la realización de las operaciones monetarias con títulos representativos de deuda privada custodiados en el depósito privado (DECEVAL), siempre y cuando estén desmaterializados.
- Para el efecto: el propio BR verifica los criterios de admisibilidad y valoración contra la información que remite el Agente OMA; ordena a DECEVAL el traslado de los títulos a la cuenta que el BRC mantiene en ese depósito; y una vez confirmada la transferencia, se ordena el traslado de los recursos a la cuenta que el Agente OMA mantiene en el banco central.



Manejo de garantías en operaciones a plazo del mercado monetario

- Los intermediarios participantes en el Programa de Creadores de Mercado de Deuda Pública negocian bajo la modalidad ciega (se desconoce la contraparte), por lo que se trata de un “club” con exigentes requisitos de acceso y permanencia.
- Aunque se trata de “grandes jugadores” y la liquidación se efectúa bajo el Modelo 1 DvP, ante un incumplimiento existe el riesgo residual de mercado. Este riesgo se mitigaba solo mediante el pago de sumas compensatorias.
- El DCV ha elaborado un modelo de requerimientos y llamados al margen, estimados para cada operación individual, sea de compra o de venta (2016).
- Un acuerdo colectivo entre el MinHacienda (MHCP), el BC (BRC), la CRCC y los agentes Creadores de Mercado definió la interposición de la Cámara de Riesgo Central en el proceso de C&L de las operaciones de liquidez (solo simultáneas / “sell-buy back”).
- La interposición de la CRCC emplea el mecanismo de **novación**, de forma que las obligaciones entre los Creadores quedan extinguidas y surgen unas nuevas entre éstos y la Cámara.



Beneficios de la interposición de la CRCC

- La interposición de la CRCC permite un uso más eficiente de los colaterales (garantías), al establecer posiciones netas de los participantes.
- Ante un incumplimiento, la CRCC se encargará de honrar la obligación. La CRCC puede suspender a un participante que suscite riesgos para mercado.
- La CRCC se asegura de mantener garantías suficientes según los montos transados por lo participantes, mediante el mecanismo de llamados al margen.
- En su primer mes de funcionamiento (Octubre/15) se canalizaron en promedio 184 operaciones diarias por más de USD\$1.1 bn (COP\$3.6bn).
- Para hacer posible operativa y reglamentariamente lo anterior fue necesario establecer acuerdos entre:
 - **El MHCP y la CRCC:** Para facultar a la Cámara a ordenar la suspensión de la negociación de simultáneas de un participante ante incumplimientos del régimen de garantías de la CCP.
 - **La CRCC y el BC:** Para regular el intercambio de información desde el sistema de negociación de deuda pública y el DCV, ambos del BRC, hacia la CRCC para facilitar su interposición en las operaciones.



Interposición de la CCP en el mercado de contado (spot) ?

- La pertinencia de la interposición de la CRCC en el mercado de contado (*spot*) es un tema que amerita consideración.
- La posibilidad de compensar riesgos entre mercados (contado y a plazo y entre productos) ofrece ventajas y podría hacer más eficiente el uso de garantías y redundaría en la seguridad del mercado.
- Pero también genera costos adicionales para los agentes del mercado y exige una mayor capacidad financiera de la CRCC pues incrementa y concentra mayores riesgos en ella.
- Ello exige un análisis exhaustivo de la suficiencia de los anillos de seguridad de la CRCC para soportar riesgos y cargas adicionales, tanto financieros como operativos.



Acceso de las ECC a liquidez del BC

- Las entidades de contrapartida central (ECC / CRCC) desempeñan una importante labor en la mitigación del riesgo sistémico. Se destaca su potencial para disminuir el riesgo de contraparte; disminuir (netear) el tamaño de la exposición entre instituciones financieras; y brindar mayor transparencia sobre las exposiciones de los participantes.
- Al aumentar el número y valor de operaciones que se canalizan a través de las ECC, el incumplimiento de una de éstas puede tener importantes efectos sistémicos.
- Una de las lecciones de la crisis financiera reciente es que los BC deben evaluar la conveniencia de proveer liquidez a las IMF en el sistema de pagos de alto valor (SPAV) como mecanismo de mitigación de riesgos sistémicos.
- El acceso por parte de las ECC a la facilidad de liquidez intradía (RI) del BC facilitaría la liquidación ordenada de las obligaciones a cargo de las CRCC y mitigaría riesgos para el SPAV.
- Adicionalmente, reduciría el riesgo de tener que realizar importantes concesiones en términos de precio (*fire-sale risk*), que podría afectar la liquidez del mercado financiero y el normal funcionamiento del SP.



Condiciones y restricciones

- A partir de 2014, La Junta Directiva del Banco de la República autorizó a las ECC (CRCC) a actuar como Agentes Colocadores de OMA para operaciones de Repo Intradía y su conversión a overnight en posición propia. Pero no para operaciones de expansión o contracción monetaria.
- El costo establecido para el acceso de las ECC al RI (equivalente al de las OMA por ventanilla de expansión o “tasa Lombarda”, esto es, 100 pbs por encima de la tasa de intervención TPM) es mayor al de los intermediarios financieros autorizadas (0,1% EA).
- Con ello se busca incentivar un manejo prudente y eficiente de los riesgos asociados a la actividad de las ECC.
- El costo de conversión del RI en overnight será el costo del RI para ECC más 100pbs.
- Dos condiciones regulatorias especiales (entre otras) que se fijaron para el acceso y mantenimiento de la condición de las ECC como Agentes Colocadores de OMA:
 - i) Tener relación de patrimonio neto a capital suscrito y pagado igual ≥ 1 ,
 - ii) constituir un fondo colectivo de salvaguarda en 2016.

