

LOS SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE OPERACIONES

**PUNTO DE PARTIDA PARA UN MERCADO DE VALORES MODERNO,
EFICIENTE Y SEGURO**

COYUNTURA Y PERSPECTIVAS DE LA REGULACIÓN DEL MERCADO DE
VALORES EN COLOMBIA – AMV ▪ NOVIEMBRE 2007

GERMAN DARIO ABELLA ABONDANO

CONSULTOR

CONTENIDO

A. PREMISAS

B. MARCO LEGAL

**C. SISTEMAS DE COMPENSACION Y
LIQUIDACION**

D. RIESGO LEGAL

E. CONCLUSIONES

A. PREMISAS

1. La compraventa es el contrato que predomina en el mercado de valores.
2. Fases en la compraventa de valores:
 - a. Oferta y demanda-contratación: OTC, bolsas o sistemas de negociación.
 - b. Actividades post-contratación: Distintos tipos de actividades y agentes.
3. No se exige una formalidad especial para el perfeccionamiento de la compraventa.
4. Cuando se celebra a través de bolsas o sistemas de negociación las compraventas suelen estar sujetas a algunos requisitos para facilitar la formación de precios.

A. PREMISAS

5. No obstante, existen operaciones bursátiles generalmente estructuradas a partir compraventas, con reglas especiales para su perfeccionamiento o ejecución.
6. En esta clase de operaciones, sean éstas de contado o a plazo, las prestaciones de las partes se cumplen o ejecutan de manera simultánea (fondos y valores) y en forma no concomitante con la celebración de la operación.
7. El retraso de una de las partes implica incumplimiento.
8. El incumplimiento de una operación está sujeto a reglas especiales.
9. Lo anterior aplica también a las operaciones con derivados, aunque no necesariamente responden al esquema de compra-ventas.

B. MARCO LEGAL

1. Resolución 003 de 1982 - Sala General de la Comisión Nacional de Valores (Derogada).
2. Resolución 400 de 1995 - Sala General de la Superintendencia de Valores, artículo 2.1.2.1. a 2.1.2.10. (Derogada).
3. Ley 27 de 1990, artículo 15, numeral 4º.
4. Decreto 437 de 1992, artículo 3º, letra d).
5. Ley 31 de 1992, artículo 31.
6. Ley 964 de 2005.
7. Decreto 1456 de 2006 (Decreto 1400 de 2005).
8. Decreto 2893 de 2007.

C. SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN

1. Definición: Ley 964 de 2005, artículo 9º

- a. Son sistemas de compensación y liquidación de operaciones el conjunto de actividades, acuerdos, agentes, normas, procedimientos y mecanismos que tengan por objeto la confirmación, compensación y liquidación de operaciones sobre valores.
- b. Actividad de naturaleza privada calificada de interés público y por ello sujeta a la regulación y supervisión del Estado.
- c. El objetivo del Sistema es asegurar que la propiedad de los valores pase del vendedor al comprador y que el dinero que constituye el pago pase del comprador al vendedor.

C. SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN

2. Actividades

- a. **Confirmación:** Proceso mediante el cual las partes que han intervenido en la operación que le da origen a una transferencia de dinero o de valores, transmiten los datos de la operación al sistema de compensación y liquidación, y éste recibe y casa dichas comunicaciones. Puede hacerla el propio mercado o las partes en el caso del OTC.
- b. **Case:** Proceso de comparación y comprobación de la información dada por el comprador y el vendedor sobre la operación de valores celebrada.
- c. **Compensación:** Proceso mediante el cual se establecen las obligaciones de entrega de valores y transferencia de fondos de los participantes en un sistema de compensación y liquidación, derivadas de operaciones sobre valores.

C. SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN

2. Actividades

c. Compensación:

- ✓ Mediante este proceso las distintas posiciones deudoras o acreedoras resultantes de la negociación de un operador a lo largo de una sesión de contratación, se convierten en una única posición deudora o acreedora frente al conjunto de participantes o frente a un participante en particular, de tal manera que cada operador sabe lo que debe entregar y debe recibir.
- ✓ La forma de establecer las obligaciones de los participantes podrá hacerse a partir de mecanismos bilaterales o multilaterales que incorporen o no el valor neto de dichas obligaciones.
- ✓ Mecanismo Bruto: Cuando las obligaciones se establecen transacción por transacción. En estricto sentido no existe compensación.
- ✓ Mecanismo Neto: Las obligaciones de cada participante en un determinado mercado se calculan de forma agregada.
 - Mecanismo Neto Bilateral cuando todas las transacciones que se hayan hecho entre un comprador y un vendedor dan lugar a una única obligación de cada uno frente al otro.
 - Mecanismo Neto Multilateral entre todos los participantes.

C. SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN

2. Actividades

c. Compensación:

- ✓ El proceso de compensación puede ser realizado por una entidad distinta a la Bolsa. Por ejemplo, una entidad de compensación (sistema), un depósito central de valores o una cámara de riesgo central de contraparte.
- ✓ Cuando la compensación la realiza una cámara de riesgo central de contraparte, ésta se interpone entre los participantes mediante novación, de tal manera que el contrato original entre comprador y vendedor se sustituye por dos contratos: uno de compra de la cámara al vendedor original y uno de venta del vendedor original a la cámara.
- ✓ A su vez, dependiendo del tipo de mercado, el proceso de compensación puede llevarse a cabo exclusivamente de efectivo, o puede realizarse simultáneamente de valores y efectivo, e incluso sólo de valores.

C. SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN

2. Actividades

- d. **Liquidación:** Proceso mediante el cual se cumplen definitivamente las obligaciones provenientes de una operación sobre valores. En este proceso una parte entrega valores (anotación en cuenta) y la otra efectúa la transferencia de los fondos (transmisión de efectivo) o valores (anotación en cuenta).
- e. **Anotación en cuenta:** Actualmente la mayoría de los mercados de valores representan los valores con anotaciones en cuenta, que consiste en el registro electrónico que se efectúa de los derechos o saldos de los titulares de valores en las cuentas de depósito de valores.
- f. **Orden de transferencia:** Instrucción incondicional dada por un participante para que se efectúe la entrega de un valor o valores, o de determinada cantidad de fondos, a un beneficiario designado en dicha instrucción.

C. SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN

3. Agentes que intervienen en el Sistema de Compensación y Liquidación

- a. Mercados, Bolsas y sistemas de negociación en donde se realizan las operaciones.
- b. Intermediarios: Actúan por cuenta propia o por cuenta de terceros. Pueden participar en los sistemas de compensación y liquidación de valores de manera directa o indirecta.
- c. Inversionistas: Individuales e institucionales.
- d. Agentes de compensación: Mercados, bolsas, entidades constituidas exclusivamente para tal fin, las cámaras de riesgo central de contraparte y los depósitos de valores
- e. Agentes liquidadores: Mercados, entidades constituidas exclusivamente para tal fin, depósitos de valores, bancos centrales y bancos comerciales.
- f. Agentes de pago: Entidades autorizadas para recibir y mantener dinero de propiedad de otros.
- g. Agentes custodios. Entidades autorizadas para recibir y mantener valores de propiedad de otros.

D. RIESGO LEGAL

1. Las diferentes fases del proceso de compensación y liquidación de valores conllevan riesgos tanto para sus participantes como para el sistema en su conjunto.
2. Riesgos a los que está expuesto el proceso de compensación y liquidación de valores:
 - a. Riesgo sistémico
 - b. Riesgo de crédito
 - c. Riesgo de liquidez
 - d. Riesgo operativo
 - e. Riesgo de custodia
 - f. Riesgo de fallo del banco liquidador
 - g. Riesgo legal

D. RIESGO LEGAL

3. Definición de Riesgo Legal: Inexistencia de un marco legal sólido o vacíos en la legislación para desarrollar las actividades de compensación y liquidación.

4. Cómo se ha mitigado el riesgo legal en la legislación colombiana

a. Rango Legal para el sistema de compensación y liquidación:

- ✓ La Ley de Valores establece como criterio de intervención y supervisión la garantía para que las operaciones realizadas en el mercado de valores sean llevadas hasta su puntual y exacta compensación y liquidación.
- ✓ Se le otorga nivel legal a la reglamentación de los sistemas de compensación y liquidación de operaciones sobre valores.
- ✓ Se define en la Ley de Valores el concepto de compensación y liquidación.
- ✓ Se autorizan los mecanismos de compensación.
- ✓ Se adoptan los conceptos de finalidad y protección de la garantías.
- ✓ Se establece el marco legal de las cámaras de riesgo central de contraparte.

D. RIESGO LEGAL

4. Cómo se ha mitigado el riesgo legal en la legislación colombiana

b. Finalidad o Firmeza

- ✓ **Concepto:** Las órdenes de transferencia de fondos o valores, así como cualquier acto que deba realizarse para el cumplimiento de las operaciones, son legalmente exigibles y vinculantes respecto de terceros, aún en procesos de insolvencia, toma de posesión, liquidación o disolución respecto de un participante, a partir del momento en que tales órdenes hayan sido aceptadas por el sistema de compensación y liquidación.
- ✓ **Aceptación de órdenes:** Los propios reglamentos del sistema de compensación y liquidación establecen cuándo se consideran firmes las órdenes de transferencia, mediante la definición de cuándo se consideran aceptadas.
- ✓ **Finalidad en el mecanismo bruto:** Una orden de transferencia ha cumplido los controles de riesgo y, por lo tanto, ha sido aceptada, solamente a partir del momento en que se haya verificado la existencia de saldos suficientes en la cuenta de valores y, de ser el caso, en la cuenta de dinero de los participantes, y se hayan efectuado los respectivos asientos contables, sin perjuicio del cumplimiento de los otros controles de riesgo previstos en el reglamento del sistema.

D. RIESGO LEGAL

4. Cómo se ha mitigado el riesgo legal en la legislación colombiana

b. Finalidad o Firmeza

- ✓ Como resultado de la Finalidad, las órdenes de transferencia aceptadas, los actos necesarios para su cumplimiento y las operaciones que de aquellas se deriven, no podrán impugnarse, anularse o declararse ineficaces.
- ✓ El concepto de Finalidad aplica a los mecanismos de compensación bilaterales o multilaterales que incorporen o no el valor neto de las obligaciones.
- ✓ **Interacción de varios sistemas:** Cuando un sistema de compensación y liquidación de valores que haya aceptado una orden de transferencia (sea de valores o de dinero), requiera utilizar los servicios de otro sistema de compensación y liquidación de operaciones sobre valores o de sistemas de pago para realizar o culminar la liquidación de la correspondiente orden de transferencia, éstos últimos estarán obligados a recibir la respectiva orden de transferencia para efectos de continuar con el proceso de liquidación.

D. RIESGO LEGAL

4. Cómo se ha mitigado el riesgo legal en la legislación colombiana

b. Finalidad o Firmeza

- ✓ **Derechos de terceros:** Los valores o fondos transferidos no pueden ser objeto de reclamación por autoridades judiciales, administrativas ni los acreedores. Lo anterior, se entiende sin perjuicio de las acciones que puedan asistir al agente especial, el liquidador, los órganos concursales, a las autoridades pertinentes o a cualquier acreedor para exigir, en su caso, las indemnizaciones que correspondan o las responsabilidades que procedan, por una actuación contraria a derecho o por cualquier otra causa, de quienes hubieran realizado dicha actuación o de los que indebidamente hubieran resultado beneficiarios de las operaciones realizadas.
- ✓ **Órdenes judiciales o administrativas recibidas sobre órdenes no aceptadas:** Las medidas judiciales o administrativas sólo surtirán sus efectos respecto de las órdenes de transferencia no aceptadas, a partir del momento en que sean notificadas al administrador del sistema. En el caso de medidas derivadas de normas de naturaleza concursal, de toma de posesión, disolución, liquidación, o acuerdos de reorganización empresarial, dicha notificación deberá hacerse de manera personal al representante legal del administrador del sistema.
- ✓ **Mercados en los cuales procede la finalidad:** La finalidad procede en el mercado mostrador y en los sistemas de negociación de valores, a partir del momento en que hayan sido aceptadas por el sistema de compensación y liquidación.

D. RIESGO LEGAL

4. Cómo se ha mitigado el riesgo legal en la legislación colombiana

c. Protección de las Garantías

- ✓ **Protección:** En un sistema de compensación y liquidación de operaciones, las Garantías no podrán ser objeto de reivindicación, embargo, secuestro, retención u otra medida cautelar similar, administrativa o judicial, hasta tanto no se cumplan enteramente las obligaciones derivadas de tales operaciones u órdenes. Las garantías son protegidas aún en el evento en que el otorgante sea objeto de un proceso de insolvencia o un proceso liquidatorio o de un acuerdo de reorganización empresarial.
- ✓ **Extensión de la protección:** Los actos por virtud de los cuales se constituyan, incrementen o sustituyan las garantías serán irrevocables y no podrán impugnarse, anularse o declararse ineficaces.
- ✓ **Exigibilidad por ministerio de la ley:** Las garantías se podrán hacer efectivas, sin necesidad de trámite judicial alguno, conforme a los reglamentos del correspondiente sistema de compensación y liquidación de operaciones.

D. RIESGO LEGAL

4. Cómo se ha mitigado el riesgo legal en la legislación colombiana

d. Anotación en cuenta: Se reconoce como forma de representación y circulación de los valores. Es constitutiva del derecho que representa. Está pendiente la reglamentación por el Gobierno Nacional.

e. Cámara de riesgo central de contraparte

- ✓ Se reconocen por ley como nuevas entidades del mercado de valores.
- ✓ Puede actuar en relación con valores y cualquier otro tipo de activo negociable en los mercados financieros.
- ✓ Pueden actuar como contraparte y administrar sistemas de compensación y liquidación de operaciones.
- ✓ Se reconoce en la ley que pueden interponerse como acreedoras y deudoras recíprocas de los derechos y obligaciones de los participantes de un sistema de compensación y liquidación.
- ✓ Las garantías entregadas a la cámara están protegidas y pueden hacerse efectivas por la cámara sin necesidad de trámite judicial alguno.

E. CONCLUSIONES

- ✓ **Existe un marco legal sólido para organizar un sistema de compensación y liquidación de operaciones sobre valores a través de cámaras de riesgo central de contraparte.**
- ✓ **Los administradores de estos sistemas y de las cámaras cuentan con herramientas legales suficientes para garantizar el funcionamiento seguro de los mismos.**
- ✓ **Los sistemas de compensación y liquidación de operaciones sobre valores permiten organizar un mercado moderno, eficiente y seguro.**