

Información Importante

La Universidad de La Sabana informa que el(los) autor(es) ha(n) autorizado a usuarios internos y externos de la institución a consultar el contenido de este documento a través del Catálogo en línea de la Biblioteca y el Repositorio Institucional en la página Web de la Biblioteca, así como en las redes de información del país y del exterior con las cuales tenga convenio la Universidad de La Sabana.

Se permite la consulta a los usuarios interesados en el contenido de este documento para todos los usos que tengan finalidad académica, nunca para usos comerciales, siempre y cuando mediante la correspondiente cita bibliográfica se le de crédito al documento y a su autor.

De conformidad con lo establecido en el artículo 30 de la Ley 23 de 1982 y el artículo 11 de la Decisión Andina 351 de 1993, La Universidad de La Sabana informa que los derechos sobre los documentos son propiedad de los autores y tienen sobre su obra, entre otros, los derechos morales a que hacen referencia los mencionados artículos.

BIBLIOTECA OCTAVIO ARIZMENDI POSADA
UNIVERSIDAD DE LA SABANA
Chía - Cundinamarca

**LAS SOCIEDADES FIDUCIARIAS COMO MIEMBROS NO LIQUIDADORES EN
EL MERCADO DE DERIVADOS ESTANDARIZADOS**

**ERIKA JAZMIN VILLAR TARAZONA
IVAN EDUARDO GUAYACÁN DAZA**

**UNIVERSIDAD DE LA SABANA
INSTITUTO DE POSTGRADOS FORUM
ESPECIALIZACION EN FINANZAS Y MERCADO DE CAPITALES
AGOSTO 2014**

**LAS SOCIEDADES FIDUCIARIAS COMO MIEMBROS NO LIQUIDADORES EN
EL MERCADO DE DERIVADOS ESTANDARIZADOS**

**ERIKA JAZMIN VILLAR TARAZONA
IVAN EDUARDO GUAYACÁN DAZA**

**ASESOR
JOSÉ RAFAEL BERNAL RODRIGUEZ**

**UNIVERSIDAD DE LA SABANA
INSTITUTO DE POSTGRADOS FORUM
ESPECIALIZACION EN FINANZAS Y MERCADO DE CAPITALES
AGOSTO 2014**

TABLA DE CONTENIDO

INTRODUCCION.....	6
1. PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN.....	9
1.1 DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA.....	9
1.2 PROPÓSITO DE LA INVESTIGACIÓN CON RELACIÓN AL PROBLEMA.....	10
1.3 JUSTIFICACIÓN.....	10
1.4 OBJETIVO GENERAL.....	10
1.5 OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	10
2. MARCO TEORICO.....	11
2.1 CONTEXTO ORGANIZACIONAL.....	11
2.2 MARCO LEGAL.....	12
2.3 MARCO CONCEPTUAL.....	13
3. METODOLOGIA.....	20
3.1 DEFINICIÓN DEL TIPO DE TRABAJO.....	20
3.2 POBLACIÓN.....	20
3.3 VARIABLES.....	20
3.4 FUENTES Y RECOLECCIÓN DE LA INFORMACIÓN.....	21
3.5 MÉTODOS DE PROCESAMIENTO Y ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN.....	21
3.6 CRONOGRAMA.....	21
3.7 RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN.....	22
CONCLUSIONES.....	24
RERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	25
ANEXOS.....	26
RESUMEN.....	36

RELACION DE FIGURAS

<i>Figura 1.</i> Árbol del problema	11
<i>Figura 2.</i> Derivados Estandarizados – Productos	15
<i>Figura 3.</i> Generalidades del Modelo Operativo	19

INDICE DE TABLAS

Tabla 1. Cronograma Actividades

INTRODUCCION

El mercado de derivados estandarizados en Colombia se ha venido desarrollando relativamente desde hace poco tiempo, la Bolsa de Valores de Colombia (en adelante BVC) en el 2008, realizó el lanzamiento del mercado de derivados estandarizados en Colombia. Los principales actores en el día a día de esta operativa han sido las Sociedades Comisionistas de Bolsa y los Bancos, sin embargo, un actor que aun se encuentra relativamente ausente en este negocio son las Sociedades Fiduciarias.

Actualmente existen alrededor de 27¹ Sociedades Fiduciarias, de las cuales solo 4² se encuentran inscritas como miembro ante la Cámara de Riesgo Central de Contraparte (en adelante CRCC) y 2 más actúan como terceros dentro de este mercado, con estas cifras se hablaría de que tan solo el 22% de estas entidades están habilitadas para operar derivados estandarizados en Colombia.

Las Sociedades Fiduciarias en el desarrollo de su objeto social, a través de la administración de Fondos de Inversión Colectiva y mandatos discrecionales, actúan como gestoras de activos conformando portafolios de inversión en el que seleccionan títulos valores de acuerdo a estrategias previamente establecidas de una forma responsable y juiciosa con el fin de darle el mejor manejo a los recursos que han sido confiados por los clientes.

Sin embargo, al elegir los diferentes instrumentos que conforman estos fondos se contemplan diversos niveles de riesgo de acuerdo a los objetivos de inversión que se busca alcanzar, por lo que hace necesario que el gestor del portafolio tenga conocimiento de los instrumentos disponibles en el mercado y tener la capacidad de gestionarlos y operarlos con los recursos humanos, operacionales, financieros y tecnológicos que provee su organización.

De acuerdo a la diversificación de títulos valores que tenga cada portafolio de inversión, los riesgos de mercado asociados estarán dados por la tipología del activo, según el tipo de mercado renta fija o renta variable, según el tipo de tasa a la que se encuentren indexados los instrumentos como DTF, IPC, IBR, ó si es un título a Tasa fija, según la estructura de pago de capital con relación a la tasa de interés, según la denominación de la moneda (riesgo cambiario), el plazo al vencimiento, entre otros.

La variación de los precios y los activos financieros que conforman los portafolios de inversión en el mercado aportan rentabilidades, que son el punto de referencia

¹ Número de Sociedades Fiduciarias afiliadas a la Asociación de Fiduciarias.

² Entidades dentro del listado de Miembros de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte

de la competencia que se genera en este tipo de entidades. La gestión realizada por las Sociedades Fiduciarias es de medio y no de resultado, se comparan entre sí a través del análisis de las rentabilidades históricas que permiten al inversionista observar la evolución de sus inversiones generando así confianza en la administración de los recursos. Teniendo en cuenta esta situación los administradores de portafolios deben gestionar dichas inversiones a través de re-allocaciones en los portafolios bien sea por concentraciones en los tipos de interés a los que se encuentre expuesto, por moneda, por duración, o realizando operaciones de cobertura a través de instrumentos derivados.

Los instrumentos derivados como herramienta de cobertura, de acuerdo a la normativa Colombiana pueden ser estandarizados o no estandarizados, teniendo cada uno características financieras y operativas que se acoplan a las necesidades de los inversionistas.

Cuando el instrumento de cobertura pertenece al Mercado de Derivados Estandarizados, es importante tener en cuenta que en Colombia la operatividad se realiza a través de la CRCC, encargada de compensar y liquidar las posiciones compradoras y vendedoras de las operaciones realizadas, en las cuales se generan obligaciones y derechos, garantizando el cumplimiento de cada una de ellas mitigando así el riesgo de contraparte.

El acceso inicialmente para las Sociedades Fiduciarias se realiza a través de un intermediario del mercado, con las implicaciones de tiempos de respuesta, de reacción, intermediación de precios y otros; es decir se participa en el mercado como tercero de algún miembro Liquidador o miembro no liquidador. La efectividad necesaria que se requiere en la gestión de activos dentro de un mercado de capitales global que le ha dado un dinamismo muy importante al mercado actual Colombiano, debe ser dotado de herramientas óptimas para la gestión de riesgos, en este caso particular tener la posibilidad de acceder al mercado de Derivados Estandarizados sin intermediación, con una participación directa y en línea, donde se requiere que estas sociedades accedan en calidad de miembros y que de acuerdo a los requisitos establecidos en la normativa del mercado de valores se deben cumplir para interactuar directamente.

Las razones por las cuales el acceso a este tipo de mercado no se ha implementado en todas las Sociedades Fiduciarias se ha dado por:

- A través del tiempo la normativa restringía la operación en este mercado para los portafolios administrados por las Sociedades Fiduciarias.
- Los costos derivados de la implementación tecnológica que debe ser asumida por las entidades para acceder en línea a este mercado.
- Realizar los cumplimientos de las operaciones y generar información a clientes.

- Desconocimiento operativo de un mercado en crecimiento dentro de las diferentes áreas de la organización.

Aunque existen vías de acceso al Mercado de Derivados Estandarizados actuando como tercero de una entidad que tenga la calidad de Miembro Liquidador y/o Miembro no Liquidador ante la CRCC adquiere mayor relevancia en un mercado en el que se mueve a una velocidad impactante tener acceso directo al mismo, donde se pueden tener mayores oportunidades de reaccionar y tomar decisiones en la marcha que hagan más eficiente la gestión de cobertura al riesgo de los diferentes instrumentos o factores de riesgos a los cuales están asociados los activos que componen estos portafolios de inversión.

En términos de beneficios, los clientes estarán expuestos a un menor riesgo ya que los portafolios no cuentan con una cobertura eficiente y acorde a los riesgos asociados a la administración de sus inversiones. Por otro lado, las Sociedades Fiduciarias tendrían la capacidad de ampliar su catálogo de productos hacia nuevos clientes que demanden este tipo de operaciones de cobertura sobre sus portafolios de inversión, así como permitirle ser más competitivo en la administración de portafolios de terceros frente a las otras entidades financieras a los que la Ley les permite realizar este mismo objeto social como es el caso de las Sociedades Comisionistas de Bolsa (SCB) y las Sociedades de Administración de Inversión (SAI's).

Con el establecimiento claro y detallado de todas las actividades que deben realizar las Sociedades Fiduciarias para llegar a participar más activamente en el mercado de derivados estandarizados, permitirá definir claramente los circuitos y procedimientos que debe realizar la entidad desde sus diferentes áreas: Legal, Front Office, Back Office, Riesgos, Contabilidad, Financiera y administrativa. De otra parte, desde la dirección se establecerán las necesidades y oportunidades que respecto a la gestión comercial, gestión de portafolios y gestión del riesgo se pueden tener si la entidad puede operar activa y directamente el mercado de derivados estandarizados en Colombia.

Figura 1. Árbol del problema

1.2 Propósito de la investigación con relación al problema.

El propósito de este trabajo es investigar y definir cuáles son las actividades suficientes para que una entidad fiduciaria acceda al mercado de derivados estandarizados directamente como Miembro No Liquidador

1.3 Justificación

Las Sociedades Fiduciarias en la administración de sus Fondos de Inversión Colectiva requieren instrumentos efectivos de cobertura al riesgo de mercado al que está expuesto en la diversificación de los factores de riesgo que posee cada portafolio. Es responsabilidad del área de riesgos proveer de las herramientas necesarias y suficientes al área de inversiones para que puedan cubrir los portafolios a los cambios en los precios. Sin embargo se debe tener en cuenta que los instrumentos derivados para este caso puntual del mercado de derivados estandarizado son productos financieros que deben ser aprobados por un comité de nuevos productos en el que participen tanto el área de inversiones, el área de Riesgos, el Back Office, Contabilidad y en este caso en particular el área de tecnología.

1.4 Objetivo general

Identificar un proceso adecuado, seguro y ágil que permita la Implementación de la operativa como Miembro No Liquidador en el Mercado de derivados estandarizado en Colombia para una entidad Fiduciaria

1.5 Objetivos específicos

Identificar ventajas de la operación al hacer que una fiduciaria participe como miembro no liquidador en el mercado de derivados estandarizado

Establecer los circuitos legales y operativos necesarios para ser Miembro No Liquidador ante la CRCC

Crear el procedimiento para la operación de futuros estandarizados ante la CRCC.

2. MARCO TEORICO

2.1 Contexto organizacional

Son las Sociedades Fiduciarias, entidades financieras constituidas como sociedades anónimas que en Colombia están bajo vigilancia y supervisión de la Superintendencia Financiera y que pueden desarrollar actividades como: realizar Contratos de Fiducia Mercantil, Contratos de Encargo Fiduciario, Administración, distribución, gestión y custodia de Fondos de Inversión Colectiva, Administración de Fondos de Pensiones Voluntarias, puede actuar como agente Liquidador de las entidades públicas del orden nacional, ser Representante Legal de Tenedores de Bonos y/o valores emitidos en procesos de titularización, entre otros³.

En lo que corresponde a la administración de carteras colectivas, fondos y/o portafolios de inversión, las Sociedades Fiduciarias participan en el mercado de valores con el fin de realizar operaciones de activos y así conformar la canasta de títulos valores que se administrará.

Entre las operaciones que puede realizar en el mercado de valores, están las operaciones de compra y venta de activos de renta fija y renta variable, operaciones a plazo, operaciones de Derivados ya sean estandarizados o no estandarizados.

Para estas últimas, las Sociedades Fiduciarias tienen acceso a realizarlas a través del mercado OTC (Over the counter) particularmente utilizado para aquellos productos derivados no estandarizados. Dentro del análisis que se desea realizar a través de este documento es analizar como estas entidades pueden acceder a operaciones de derivados estandarizados a través de una Cámara de Compensación como miembros no Liquidadores

Productos

Dentro de los productos que actualmente el Mercado de Derivados de la BVC ofrece, las Sociedades Fiduciarias pueden acceder a todos ellos teniendo en cuenta su capacidad operativa, la normatividad vigente para la administración de portafolios, los reglamentos de inversión y/o las políticas de inversión de los contratos. Los productos actualmente ofrecidos por la BVC son:

Figura 2. Derivados Estandarizados – Productos

³ <http://www.asofiduciarias.org.co/abc-fiducia>

PRODUCTO ⁴	SUBPRODUCTOS
Negociación X-Stream Operaciones Especiales	
	Futuros sobre Tasas de Interés
	<ul style="list-style-type: none"> ■ <u>Futuro de TES</u> (Corto, Mediano y Largo Plazo) ■ <u>Futuro de TES de Referencias Específicas</u> ■ <u>Futuro IBR</u> ■ <u>Futuro Inflación</u> (CPI)
	Futuros sobre Divisas
	<ul style="list-style-type: none"> ■ <u>Futuro de TRM y TRS</u>
	Futuros sobre Índices
	<ul style="list-style-type: none"> ■ <u>Futuro del Índice COLCAP</u>
	Futuros sobre Acciones
	<ul style="list-style-type: none"> ■ <u>Futuro Ecopetrol</u> ■ <u>Futuro Preferencial Bancolombia</u> ■ <u>Futuro Pacific Rubiales</u> ■ <u>Futuro Preferencial Grupo Sura</u> ■ <u>Futuro Éxito</u> ■ <u>Futuro Nutresa</u> ■ <u>Futuro Inversiones Argos</u> ■ <u>Futuro ISA</u> ■ <u>Futuro Preferencial Grupo Aval</u> ■ <u>Futuro Cementos Argos</u>
	Cotización Web

Fuente. Bolsa de Valores de Colombia

2.2 Marco Legal

Ley 964 de 2005 – Ley del Mercado de Valores

Por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las

⁴ www.bvc.com.co

actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones.

Decreto 1797 de 2008 – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Por el cual se regula, para efectos tributarios, el régimen de las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte y de algunas operaciones sobre derivados.

Decreto 2555 de 2010

Por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones

Concepto Superintendencia Financiera de Colombia - Neteo de Posiciones

Concepto Superintendencia Financiera de Colombia sobre el neteo de posiciones a través de la CRCC de Colombia S.A.

Estatuto Orgánico del Sistema Financiero

Por el cual se establecen normas, instrumentos y regulaciones que recaen sobre las instituciones que actúan en el mercado financiero.

2.3 Marco Conceptual

Derivados

Los derivados son instrumentos financieros diseñados sobre un subyacente y cuyo precio dependerá del precio del mismo. En términos generales, un derivado es un acuerdo de compra o venta de un activo determinado, en una fecha futura específica y a un precio definido. Los activos subyacentes, sobre los que se crea el derivado, pueden ser acciones, títulos de renta fija, divisas, tasas de interés, índices bursátiles, materias primas y energía, entre otros.

Los derivados se clasifican en 2 categorías⁵:

Estandarizados: Negociados por medio de Bolsa de Valores, inexistencia de riesgo de contraparte debido a la Cámara de Riesgo Central de Contraparte (CRCC) y liquidez constante (Esquema creadores de mercado).

No estandarizados: Negociados fuera de Bolsa - OTC (Over the Counter), existencia de riesgo de contraparte, contratos hechos a la medida del cliente y no operan por un sistema transaccional.

⁵ Calderón Agudelo, C. R., & Gómez Trujillo, J. M. (2013). Diagnóstico de implementación de mercados derivados forward, futuros y opciones en la Bolsa de Valores de Colombia.

Cámara de Riesgo Central de Contraparte⁶

El objeto de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte (CRCC) es prestar los servicios de compensación y liquidación con o sin contrapartida central, en el mercado de derivados local. En Colombia fue creada a partir de la ley 964 de 2005 (ley del mercado de valores). Su regulación se definió en el decreto 2893 de 2007 y esta fue compilada en el decreto 2555 de 2010.

La labor de la CRCC consiste en compensar las posiciones compradoras y vendedoras de operaciones financieras, donde se generan obligaciones y derechos, cuyo arreglo institucional está diseñado para respaldarlos a través de la existencia de garantías manejadas en forma centralizada.

La CRCC al operar centralizadamente actúa como el comprador de todo vendedor y el vendedor de todo comprador.

La Cámara de Riesgo Central de Contraparte S.A. (CRCC S.A.), es una entidad bajo la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia S.A. con el propósito de reducir o eliminar los riesgos de incumplimiento de las obligaciones derivadas de las mismas.

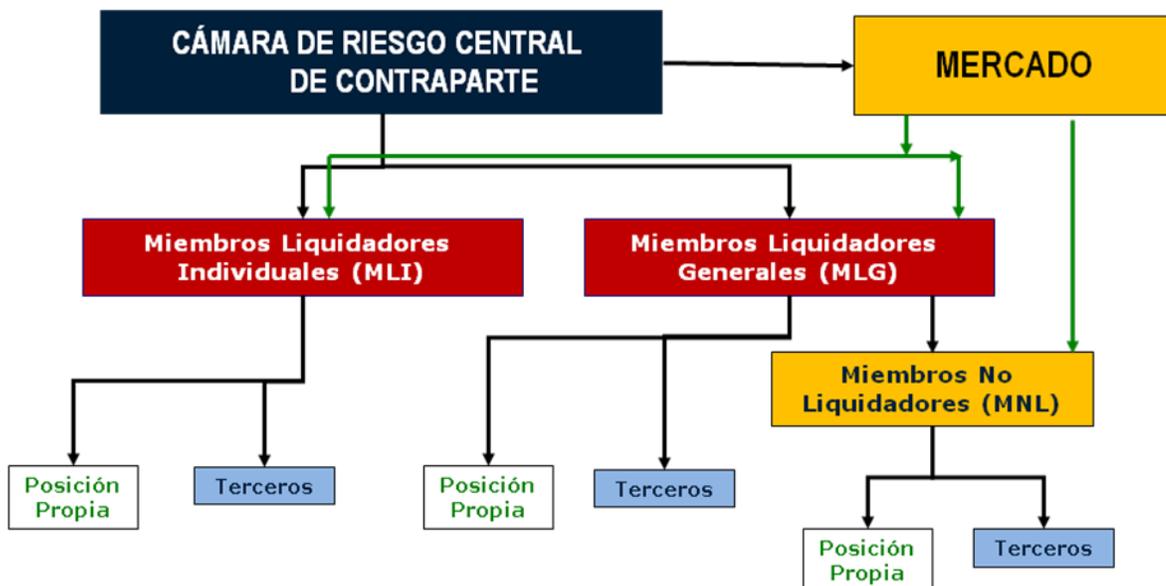
Operaciones con cámara⁷

Las operaciones respecto de las cuales la Cámara puede interponerse como contraparte directa y/o administrar la Compensación y Liquidación de las mismas, son las siguientes: operaciones de contado, a plazo de cumplimiento efectivo o de cumplimiento financiero, repos, carrusel, transferencia temporal de valores, ventas en corto, simultáneas, operaciones sobre derivados, todas ellas realizadas sobre los Activos que en este Reglamento se autorizan, celebradas o registradas en las bolsas, los sistemas de negociación, el mercado mostrador o cualquier otro mecanismo autorizado por el Reglamento de la Cámara, con el cual ésta haya suscrito un acuerdo para estos efectos.

Figura 3. Generalidades del Modelo Operativo

⁶ anif.co/sites/default/files/uploads/Contraparte1-13_0.pdf

⁷ SA-CRCC, C. D. C. REGLAMENTO DE FUNCIONAMIENTO CRCC S.A.



Fuente. Cámara de Riesgo Central de Contraparte

Compensación en Efectivo

La compensación en efectivo de la Cámara con los miembros inicialmente será bilateral neta a nivel de titular de cuenta y una vez establecidas las obligaciones o derechos de entrega o recibo de fondos de las mismas.

Se llevará a cabo un proceso de compensación multilateral neto dentro de la estructura de cuenta del miembro liquidador para determinar su obligación o derecho de entrega o de recibo de fondos frente a la Cámara de Compensación de Activos

La compensación de Activos de la Cámara con los Miembros para la liquidación por entrega al vencimiento será bilateral neta a nivel de titular de cuenta, para establecer las obligaciones o derechos de entrega o recibo de activos.

Liquidación

- Liquidación diaria

Diariamente en la sesión de liquidación diaria, los miembros entregarán o recibirán de la Cámara, según corresponda, los fondos por los siguientes conceptos:

Ajuste diario a precios de liquidación en el contrato de futuros⁸:

Para la Liquidación Diaria, la Cámara toma las posiciones abiertas de las cuentas de registro de la cuenta propia del miembro liquidador, de la cuentas de terceros identificados, de las cuentas de registro de la cuenta propia del miembro no

⁸ www.camaraderiesgo.comn

liquidador y de las cuentas de los terceros identificados de estos, en cada contrato de futuro, las valora al precio de liquidación del día de acuerdo con lo establecido en la circular única del la CRCC y entrega la información de la liquidación por diferencias del día, respecto al precio del futuro de acuerdo con el siguiente tratamiento:

- a) Futuros comprados: La Cámara calcula la diferencia entre el precio del futuro valorado al cierre del día anterior. En el evento en que la diferencia sea positiva el titular de la cuenta tiene derecho a recibir el dinero efectivo correspondiente al valor de la diferencia multiplicado por el número de contratos y por el valor nocional de cada contrato expresado en pesos, en caso contrario, debe entregar a la cámara dicho valor.
 - b) Futuros vendidos: La Cámara calcula la diferencia entre el precio del futuro al cierre del día anterior y el precio de liquidación del día. En el evento en que la diferencia sea positiva el titular de la cuenta tiene derecho a recibir el dinero efectivo correspondiente al valor de la diferencia multiplicado por el número de contratos y por el valor nocional de cada contrato expresado en pesos, en caso contrario, debe entregar a la cámara dicho valor.
 - c) Futuros comprados y vendidos en la misma sesión: Se calcula la diferencia entre el precio de venta menos el precio de compra. En el evento en que la diferencia sea positiva el titular del cuenta tiene el derecho a recibir el dinero efectivo correspondiente al valor de la diferencia multiplicado por el número de contratos y por el valor nocional de cada contrato expresado en pesos, en caso contrario, debe entregar a la Cámara dicho valor.
 - d) Futuros comprados que se venden en el día: Se calcula la diferencia entre el precio de venta menos el precio del futuro al cierre del día anterior. En el evento en que la diferencia sea positiva el titular de la cuenta tiene derecho a recibir el dinero efectivo correspondiente al valor de la diferencia multiplicado por el número de contratos y por el valor nocional de cada contrato expresado en pesos, en caso contrario, debe entregar a la Cámara dicho valor.
 - e) Futuros vendidos que se compran en el día: Se calcula la diferencia entre el precio del futuro al cierre del día anterior menos el precio de compra. En el evento en que la diferencia sea positiva el titular de la cuenta tiene derecho a recibir el dinero efectivo correspondiente al valor de la diferencia multiplicado por el número de contratos y por el valor nocional de cada contrato expresado en pesos, en caso contrario, debe entregar a la Cámara dicho valor.
- Liquidación al vencimiento

Liquidación por Diferencias de Contratos de Futuros⁹

Procedimiento

1. La Cámara recibe el último día de negociación del contrato, el precio de liquidación provisto por el proveedor oficial de precios para valoración.
2. Con base en la información recibida, realiza la liquidación por diferencias de conformidad con el procedimiento de liquidación diaria, para los contratos de futuros que permanezcan con posición abierta el último día de negociación del contrato.
3. Los pagos y cobros de los titulares de las Cuentas se efectuarán a través del miembro liquidador o agente de pago, según corresponda.

Liquidación por Entrega de Contratos de Futuros¹⁰

Procedimiento

1. Determinación del activo a enajenar
2. Notificación de entrega
3. Cálculo del valor de giro del efectivo que debe realizar el titular de la cuenta con posición neta compradora.
4. Cálculo del algoritmo para solucionar el proceso de entrega de activos.
5. Liquidación

Modalidades de Miembros de la Cámara¹¹.

Los Miembros podrán actuar en una de las siguientes modalidades:

Miembro Liquidador: Clase de Miembro que tiene acceso directo a la Cámara a través de los cuales ésta acreditará y debitará las cuentas respectivas con el propósito de compensar, liquidar y garantizar ante la Cámara las Operaciones Aceptadas que se compensen y liquiden por su intermedio que se hayan celebrado en una bolsa, un sistema de negociación, en el mercado mostrador o en cualquier otro mecanismo autorizado por el Reglamento de la Cámara. Un Miembro Liquidador podrá participar por su propia cuenta, esto es, en relación con sus propias Operaciones, por cuenta de Miembros no Liquidadores o por cuenta de Terceros.

Dichos Miembros podrán ser:

⁹ SA-CRCC, C. D. C. REGLAMENTO DE FUNCIONAMIENTO CRCC S.A.

¹⁰ SA-CRCC, C. D. C. REGLAMENTO DE FUNCIONAMIENTO CRCC S.A.

¹¹ Bolsa de Valores de Colombia, B. V. C. (2013). Circular Única del Mercado de Derivados de la Bolsa de Valores de Colombia.

- a. Miembro Liquidador Individual: Es aquel que actúa por cuenta propia o por cuenta de Terceros.
- b. Miembro Liquidador General: Es aquel que actúa por cuenta propia, por cuenta de Terceros, o por uno o varios Miembros no Liquidadores.

Miembro no Liquidador: Clase de Miembro que tiene acceso directo a la Cámara cuyas liquidaciones con la misma se hacen a través de un Miembro Liquidador. Un Miembro no Liquidador podrá acudir a un Miembro Liquidador General por su propia cuenta, esto es, en relación con sus propias Operaciones o por cuenta de Terceros.

Con esta calidad de miembro ante la Cámara, se enfocará esta investigación para que una Fiduciaria tenga en cuenta los requisitos que debe cumplir para ingresar a la CRCC.

Para dar inicio al proceso de admisión como Miembro de la Cámara deberá presentar ante el Gerente de la misma o ante quien éste designe, una solicitud escrita en tal sentido firmada por un representante legal e indicar la modalidad en la cual desea ser admitida. A la solicitud respectiva deberán adjuntarse los documentos y formatos que se indiquen mediante Circular.

Una vez presentada la solicitud y sus anexos, el Gerente de la Cámara o el funcionario a quien éste designe los verificará, y evaluará la suficiencia de los recursos financieros y la capacidad operativa, dentro de los treinta (30) días hábiles siguientes a su recepción y de encontrar conforme la solicitud, presentará la entidad solicitante para admisión a la Junta Directiva en su próxima sesión previo concepto del Comité de Riesgos. Aprobada la admisión, la Cámara remitirá a la entidad solicitante una Oferta de Servicios según la modalidad de la que se trate, para su aceptación mediante Orden de Compra de Servicios por parte de la entidad.

En caso de rechazo de la solicitud de admisión de una entidad, la Cámara se lo comunicará tan pronto como sea posible, sin exceder, en todo caso, de diez (10) días hábiles contados a partir de la determinación tomada por la Junta Directiva.

En éste evento, la entidad podrá solicitar su reconsideración dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a la notificación de la decisión, expresando las razones en que fundamenta su solicitud. Si la solicitud resulta rechazada en esta segunda oportunidad, la entidad no podrá solicitar nuevamente la admisión hasta cuando demuestre haber subsanado los hechos que fundamentaron la decisión de rechazo de la solicitud.

Requisitos generales de admisión para Miembros.¹²

Para efectos de ser admitidos como Miembros, las entidades aspirantes deberán cumplir y acreditar ante la Cámara, los siguientes requisitos:

- Que se trate de entidades sujetas a inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia, así como los intermediarios de cualquier clase de Activos, que tengan acceso directo a los medios de pago y de entrega establecidos en el Reglamento de funcionamiento de la Cámara; las entidades públicas que estén legalmente facultadas para utilizar sistemas de negociación cuando realicen operaciones de tesorería; la Nación - Ministerio de Hacienda y Crédito Público; el Banco de la República, y las entidades del exterior que estén autorizadas para ser Miembros de Cámaras de Riesgo Central de Contraparte del exterior o entidades similares y que se encuentren bajo supervisión de una entidad equivalente a la Superintendencia Financiera de Colombia¹³
- Tener acceso a las bolsas, a los sistemas de negociación o a cualquier otro mecanismo autorizado por el Reglamento de la Cámara, para celebrar o registrar Operaciones
- Estar inscrito en el Registro Nacional de Agentes del Mercado y ser miembro de una autoridad de autorregulación, en el caso de ser aplicable este requisito.
- Disponer de cuentas de depósito en el Banco de la República, directamente o a través de Agentes de Pagos, si fuere el caso. Si la Cámara lo autoriza mediante Circular, disponer de cuentas de depósito en un banco comercial en Colombia o en el Exterior.
- Tener la calidad de depositante directo en los depósitos centralizados de valores y/o contar con un Agente Custodio que esté vinculado con dichos depósitos, si fuere el caso. Si la Cámara lo autoriza, disponer de cuentas de depósito de valores en el exterior. En este último caso, previo el cumplimiento de las normas financieras y cambiarias pertinentes.
- Acreditar que cumple con las especificaciones técnicas requeridas de hardware, software, comunicaciones, procedimientos y seguridades que deben cumplir los Miembros para acceder y operar en el Sistema, de acuerdo con lo que la Cámara establezca al respecto mediante Circular.
- Contar con las políticas y estándares administrativos para la Compensación y Liquidación de las operaciones, y acreditar una estructura de administración de riesgos adecuada para tal fin. Como mínimo la Cámara evaluará los aspectos formales, estratégicos y operativos.
- Contar con personal debidamente capacitado para operar en el Sistema.

¹² SA-CRCC, C. D. C. REGLAMENTO DE FUNCIONAMIENTO CRCC S.A. Título Segundo, artículo 2.1.4

¹³ SA-CRCC, C. D. C. REGLAMENTO DE FUNCIONAMIENTO CRCC S.A. Título Segundo, artículo 2.1.1

- Autorizar expresa y formalmente a la Cámara para que en desarrollo de sus actividades pueda debitar o acreditar automáticamente la cuenta de efectivo del Miembro en el Banco de la República o en un banco comercial, de ser el caso.
- Autorizar expresa y formalmente a la Cámara para que en desarrollo de sus actividades pueda debitar o acreditar automáticamente las cuentas de depósito de valores de las que es titular.
- Acreditar adecuados planes de contingencia y continuidad del negocio, que permitan el procesamiento y la terminación de la Compensación y Liquidación oportunamente.
- Contar con un Sistema de Prevención y Control de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo.

3. METODOLOGIA

3.1 Definición del tipo de trabajo.

Se realizará un diseño consultivo y participativo de cada una de las áreas que al interior de una Fiduciaria deben participar para el alistamiento y puesta en marcha de la operativa en el mercado de derivados estandarizados como miembro no liquidador ante la Cámara Central de Riesgo de Contraparte, así mismo con la CCRC directamente en lo que corresponde a la vinculación y los requisitos necesarios a cumplir para establecerse como Miembro.

3.2 Población

El personal que participa en el proyecto está conformado por funcionarios con las siguientes profesiones: Economistas, Financieros, Contadores, Ingenieros Industriales y de Sistemas, Administradores de Empresas, Abogados entre otros. Los perfiles corresponden a Analistas Senior y Gerentes que cumplen las funciones de: Gestión de portafolios, operaciones y cumplimiento, riesgos financieros, I&T y asesoría legal; todos con experiencia en la ejecución de las funciones y actividades propias de las entidades Financieras especialmente del sector fiduciario.

3.3 Variables

Se busca identificar las siguientes variables:

- Tiempo: Dedicación en horas a la semana del recurso humano disponible en una entidad fiduciaria para la ejecución de proyectos

- Recurso Humano: Número de funcionarios que se dedicarán al proyecto
- Recursos Tecnológicos: Necesidades tecnológicas de con su respectivos detalles Perfil profesional: Nivel de conocimiento de los funcionarios de la entidad acerca del Mercado de derivados estandarizados y su funcionamiento
- Volumen operaciones: Número de operaciones por tipología de producto que permita identificar la especialidad de la entidad y la volumetría de operaciones en el mercado.

3.4 Fuentes y recolección de la información.

La fuente primaria de información será una entidad Fiduciaria en la cual se pueda tener acceso a la información de diagnóstico del organigrama de la entidad, las funciones asociadas por áreas así como su gobierno corporativo. Allí se aplicarán entrevistas y análisis de documentos respecto a los procesos de contratación, manual de funciones y documentos rectores que respecto a Inversiones, riesgos y operaciones se manejan.

De acuerdo a la información recolectada se realizarán grupos focales que permitan estructurar gráficamente las actividades que se deben realizar por medio de un diagrama de flujo, y por medio de entrevistas se alimentarán cuadros de caracterización de los procesos propuestos y la matriz de Crosby donde se pueden estructurar las entradas, salidas, fuentes y responsabilidades de cada uno de los roles participantes sobre cada una de las actividades.

Se elaborarán las listas de chequeo de información, documentos y actividades que se deben tener en cuenta durante el proceso de definición de los procedimientos y finalmente una propuesta de plantilla a usar donde se establezca el orden de revisión de la información y la asignación de los responsables y participantes de cada una de las actividades a desarrollar de acuerdo a la plantilla.

3.5 Métodos de procesamiento y análisis de la información.

Método cuantitativo: técnicas con una base cuantitativa como la encuesta utilizando análisis estadístico de los datos.

Método cualitativo: técnica con una base cualitativa como la discusión en grupo observaciones de los participantes en un proceso interactivo. Se estudia la realidad y el estado actual de la entidad.

3.6 Cronograma

Los Miembros de Cámara, ya sea para compensar y liquidar las posiciones o para ser contraparte de todos los Miembros en todos los productos que compensa y liquida la CRCC. Podrían enviar operaciones a la CRCC liberando líneas de crédito con los clientes existentes y no tener GMF; al igual que abrir la posibilidad a tener más contrapartes, debido a que hay limitaciones legales para que algunas entidades puedan operar directamente un producto.

Esto podría darse firmando la oferta de servicios de Miembro y creando las cuentas a través de sistema de la CRCC y utilizando las terminales de la CRCC, mediante el miembro liquidador; la información que estas ofrecen y los desarrollos ya hechos para operaciones con Cuenta Propia. (Precios de cierre, operaciones realizadas por cuenta, posición abierta, PyG de las operaciones, garantías constituidas, información de terceros).

Se hace necesario capacitar a los trader de distribución en registro, acordar con la fiduciaria como miembro no liquidador la creación de cuentas para manejo de PyG de las operaciones que compensen y liquiden, acordar los horarios para ajuste de PyG y garantías, la información requerida y hora en la que se necesita al igual que tarifas si las hay.

Se debe suscribir al miembro no liquidador a través de una plataforma informática, creando una cuenta (nombre, número de identificación, código CIU, calidad tributaria, número de depósitos), luego un aplicativo (el que el miembro no liquidador escoja) realizará las validaciones en CIFIN y las listas restrictivas. Una vez validada la solicitud, en la mañana del día hábil siguiente se informa al Miembro el código de la cuenta y la activación de la misma.

El Administrador del Miembro tendrá la posibilidad de notificar por medio del sistema, la exclusividad de una cuenta para operar Futuros de Acciones.

Si el Miembro lo considera podrá solicitar por medio del sistema, que un tercero que sea Depositante Directo en los depósitos de valores, pueda actuar como tal en la Liquidación al vencimiento por entrega.

El Miembro podrá especificar a través del sistema las cuentas que van a operar Forward NDF USD/COP y a cual sistema de registro se debe informar.

CONCLUSIONES

Las Sociedades Fiduciarias tienen la posibilidad de ser partícipes en el mercado de Derivados, es importante que desarrolle los mecanismos para participar activamente y cree eficientemente los circuitos para vincularse con la CRCC

Para participar en un mercado especializado, para una Fiduciaria es importante conocer cómo funciona este mercado, a que instrumentos puede acceder, identificar las implicaciones operativas que surgirán al momento de realizar operaciones y aún mas importante como a través de la participación en este mercado, generar valor a los portafolios administrados

Es importante establecer el plan de trabajo que se debe seguir para que una entidad Fiduciaria se registre y opere como Miembro no Liquidador ante la CRCC, permitiéndole acceder directamente al Mercado de derivados estandarizados y generar estrategias de cobertura e inversión efectivas en el tiempo sobre los portafolios administrados.

Al realizar el análisis integral de los requisitos para vincularse como miembro no liquidador ante de la Cámara, se recomienda que una Sociedad Fiduciaria participe en el mercado de derivados estandarizados como tercero, teniendo en cuenta que sería más eficiente su actuación en términos de costos e infraestructura tecnológica que se requiere. Sin embargo, las Sociedades Fiduciarias pueden encontrar este acceso al mercado como una estrategia de producto a ofrecer que puede equilibrar la inversión realizada respecto a los beneficios tanto de la compañía como los ofrecidos a los clientes.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Arboleda, N. C. (2012). Perspectivas del Mercado de Derivados en Colombia Retraso derivado del desconocimiento. *AD-minister*, (9), 156-166.

Bolsa de Valores de Colombia, B. V. C. (2013). Circular Única del Mercado de Derivados de la Bolsa de Valores de Colombia.

Budnevich, C., & Zurita, S. (2010). *Diagnóstico, Evaluación y Propuesta de Desarrollo del Mercado de Derivados en Chile* (No. 06). Superintendencia de Valores y Seguros.

Calderón Agudelo, C. R., & Gómez Trujillo, J. M. (2013). Diagnóstico de implementación de mercados derivados forward, futuros y opciones en la Bolsa de Valores de Colombia.

Capacitación marco teórico Deceval

DECRETO 2520 DE 1993

Guía del mercado de valores de Colombia año 2014

Gómez Santos, M., Torres, D. M., Robayo Moreno, A., Montilla, M., & Mauricio, O. (2012). Análisis del impacto financiero de la cámara de riesgo central de contraparte sobre el mercado de derivados en Colombia.

Leiva Herrera, A. R., & Díaz Luna, G. L. (2012). Propuesta de proceso de definición de alcance para proyectos tecnológicos en entidades financieras.

Vera, J. V. A. LOS MERCADOS DE FUTUROS. *Ciencias Empresariales*, 56.

<http://www.bvc.com.co>

<http://www.camaraderiesgo.com/node/146>

<http://www.asofiduciaras.org.co/abc-fiducia>

ANEXOS

Anexo 1. Manual General para que una Fiduciaria acceda al Mercado de derivados estandarizados como Miembro No Liquidador

MANUAL GENERAL PARA QUE UNA FIDUCIARIA ACCEDA AL MERCADO DE DERIVADOS ESTANDARIZADOS COMO MIEMBRO NO LIQUIDADOR

Este documento permitirá tener una guía básica de los requisitos necesarios para que una entidad Fiduciaria lleve a cabo el análisis e implementación de cada uno de los pasos que debe realizar para convertirse en miembro No liquidador ante la Cámara de Riesgo Central de Contraparte (en adelante CRCC) y poder participar activamente en el mercado de derivados estandarizados en Colombia

TABLA DE CONTENIDO

- 1. REVISION CUMPLIMIENTO DE REQUISITOS**
 - a. Legales
 - b. Operacionales
 - c. Tecnológicos
 - d. Financieros
- 2. IDENTIFICACIÓN DE NECESIDADES**
 - a. Necesidades Conceptuales
 - b. Necesidades Tecnológicas
 - c. Necesidades de Recurso Humano
- 3. ORGANIZACIÓN DE PROCEDIMIENTOS POR AREAS**

1. REVISIÓN CUMPLIMIENTO DE REQUISITOS

a. Requisitos Legales:

La entidad Fiduciaria debe evaluar de acuerdo a lo estipulado en la CRCC los siguientes requisitos¹⁴, para ingresar como Miembro No Liquidador ante la Cámara:

- Que se trate de una de las entidades admitidas en el artículo 2.1.1 del Reglamento de funcionamiento de la CRCC.¹⁵

¹⁴ SA-CRCC, C. D. C. REGLAMENTO DE FUNCIONAMIENTO CRCC S.A. Título Segundo, artículo 2.1.4

¹⁵ Artículo 2.1.1. Miembros de la Cámara: Podrán ser Miembros de la Cámara, previa admisión por parte de la misma, las entidades sujetas a inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia, así como los intermediarios de cualquier clase de Activos, que tengan acceso directo a los medios de pago y de entrega establecidos en el presente Reglamento; las entidades públicas que estén legalmente facultadas para utilizar sistemas de negociación cuando realicen operaciones de tesorería; la Nación - Ministerio de Hacienda y Crédito Público; el Banco de la República, y las entidades del exterior que estén autorizadas para ser

- Estar inscrito en el Registro Nacional de Agentes del Mercado y ser miembro del Autorregulador del Mercado de Valores
- Contar con las políticas y estándares administrativos para la Compensación y Liquidación de las operaciones, y acreditar una estructura de administración de riesgos adecuada para tal fin.
- Contar con personal debidamente capacitado para operar en el Sistema.
- Autorizar expresa y formalmente a la Cámara para que en desarrollo de sus actividades pueda debitar o acreditar automáticamente la cuenta de efectivo del Miembro en el Banco de la República o en un banco comercial, de ser el caso.
- Autorizar expresa y formalmente a la Cámara para que en desarrollo de sus actividades pueda debitar o acreditar automáticamente las cuentas de depósito de valores de las que es titular.
- Diligenciar y firmar carta de aceptación de la orden de Servicios con la CRCC
- Diligenciar y firmar carta de aceptación de la orden de Servicios con la BVC
- Contrato de actuación como Miembro No Liquidador (Ver Anexo 15.3 SA-CRCC, CONTRAPARTE DE COLOMBIA. CIRCULAR ÚNICA.)
- Contrato para la realización de órdenes de Give-up entre un miembro de destino y un miembro de Origen ante la CRCC (Ver Anexo 24, 24.1 y 24.2 SA-CRCC, CONTRAPARTE DE COLOMBIA. CIRCULAR ÚNICA.)
- Radicar ante la Superintendencia Financiera de Colombia la ficha técnica del Anexo 1, de acuerdo a lo estipulado en el capítulo XVIII de la Circular Básica Contable y Financiera 100 de 1995, para informar el inicio de operaciones en Futuros estandarizados.

b. Requisitos Operacionales

- Disponer de cuentas de depósito en el Banco de la República, directamente o a través de Agentes de Pagos, si fuere el caso.
- Tener la calidad de depositante directo en los depósitos centralizados de valores y/o contar con un Agente Custodio que esté vinculado con dichos depósitos, si fuere el caso.
- Acreditar adecuados planes de contingencia y continuidad del negocio, que permitan el procesamiento y la terminación de la Compensación y Liquidación oportunamente.

Miembros de Cámaras de Riesgo Central de Contraparte del exterior o entidades similares y que se encuentren bajo supervisión de una entidad equivalente a la Superintendencia Financiera de Colombia.

Dentro de la Circular única emitida por la CRCC, se establecen los documentos básicos necesarios para formalizar a la entidad fiduciaria como miembro no liquidador ante la CRCC

A continuación se establecen los documentos y su referencia en los anexos propios de la circular única:

c. Requisitos Tecnológicos

- Que la entidad tenga acceso a las bolsas, a los sistemas de negociación o a cualquier otro mecanismo autorizado por el Reglamento de la Cámara, en el cual se celebran o registran Operaciones por cuenta propia o de Terceros Susceptibles de ser Aceptadas por la Cámara, o de ser el caso, que se encuentre autorizado para actuar en el mercado mostrador.
- Acreditar que cumple con las especificaciones técnicas requeridas de hardware, software, comunicaciones, procedimientos y seguridades que deben cumplir los Miembros para acceder y operar en el Sistema, de acuerdo con lo que la Cámara establezca al respecto mediante Circular.
- Tener en cuenta dentro las siguientes aplicaciones con CRCC:

La CCRC establece los aplicativos que deben ser instalados en cada una de las entidades que se vinculen como Miembro. Estos aplicativos son:

i. Station.

El terminal Station es la funcionalidad de SMART que permite acceder a múltiples usuarios desde una misma terminal. Esta aplicación se instala y configura en equipos del miembro. De tal forma, que el Miembro es el responsable del mantenimiento de hardware y de software de los equipos, así como de la instalación de las actualizaciones que la CRCC le suministre. Cada terminal de STATION está asociado a dos Access a través de los cuales accede al Mercado.

ii. Server.

Esta funcionalidad permite acceder en tiempo real a los datos de mercado y a la operativa diaria del miembro. Esta información alimenta hojas de cálculo y programas que apoyan al operador del mercado en la toma de decisiones. Las hojas de cálculo que componen el Server ofrecen información de: Precios teóricos de futuros, cálculos de TIR, duración, cálculo de precios de opciones, cálculos de forwards, cálculos de precio medio de cartera, dibujo de estrategias de opciones y cálculo para la cotización del roll-over.

iii. Gate

Gate es un API (Application Programming Interface) basado en una arquitectura cliente/servidor que permite recibir información y enviar instrucciones al mercado. El conjunto de funcionalidades implementadas permite que el Miembro desarrolle su propio terminal de negociación. El Gate ofrece un conjunto de funcionalidades relacionadas con la información pública del Mercado y otras con la operativa de cada Miembro.

iv. SAS

Es la aplicación web que permite administrar las solicitudes de creación de terceros y cuentas por parte de los miembros y la posterior complementación de cada cuenta por parte de la CRCC.

v. Portal

Es la aplicación web que permite a los miembros acceder a la información de CRCC de una manera más ágil, oportuna y flexible respecto a las terminales Meff.

d. Requisitos Financieros

Se deben considerar dos tipos de aspectos financieros: El referente a la estrategia de inversión que se quiere realizar dentro de los portafolios administrados y, los costos que se incurren en la implementación de este tipo de operaciones.

Para el caso de la estrategia de inversión, se debe tener muy claro el uso que se le darán a estos instrumentos, ya sea bien como una cobertura a un riesgo de mercado inmerso dentro de un portafolio, ó, el uso del instrumento como un derivado de inversión teniendo en cuenta las implicaciones que se derivan de hacer este tipo de uso con estos instrumentos. Para ello se deben tener en cuenta el disponible que debe tenerse de acuerdo al valor de las garantías necesarias que deben ser constituidas por tener posiciones abiertas, así como el disponible que de corresponde a la liquidación diaria de las operaciones activas en portafolio sobre estos derivados

Por el otro lado los costos que están inmersos en esta operativa son:

- Costo de las operaciones a través de la cámara.
- Costos asociados a las conexiones y accesos a los aplicativos de la CRCC
- Cargo Fijo por una sola vez de la membresía
- Cargo Fijo mensual por mantenimiento de la afiliación a la Cámara de Compensación
- Costos asociados por llevar al vencimiento una operación
- Demás gastos que se generan si se llevan a cabo incumplimientos a las obligaciones como miembros o fallas en los circuitos de operación y cumplimiento ante la Cámara o Miembro Liquidador.

2. IDENTIFICACIÓN DE NECESIDADES

a. Necesidades Conceptuales

Anotaciones Previas

Los contratos forward y de futuros son contratos de compraventa con cumplimiento futuro. Los contratos forward se negocian fuera del mercado regulado, en tanto que los contratos de futuros se negocian a través de la CRCC (mercado regulado).

i. Área tributaria

Se deben obtener los conceptos tributarios aplicables a la operativa que se deriva de las negociaciones de los diferentes tipos de futuros que a través de la cámara se deben negociar, los principales conceptos que desde el área tributaria se deben tener claramente establecidos son:

- Impuesto a la Renta
- Retención en La Fuente

Teniendo en cuenta que la Fiduciaria es quien participará en las operaciones y que tiene la condición de vigilada por la SFC, surge definir las calidades tributarias en los siguientes casos:

- Futuros - Operaciones con Residentes
- Futuros - Operaciones con no residentes
- Definir si la contraparte es un residente en cualquier país con los cuales se han suscrito convenios para evitar la doble imposición (España, Chile, Canadá, Suiza y CAN – norma comunitaria)
- Forward con residentes
- Forward con no residentes
- Establecer quién es el beneficiario de la operación y así definir a quién se le practica retención, cuando no se practica, así mismo las bases de retención que se deben usar.

- Deducción de egresos
- Oportunidad de la generación de Impuestos tales como:
 - i. IVA
 - ii. GMF
 - iii. ICA

ii. Área Legal

A través del área Legal se deben tener claros los alcances que tiene este proyecto respecto a la capacidad en términos contractuales y legales que tiene la entidad para poder llevar a cabo la operativa de futuros estandarizados para los diferentes portafolios administrados: Posición propia, Fondos de Inversión Colectiva y/o Fideicomisos con portafolios de inversión.

Para ello se establecen conceptos legales tales como:

- Certificación de la AMV para que los gestores que negociarán estos instrumentos
- Concepto respecto a que lo fondos de Inversión Colectiva y fideicomisos en los cuales se vaya a realizar operativa de Futuros, tengan permitido las operaciones derivadas ante una cámara de compensación, así como colocar garantías desde el mismo portafolio

b. Necesidades Tecnológicas

Es necesario que se establezcan cada una de las conexiones y alistamiento de las máquinas en las cuales se tendrán los diferentes accesos y aplicativos que permitirán la operativa ante la CRCC.

Por lo tanto este es el listado de conexiones que deben ser revisadas y contar con las características de Hardware y software suficientes para operar con normalidad:

- Conexión sistemas transaccionales con la CRCC
- Conexión sistemas transaccionales con los sistemas de administración de portafolios de la sociedad Fiduciaria
- Conexión sistemas transaccionales con los depósitos de valores
- Conexión Interface Gate
- Conexiones WEB con reglas de firewall que permitan acceso a la aplicación de mensajería SMART

Listados de aplicaciones que se deben instalar y/o adecuar su parametría para funcionar en las operaciones de futuros estandarizados:

- MEFF Station
- Gate
- Parametría aplicativos contable (creación y enlaces de cuentas PUC para dinámica en derivados estandarizados)
- Parametría y creación de instrumentos financieros en los aplicativos de administración de portafolios y/o valoración.
- Parametría y creación de asociaciones en los sistemas de administración de riesgos

c. Necesidades de Recurso Humano

Las principales actividades para la gestión de operaciones en el mercado de Derivados deben ser realizadas por funcionarios de las áreas de Inversiones (Front Office), Riesgos y Operaciones (Back Office), sin embargo se deben tener en cuenta áreas de apoyo como son: Tecnología, contabilidad, área fiscal o tributaria y el área legal.

Cada uno de los funcionarios participantes en cada una de las área debe recibir capacitación donde se establezcan claramente los procesos que tanto la CRCC y la BVC realizan para este tipo de derivados.

3. ORGANIZACIÓN DE PROCEDIMIENTOS POR AREAS

a. Área de Tecnología:

El área de tecnología debe asignar un funcionario que actúe como administrador y gestor de todas las interconexiones que el aplicativo de Cámara tiene con cada una de las aplicaciones de gestión de portafolios, contabilidad, compensación y cumplimiento de las operaciones, con el fin de establecer los circuitos de manejo de requerimientos e incidencias del aplicativo. Para lo anterior, es importante tener en cuenta en los diferentes manuales de procedimientos actividades como:

- Gestión de Perfiles y seguridad en el acceso a la información correspondiente a los usuarios que accederán al sistema transaccional
- Parametría del nuevo producto en el aplicativo de administración de portafolios de la entidad, teniendo en cuenta las características faciales de cada uno de los futuros que pueden ser negociados ante la CRCC

b. Área de Inversiones

El área de Front Office, con el fin de dar inicio correcto a la operación con futuros debe establecer claramente el circuito de negociación para este producto, tener en adelante incluido dentro de su proceso inversor las estrategias para cada uno de los portafolios autorizados para realizar esta operativa, el uso permitido de estas operaciones en el desarrollo de su gestión.

Así mismo la definición de las siguientes actividades:

- Definición de la cobertura
- Definición de los instrumentos de cobertura a utilizar dentro de los instrumentos autorizados dentro de la entidad
- Cotización de las operaciones
- Negociación y cierre de operaciones
- Registro en el sistema de las operaciones

c. Área de BackOffice

El área de Back office dentro de sus circuitos normales de complementación y cumplimiento debe incluir las particularidades que denota la operación de futuros. Es indispensable tener claras actividades como:

- Medios de validación de las ordenes dentro del sistema
- Cumplimiento y liquidación diaria de operaciones
- Gestión de Garantías
- Colocación de garantías en títulos por el sistema DCV deposito del Banco de la República.
- Liquidación entrega y/o recibo de efectivo
- Cumplimiento de operaciones cuando llegan al vencimiento

d. Área de Contabilidad

En la contabilidad diaria de inversiones y operaciones que se desarrollan para cada uno de los portafolios administrados, es importante que el área de contabilidad tenga procesos de validación sobre la dinámica contable que deben tener estas operaciones dentro de cada plan contable aplicado a la tipología de negocio (Fiduciario, pasivo pensional, entre otros), así como la generación de reportes normativos.

e. Área de Riesgos

El área de Riesgos cumple una función muy importante de control y seguimiento en este tipo de operaciones, para ello se sugiere establecer claramente los circuitos correspondientes a:

- Fuente y uso de los precios y tasas necesarios para la valoración de las operaciones.
- Seguimiento y control de garantías
- Seguimiento último día de negociación y día de vencimiento
- Seguimiento y control de coberturas
- Parametría de informes y transmisiones al regulador con la inclusión de las nuevas operaciones.

Adicionalmente es importante identificar y establecer políticas con la finalidad de permitir a los integrantes de las áreas y directivos encauzar sus iniciativas y fomentar el trabajo en equipo de tal forma que se integren los esfuerzos de toda la empresa en una misma dirección, dentro de un marco claro que es fundamental seguir para cumplir con los objetivos del proyecto.

f. Procedimientos Transversales

Existen documentos y procedimientos que apoyarán toda la operativa de la Fiduciaria en el momento de llevar a cabo operaciones en el mercado de derivados estandarizados como son:

- Políticas sobre Futuros Estandarizados que permitirán establecer las reglas de juego entre cada uno de los actores en los diferentes procesos, entre ellos límites, atribuciones, operaciones permitidas, portafolios habilitados, etc.
- Transmisiones
 - Transmisiones SFC Balances: * Para los Pasivos Pensionales se reporta el Informe 22 Mensualmente y para las Cartera Colectivas se reporta el Informe 19 Diario.
 - Formato 440. Exposición al riesgo de tasa de interés moneda legal
 - Formato 436. Exposición del riesgo de tasa de cambio

Resumen

El mercado de derivados estandarizados se ha ido desarrollando en Colombia, permitiendo que diferentes actores del mercado participen operando cada uno de los productos que ofrece ya sea para cubrir los portafolios administrados o propios frente a diferentes riesgos financieros. Las Sociedades Fiduciarias aún no tienen una participación activa en este mercado, aún cuando hay diferentes mecanismos para que los futuros estandarizados sean usados en la administración de portafolios como instrumentos ya sea de cobertura, inversión o especulación en aquellos vehículos administrados que permiten este tipo de operación.

A través de este trabajo de investigación se realiza el análisis de cuáles son los requisitos y actividades que debe llevar a cabo una Fiduciaria para participar en el Mercado de Futuros como Miembro No Liquidador a través de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte y que como resultado se produce un Manual General que será una guía básica de cómo llevar a cabo el análisis e implementación de cada uno de los pasos que debe realizar para convertirse en miembro No liquidador.