

**“DIAGNOSTICO DE LA CAMARA DE COMPENSACION DE LA BOLSA NACIONAL
AGROPECUARIA”
TRABAJO DE GRADO**

Autores:

HERNAN ESCOBAR BOHORQUEZ

MARIA TERESA PINZON FLOREZ

Promoción III

Asesor

BERNARDO LEON

**UNIVERSIDAD DE LA SABANA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y ADMINISTRATIVAS
ESPECIALIZACION EN FINANZAS Y MERCADO DE CAPITALES
Chía, Cundinamarca
Julio de 2004**

**“DIAGNOSTICO DE LA CAMARA DE COMPENSACION DE LA BOLSA NACIONAL
AGROPECUARIA”**

AGRADECIMIENTOS:

A todas las personas que hicieron posible
la culminación de esta etapa,
muchas gracias.

CONTENIDO GENERAL

1. INTRODUCCION	5
2. BOLSA NACIONAL AGROPECUARIA	6
2.1. MISION	7
2.2. VISION	7
2.3. COMISIONISTAS	7
2.4. MANDANTES	7
2.5. RUEDA DE NEGOCIOS	7
2.6. MODALIDADES DE NEGOCIACION	8
2.6.1. EN CUANTO A LA ENTREGA	8
2.6.2. EN CUANTO AL PAGO	8
2.7. MERCADOS	8
2.7.1. REPO SOBRE CDM	8
2.7.2. REPO SOBRE FACTURA	9
2.7.3. FACTURA CAMBIARIA DE COMPRA VENTA	9
2.7.4. CONTRATOS FORWARD	9
2.7.5. CESIONES DE DERECHO DE PAGO O ENTREGA EN LOS CONTRATOS FORWARD	9
2.7.6. CONTRATO AVICOLA A TERMINO	9
2.7.7. CONTRATO PORCICOLA A TERMINO (CPT)	10
2.7.8. CONTRATO GANADERO A TERMINO (CGT)	10
2.7.9. DESCUENTOS SOBRE CONTRATOS DE EXPORTACION DE CAFÉ	10
2.7.10. TITULARIZACION GANADERA	10
2.7.11. PLAN FLORECENCIA	10
3. CAMARA DE COMPENSACION DE LA BOLSA NACIONAL AGROPECUARIA	10
3.1. GARANTIAS Y COBERTURAS	12
3.1.1. GARANTIA BASICA	12
3.1.2. GARANTIA DE CREDITO	12
3.1.3. GARANTIA DE MARGEN	12
3.1.4. FONDO DE GARANTIAS	12
3.1.5. GARANTIAS ADMISIBLES	12
4. COMPARATIVO DE BOLSAS DE COMMODITIES	13

4.1. BOLSA DE COMMODITIES DE BRASIL	13
4.1.1. HISTORIA	13
4.1.2. ESTRUCTURA	14
4.1.3. MERCADOS	15
4.1.4. OBJETIVOS	17
4.1.5. CAMARA DE COMPENSACION	18
4.2. BOLSA DE CEREALES DE BUENOS AIRES	24
4.2.1. HISTORIA	24
4.2.2. ESTRUCTURA	24
4.2.3. MERCADOS	25
4.2.4. CAMARA DE COMPENSACION	25
4.3. BOLSA DE GRANOS DE KANSAS	31
4.3.1. HISTORIA	31
4.3.2. ESTRUCTURA	32
4.3.3. MERCADOS	33
4.4. ASOCIACION DE ALGODONEROS DE LIVERPOOL	34
4.4.1. HISTORIA	34
4.4.2. ESTRUCTURA	36
4.4.3. VENTAJAS	36
4.5. BOLSA DE CHICAGO	37
4.5.1. HISTORIA	37
4.5.2. ESTRUCTURA	38
4.5.3. CAMARA DE COMPENSACION	38
5. CONSIDERACIONES PARA LA CAMARA DE COMPENSACION EN LA BOLSA NACIONAL AGROPECUARIA	39
5.1. DEFINICION Y FUNCIONAMIENTO	39
5.2. VENTAJAS	40
5.3. ASPECTOS SOCIETARIOS	41
5.4. ASPECTOS OPERATIVOS	42
5.5. ASPECTOS ADMINISTRATIVOS	42
5.6. ASPECTOS LEGALES	43
5.7. RIESGOS	44
5.8. RECOMENDACIÓN GENERAL	46
BIBLIOGRAFIA	

1. Introducción

Existe la necesidad de un incremento significativo en los niveles de competitividad de los mismos, que se reflejan en nuevos empleos, aumento de la productividad, mayores ingresos, esquemas sólidos organizacionales y de planificación adecuados para la explotación agropecuaria. El resultado permite las mejores oportunidades para alcanzar una eficiente utilización de los instrumentos de política que actualmente se encuentran en nuestro país a favor de la reactivación agropecuaria, el desarrollo rural y la consecución de la paz.

A nivel sectorial se crea la necesidad de impulsar a los productores de economía campesina, cuyo objetivo principalmente sea la actividad empresarial en la producción, la transformación primaria y la comercialización.

Es así que en Colombia se deben apoyar las empresas del sector financiero y real que pretendan fortalecer una base empresarial en el sector rural que permita vincular a los productores de economía campesina, a una dinámica de reactivación agropecuaria, enfocados a la inversión, aumentando así la eficiencia en los sistemas de comercialización, de manera que se contribuya al mejoramiento de ingresos, la generación de empleo y bienestar social en el sector rural.

Colombia es un país netamente agrícola, donde las personas dedicadas a este negocio tienen poca información sobre nuevas formas de financiación como lo hace la BNA a través de sus líneas de negocio y su Cámara de Compensación.

Existe una necesidad muy grande de difundir la actividad de la BNA, para así demostrar mejores resultados al momento de recibir las utilidades de cada producción.

La Bolsa Nacional Agropecuaria S.A., se ha convertido en eje de la comercialización de productos agropecuarios en el país, con la creación y puesta en marcha de novedosos instrumentos de financiación, en fuente de financiamiento alternativo para las actividades productivas.

Consciente de las dificultades por las que han venido atravesando los productores, agroindustriales y comercializadores en el acceso al crédito, dado el alto riesgo de las

actividades productivas del sector y de que el crédito formal hacia el sector a través de las décadas a venido siendo suministrado casi exclusivamente por el sector público financiero, la BNA ha emprendido la búsqueda, diseño, perfeccionamiento y puesta en marcha de nuevos instrumentos, que a través de los cuales, acudiendo al mercado de capitales, permitan captar los recursos para financiar las actividades del sector, de manera más ágil y a un costo menor de lo que ofrece el sistema financiero, ajustándose a la vez, a los diferentes flujos de caja que generan las actividades productivas en cuanto a plazos, tasas de interés, amortizaciones y modalidades de pago; permitiendo de esta forma, obtener fuentes de recursos no concentradas en una sola entidad crediticia, garantizándole al usuario del mismo, estabilidad e independencia crediticias.

2. Bolsa Nacional Agropecuaria

La BNA. se constituyó en agosto de 1979 con el objeto de organizar y mantener en funcionamiento un mercado público, productos, bienes y servicios agropecuarios sin la presencia física de ellos, y de documentos representativos de subyacentes agropecuarios.

Es el escenario para la comercialización de productos agropecuarios y agroindustriales, que abre sus puertas al mercado de capitales y que ofrece a los inversionistas diferentes opciones para la colocación de sus recursos, y a los productores y agroindustriales instrumentos alternos para obtener liquidez que les permita adelantar sus actividades productivas.

Actualmente, la B.N.A es una sociedad de economía mixta que se rige por el derecho privado. El total de sus acciones está distribuido así:

El 38 % pertenece al sector oficial

El 59 % pertenece al sector privado colombiano

El 3% pertenece al sector extranjero

La Sede principal está ubicada en la ciudad de Bogotá D.C. y adicionalmente cuenta con siete (7) regionales ubicadas en las ciudades de Ibagué, Villavicencio, Bucaramanga, Barranquilla, Cali, Medellín y Pereira. En la actualidad nuestros Miembros de Bolsa son 37.

2.1. Misión

Contribuir, mediante la organización y funcionamiento de un mercado público a la modernización de los procesos de comercialización de productos y servicios agropecuarios y agroindustriales y a la generación de un mercado de capitales para el financiamiento de las actividades productivas del campo colombiano, en condiciones de transparencia, honorabilidad y seguridad.

2.2. Visión

Ser una empresa sólida, competitiva y eficiente, líder en el mercado de capitales para el campo colombiano y eje de los procesos de comercialización agropecuaria y agroindustrial, soportada en un equipo humano con valores de honorabilidad, lealtad y solidaridad.

2.3. Comisionistas

Son miembros de la BNA las sociedades anónimas y entidades cooperativas que realicen por medio de ésta operaciones en interés propio o en desarrollo del contrato de comisión o de corretaje, y que cumplan con los requisitos dispuestos por la ley.

Los miembros se clasifican en:

- Miembros comisionistas: Actúan generalmente a nombre propio pero por cuenta ajena, es decir, por cuenta de un mandante que participa en el ejercicio bursátil en forma indirecta.
- Miembros en interés propio: Actúan a nombre y por cuenta propia.

2.4. Mandantes

Un mandante es la persona natural o jurídica que desea comprar o vender un producto o un servicio del sector agropecuario, obtener financiamiento o invertir en el mercado, con las condiciones que le ofrece la BNA. Para acceder al mercado de la BNA es preciso que otorgue un "mandato" a alguno de los miembros comisionistas autorizados.

2.5. Rueda de Negocios

Es la reunión pública de carácter nacional, donde los miembros comisionistas efectúan sus operaciones comerciales y pregonan sus ofertas y demandas de productos. Se realiza todos los días hábiles del año, en horario de 9 a.m. a 11 a.m. en simultánea con las oficinas regionales.

2.6. Modalidades de Negociación

Las negociaciones que se celebren en mercado abierto son disponibles y de entrega futura. Para que la operación pueda considerarse como disponible, es necesario que el producto exista físicamente en el momento de su registro.

Las operaciones se clasifican así:

2.6.1. En cuanto a la entrega:

- Entrega inmediata : Cuando la entrega del producto debe efectuarse dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a la fecha en que se realizó la negociación.
- Entrega a plazo : Cuando la entrega del producto debe efectuarse entre el sexto (6o.) y el trigésimo (30o.) días hábiles siguientes a la fecha en que se realizó la negociación.
- De entrega futura : Cuando su liquidación y cumplimiento deba efectuarse después del trigésimo (30o.) día hábil siguiente a la fecha en que se realizó la operación según lo convenido por los Miembros Comisionistas.

2.6.2. En cuanto a pago:

- Anticipado: Cuando éste se efectúa antes de la entrega del producto.
- Contado e inmediato: Cuando se realiza dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a la fecha en que se realizó la negociación.
- A Plazo: Cuando el pago se realiza a partir del sexto (6o.) día hábil siguiente a la fecha en que se realizó la negociación y después de recibido el producto y de acuerdo con lo convenido entre los comisionistas. Esta forma de pago implica el otorgamiento de un crédito y la CCBNA exigirá las garantías específicas para el caso.

2.7. Mercados

Los productos mas representativos que se negocian en la Bolsa Nacional Agropecuaria, son básicamente sobre subyacentes agrícolas.

2.7.1. Repo sobre CDM

La operación REPO consiste en la venta inmediata y recompra a plazo de Certificados de Depósito de Mercancías (CDM), emitidos por los Almacenes Generales de Depósito (AGD),

permitiendo que el dueño de un producto almacenado pueda disponer de recursos inmediatos para mejorar su liquidez, vendiendo el CDM con el compromiso de recomprarlo en un lapso no superior a 540 días.

2.7.2. Repo Sobre Factura

Es una operación de venta con pacto de recompra de Facturas Cambiarias de Compraventa (FCC), en la cual el emisor de la factura se compromete a recomprarla en un plazo determinado.

2.7.3. Factura cambiaria de compraventa (FCC)

Es un título valor que el vendedor puede librar y entregar o remitir al comprador. No podrá librarse Factura Cambiaria que no corresponda a una venta efectiva de mercaderías entregadas real y materialmente al comprador.

2.7.4. Contratos Forward

Son operaciones de compra y venta anticipada de productos, en donde el comprador y el vendedor aseguran unas condiciones específicas para la comercialización del mismo.

2.7.5. Cesiones de derechos de pago o entrega en los contratos forward

Son operaciones de financiamiento a partir de la venta del derecho al pago o la entrega de un producto, derivados de los Contratos Forward, siempre y cuando se constituyan las garantías exigidas por la CCBNA para cubrir los riesgos naturales, sanitarios, climáticos y de mercado a que esté expuesta una actividad.

2.7.6. Contrato Avícola a término (CAT)

Es un negocio jurídico celebrado en el Mercado Abierto de la BNA, que tiene por objeto la venta con pacto de recompra de pollos de un día y el servicio de custodia y engorde del mismo.

2.7.7. Contrato porcícola a término (CPT)

Es el negocio jurídico celebrado en el Mercado Abierto de la BNA, que tiene por objeto la venta con pacto de recompra de cerdos en pie y la prestación del servicio de custodia y engorde del mismo. Solo se pueden hacer contratos CPT para cerdos de levante con destino a ceba.

2.7.8. Contrato ganadero a término (CGT)

Es el negocio jurídico celebrado en el Mercado Abierto de la BNA, que tiene por objeto la venta con pacto de recompra de ganado en pie y la prestación del servicio de custodia y engorde del mismo.

2.7.9. Descuentos sobre contratos de exportación de café

Es un instrumento que permite a los exportadores obtener capital de trabajo incluso antes de realizar el embarque de la mercancía. El exportador por medio de la Firma Comisionista cede los derechos de cobro del contrato correspondiente a la Cámara de Compensación. Un inversionista gira hasta el 75% del valor del Contrato y pacta una tasa de interés, mediante una operación de Mercado Abierto de la BNA.

2.7.10. Titularización ganadera

La Titularización Ganadera de Ceba consiste en la emisión de títulos de contenido crediticio contra un Patrimonio Autónomo, conformado por novillos flacos y las pasturas donde se ceba el ganado, con el compromiso de engorde por parte de los ganaderos.

2.7.11. Plan Florescencia

El Plan Florescencia consiste en una venta anticipada de la cosecha a Almacafé, a un precio establecido dentro de una banda.

3. Cámara de Compensación de la Bolsa Nacional Agropecuaria

Las Cámaras de Compensación son instituciones que articulan la existencia de mercados de derivados, contratos de futuros y opciones, en las Bolsa de productos o commodities a nivel mundial.

Tienen como objeto liquidar y compensar y contratos, así como actuar de contraparte en cada operación que se celebre en la Bolsa donde operen.

La Cámara de Compensación de la BNA asegura y garantiza el cumplimiento de las obligaciones derivadas de las operaciones de mercado abierto que se realizan en la BNA. Asume frente a las partes el riesgo de pago y entrega, de producto o de dinero, dependiendo del tipo de negocio. Puede garantizar operaciones fuera del mercado de la BNA, cuando no sea un producto transable en dicho mercado.

Su visión es dinamizar el mercado de capitales para el sector agropecuario colombiano y convertirse en motor del crecimiento del sector, generando seguridad en los procesos de comercialización y financiamiento agropecuarios.

En desarrollo de sus objetivos, la CCBNA, evalúa riesgo, y exige y administra garantías que le permiten compensar cambios en los precios y garantizar el cumplimiento de todos los negocios en los que invierte. Desarrolla un esquema de garantías que se aplica de manera particular dependiendo de las condiciones de cada operación y que se complementa con unas garantías generales suministradas por las firmas comisionistas, un Fondo de Garantías y en última estancia el capital de la CCBNA.

En los negocios de entrega física de producto con cumplimiento inmediato o futuro, si se presenta un incumplimiento en el pago, la CCBNA paga al vendedor, vende el producto y ejecuta garantías por otra parte, si el incumplimiento es en la entrega, compra producto, lo entrega al comprador inicial y ejecuta garantías. En los negocios financieros, la CCBNA siempre paga al inversionista el capital más los intereses y luego ejecuta garantías.

3.1. Garantías y coberturas

3.1.1. Garantía Básica

Se constituye para garantizar el cumplimiento en el pago de las variaciones conocidas en los precios de los productos.

Depende de la volatilidad histórica del precio del producto.

3.1.2. Garantía de crédito

Se constituye con la finalidad de cubrir el riesgo de pago en los casos en que éstos estén a más de 30 días.

3.1.3. Garantía de margen

Es la exigencia que hace la Cámara al comisionista y la obligación del mismo, de ampliar el valor de la garantía básica, cuando por efectos de los precios ésta no sea suficiente.

3.1.4. Fondo de Garantías

Está constituido por los aportes de los accionistas y adicionalmente de nutre del 10% del asiento de operaciones en cámara.

3.1.5. Garantías admisibles

- Dinero en efectivo
- Títulos valores de alta liquidez
- CDT
- Aceptaciones Bancarias
- Cartas de crédito
- Avales bancarios
- El producto si la cámara de compensación tiene el control del mismo
- Pólizas de cumplimiento
- Garantías de tipo fiduciario

4. Comparativo de Bolsas de Commodities

4.1. Bolsa de Commodities de Brasil

4.1.1. Historia

El 26 de octubre de 1917, empresarios paulistas vinculados a la exportación, al comercio y a la agricultura, crearon la Bolsa de Mercaderías de São Paulo (BMSP). Primera en Brasil a introducir operaciones a término, alcanzó, a lo largo de los años, rica tradición en la negociación de contratos agropecuarios, en especial café, ganado en pie y algodón.

En julio de 1985, surge la *Bolsa Mercantil & de Futuros* (BM&F). Sus pregones comienzan a funcionar el 31 de enero de 1986. En poco tiempo, la BM&F conquista una posición envidiable entre sus congéneres, al ofrecer la negociación de productos financieros en diversas modalidades operacionales.

El 9 de mayo de 1991, la BM&F y la BMSP por medio de un acuerdo unen sus actividades, aliando la tradición de una al dinamismo de la otra. Surge así la Bolsa de Mercaderías y Futuros, manteniendo la sigla BM&F.

El 30 de junio de 1997 se produce nuevo acuerdo operacional, ahora con la Bolsa Brasileira de Futuros (*BBF*), fundada en 1983 y con sede en Rio de Janeiro, con el objetivo de fortalecer el mercado nacional de commodities, consolidando la BM&F como el principal centro de negociación de derivados de MERCOSUR.

El 22 de abril de 2002, la Clearing de Cambio BM&F inició sus actividades. En el día 25 del mismo mes, la Bolsa adquirió de la Compañía Brasileira de Liquidación y Custodia (*CBLC*) los derechos de gestión y operación de las actividades de la cámara de compensación y liquidación de operaciones con títulos públicos, títulos de renta fija y activos emitidos por instituciones financieras; y los títulos patrimoniales de la Bolsa de Valores de Río de Janeiro (*BVRJ*), bien como los derechos de administración y operación del sistema de negociación de títulos públicos y otros activos, conocidos como Sisbex.

El 12 de noviembre del mismo año, la BM&F negoció un acuerdo con la Federación Brasileira de Associações de Bancos (Febraban) y con la Central de CleAring de Compensación y

liquidación S/A, visando encerrar las actividades de registro, compensación y liquidación de operaciones con títulos públicos y privados de renta fija desenrollados por la Central de Clearing, esta última y su consecuente centralización en la BM&F. Por lo tanto, el 14 de mayo de 2004 se iniciaron las operaciones de la Clearing de Activos BM&F.

Con eso, la BM&F amplió el alcance de su actuación para transformarse en la principal clearing de la América Latina, proporcionando un conjunto integrado de servicios de compensación de activos y derivados, al mismo tiempo en que ofrece economías de escala, costos competitivos y seguridad operacional.

En 29 de enero de 2004, el Banco Central de Brasil emitió resolución a través de la cual autorizó las bolsas de mercaderías y futuros a constituir banco comercial para actuar en el desempeño de funciones centrales de liquidación y custodia, prestando servicios a las bolsas y a los agentes económicos responsables por las operaciones en ellas realizadas. Así, la BM&F dio inicio al proceso de creación del Banco BM&F de Serviços de Liquidación y Custodia S/A, que deberá estar concluido hasta finales del año en curso.

4.1.2. Estructura

La BM&F está constituida bajo la forma de asociación civil, sin fines lucrativos. Sus títulos de socios están divididos en las siguientes categorías:

Miembro de Compensación: Los poseedores de ese título son los responsables ante la BM&F, por la compensación y por la liquidez de todos los negocios realizados en pregón de viva voz o electrónicos. Las Corredoras de la Bolsa de Mercancías que no son Miembros de Compensación (MCs), los Operadores Especiales, los Operadores Especiales de Mercancías Agrícolas, las Corredoras de Bolsa de Mercancías Agrícolas y las Corredoras Especiales son obligados a contratar por lo menos dos Miembros de Compensación, ante los cuales asumen deberes y obligaciones, para el registro de sus operaciones. El título de Miembro de Compensación puede ser adquirido por bancos múltiples, comerciales y de inversión, corredoras y distribuidoras de títulos y valores mobiliarios, debidamente autorizados a funcionar por el Banco Central de Brasil. Existe una categoría especial de MC, que es el Participante con Liquidación Directa (PLD). El PLD tiene el privilegio de administrar sus posiciones y garantías liquidando directamente con la BM&F, y la prerrogativa exclusiva de acceso telefónico directo al pregón de viva voz, vía mesa de Corredora.

- **Corredora de Bolsa de Mercancías:** Garantiza a la persona jurídica que lo posee el derecho de efectuar operaciones en su nombre - cartera propia - y en nombre de terceros, sus clientes, en todos los mercados de la BM&F.
- **Operador Especial:** Persona física (o empresa individual) que opera directamente, en su nombre, pero que no está autorizada a efectuar operaciones en nombre de terceros. Sin embargo, puede prestar servicios de ejecución de ordenes a las Corredoras de Bolsa.
- **Socio DL (con derecho de liquidación):** Persona jurídica autorizada a efectuar la compensación y liquidación de operaciones con títulos públicos, títulos de renta fija y activos emitidos por institución financiera.
- **Socio DO (con derecho de operación):** Persona jurídica autorizada a intermediar y registrar operaciones con títulos públicos, títulos de renta fija y activos emitidos por institución financiera.
- **Corredora de Bolsa de Mercancías Agrícolas:** Aunque con derechos semejantes a los de una Corredora de Bolsa de Mercancías, los poseedores de ese título pueden operar directamente solamente las commodities agropecuarios.
- **Corredora Especial:** Título que proporciona a su poseedor el derecho de registrar swaps y opciones flexibles en los sistemas correspondientes de la BM&F.
- **Operador Especial de Mercancías Agrícolas:** Está autorizado a efectuar negocios en su propio nombre, pero solamente en los mercados de commodities agropecuarias.
- **Corredor de Bolsa de Algodón:** Opera con exclusividad en el mercado físico de algodón. Ese mercado no hace parte de los pregones de la BM&F, pero su reglamentación es de su competencia.
- **Socio Efectivo:** Título que asegura a la persona física o jurídica que lo posee reducción en los costos de transacción.
- **Socio Honorario:** Pertenece a la Bovespa, en la calidad de instituidora de la BM&F.

4.1.3. Mercados

Futuro: En el que las partes asumen el compromiso de compra y/o venta para liquidación (física y/o financiera) en fecha futura, contando con el ajuste diario del valor de los contratos, que es el mecanismo que hace posible la liquidación financiera diaria de lucros y perjuicios de las posiciones.

Término: Semejante al mercado futuro, en el cual es asumido el compromiso de compra y/o venta para liquidación en fecha futura. Con todo, en el mercado a término, no hay ajuste diario ni intercambialidad de posiciones, quedando las partes vinculadas una a la otra hasta la liquidación del contrato.

Opciones sobre Disponible: En el cual una parte adquiere de otra el derecho de comprar - opción de compra - o vender - opción de venta - el instrumento-objeto de negociación, hasta o en determinada fecha, por precio previamente estipulado.

Opciones sobre Futuro: en el cual una parte adquiere de otra el derecho de comprar - opción de compra - o vender - opción de venta - contratos futuros de un activo o commodity, hasta o en determinada fecha, por precio previamente estipulado.

Swaps con Ajustes Diarios: Esos instrumentos, que fueron especialmente creados por la BM&F para permitir la negociación de tasa de cupón de cambio para fechas específicas, son utilizados por el Banco Central de Brasil en la renegociación del hedge de cambio ofrecido al mercado. Las ofertas del Banco Central ocurren vía subasta y pueden tener la posición creada en fecha futura, cuando ocurre el inicio de su valorización. Eso hace posible mejor administración de los vencimientos por la autoridad monetaria y programación por el mercado. Por tener ajuste diario, esos swaps exigen margen inferior a la de los swaps de mostrador y admiten consolidación con otros contratos financieros de riesgo simétrico y que sean ajustados diariamente.

Opciones Flexibles: Semejantes a las opciones de pregón (sobre disponible y sobre futuro), con la diferencia de que son las partes quien definen algunos de sus términos, como precio de ejercicio, vencimiento y tamaño de contrato. Son negociadas en mostrador y registradas en la Bolsa vía sistema electrónico, con las partes determinando también si el contrato de opción de compra o de venta tendrá o no la garantía de la BM&F.

Swaps: Como las opciones flexibles, son contratos negociados en mostrador y registrados en la BM&F vía sistema electrónico. En ese caso, las partes cambian un índice de rentabilidad por otro, con el intuito de hacer hedge, casar posiciones activas con posiciones pasivas, equalizar precios, arbitrar mercados o también apalancar posiciones. Para ello, deben escoger la combinación de variables apropiada a su operación y definir precio, plazo y tamaño, optando igualmente por la garantía o no de la Bolsa.

Disponible (al contado): Modalidad reservada solamente para algunos activos o commodities, cuyos contratos tienen liquidación inmediata. Con ello, la Bolsa pretende, al mismo tiempo, fomentar los mercados futuros y de opciones, por medio de la formación transparente de precios que resulta de la negociación al contado, y colaborar para el desarrollo de los mercados físicos de los productos-objeto de sus contratos.

Operaciones estructuradas: Permiten la negociación de estrategias que incluyen dos o más contratos – futuros y opciones – o una combinación entre ellos. Se trata de estrategias cuya ejecución resulta bastante compleja caso se opte por negociarlas contrato por contrato, lo que se traduce en alto riesgo operativo. Al negociarse la estrategia completa por intermedio de un único pregón – con los procedimientos de quiebra entre los contratos involucrados realizados automáticamente por la BM&F - se elimina ese riesgo y se aumenta la liquidez y la eficiencia de las operaciones de hedge. Entre las operaciones estructuradas están las de volatilidad de índice de acciones, de tasa de cambio y de tasa de interés, los forward rate agreements y los forward points (por ejemplo, la negociación del futuro de tasa de cambio con diferencial en relación a la cotización spot).

4.1.4. Objetivos

- El mayor objetivo de la BM&F es efectuar el registro, la compensación y la liquidación, física y financiera, de las operaciones efectuadas en pregón o en sistema electrónico, así como desarrollar, organizar y tornar operacional mercados libres y transparentes, para negociación de títulos y/o contratos que posean como referencia activos financieros, índices, indicadores, tasas, mercancías y monedas, en las modalidades a vista y de liquidación futura.
- Para eso, mantiene local y sistemas de negociación, registro, compensación y liquidación adecuados para la realización de operaciones de compra y de venta, dotándolos de todas las facilidades y mejoras tecnológicas necesarias con el fin de divulgar las transacciones con rapidez y abarcamiento. Además, posee mecanismos para acompañar y regular sus mercados y normas que aseguran a los participantes de sus mercados el cumplimiento de las obligaciones asumidas, frente a las operaciones efectuadas en sus pregones y/o registradas en cualquiera de sus sistemas de negociación, registro, compensación y liquidación. Alias, sobresale en ese particular el reconocimiento, por el órgano regulador del mercado norteamericano - a Commodity

Futures Trading Commission (CFTC) - , en julio de 2002, de la adecuación de esos sistemas y mecanismos, lo que significa que son equiparables, frente a la CFTC, a los adoptados por el mercado local.

- En el ámbito de su poder de autorregulación, la Bolsa establece normas con vistas a preservar principios equitativos de negociación y comercio y de altos patrones éticos para las personas que en ella actúan, directa o indirectamente; reglamenta y fiscaliza las negociaciones y las actividades de sus asociados; soluciona cuestiones operacionales; aplica penalidad a los infractores de las normas legales, reglamentares y operacionales; concede crédito operacional a sus asociados, de acuerdo con sus programas y objetivos; defiende sus intereses, así como de sus asociados, junto a las autoridades constituidas; y disemina la cultura del mercado de derivados en el País, por medio de eventos educacionales, entrenamientos y publicaciones.

4.1.5. Cámara de Compensación

Una de las condiciones necesarias para el perfecto funcionamiento de los mercados financiero y de capitales es la creencia de sus participantes de que sus ganancias serán recibidas y de que sus operaciones de compra y venta serán liquidadas en las condiciones y en el plazo establecido. Eso es proporcionado, por las cámaras de registro, compensación y liquidación, o clearings, mediante un sistema de compensación que llama para si la responsabilidad por la liquidación de los negocios, transformándose en el comprador para el vendedor y en el vendedor para el comprador, con estructuras adecuadas a la gestión de riesgo de todos los participantes.

Ese modelo se aplica a las tres clearings de la BM&F, según las características de los mercados para los cuales ofrecen el servicio de registro, compensación y liquidación de operaciones, conforme mostrado a seguir.

Derivados

El modelo de la Clearing de Derivados BM&F establece la figura del Miembro de Compensación como responsable, ante la Bolsa, por la liquidación de todas las operaciones. Además de la adquisición del título y de su caución a favor de la BM&F, el MC necesita atender a una serie de exigencias. En el plan financiero, debe mantener el capital de giro mínimo determinado por la Clearing; en el plan operacional, debe mantener el deposito de

garantía para componer el Fondo de Liquidación de Operaciones y cumplir los límites impuestos a las posiciones bajo su responsabilidad, para disminuir el riesgo de apalancamiento.

El participante calificado de la BM&F - el PLD - también actúa directamente en la cadena de liquidación financiera de la Clearing de Derivados, liquidando las operaciones de cartera propia y/o de fondos de administración exclusiva.

Por su vez, las Corredoras y los Operadores Especiales, son responsables por las operaciones que ejecutan, desde el registro hasta la liquidación final, ante los Miembros de Compensación a los cuales estén vinculados. Ellos también deben satisfacer criterios mínimos, exigidos por la Bolsa en términos de capacidad operacional y financiera. Los Miembros de Compensación también pueden imponerles límites operacionales y de ellos exigir garantías adicionales, independientemente de cualquier manifestación de la BM&F.

Para garantizar la integridad del mercado y los derechos contractuales de sus participantes, la estructura de salvaguardas de la Clearing de Derivados BM&F se subdivide de la siguiente forma:

- **Límite de Riesgo Intra diario del Miembro de Compensación:** Atribuido por la Clearing con base en el patrimonio del Fondo Especial de los Miembros de Compensación y del fondo de liquidación de operaciones.

A cada 15 minutos a lo largo de una sesión, el sistema recalcula el riesgo de los portafolios de los MCs, agregando los nuevos negocios efectuados en el día a las posiciones de cierre del día anterior

- **Límites de Concentración de Posiciones y de Oscilación Diaria de Precios:** Trabajand para impedir la concentración de mercado, evitar manipulaciones y controlar los riesgos de liquidez y de crédito
- **Margen de Garantía:** exigida de todos los clientes que mantienen en abierto posiciones de riesgo para la Bolsa, bien como para la aceptación de operaciones de mostrador (swaps y operaciones flexibles) y por ocasión de la violación de los límites de riesgo ínter diario del MC y de concentración de posiciones. La Clearing acompaña esas posiciones por cliente o grupo de clientes actuando en conjunto, para cada vencimiento de contrato

y para cada mercado administrado por la Bolsa, pudiendo hacer llamadas adicionales de margen, case las juzgue necesarias

- **Fondo Especial de los Miembros de Compensación, Fondo de Liquidación de Operaciones y Fondo de Garantía:** Aseguran, en una etapa más, la buena liquidación de los negocios realizados en pregón y en sistema electrónico. El Fondo Especial de los Miembros de Compensación es compuesto de recursos constituidos para esa finalidad y de parcela del patrimonio de la Bolsa poseído por los MCs, con el fin de atender al atraso de pago de uno o más Miembros de Compensación. El Fondo de Liquidación de Operaciones es formado por recursos depositados por los propios Miembros de Compensación, igualmente para ser utilizado en el caso de atraso de pago de uno o más MCs. El valor del fondo está limitado al valor patrimonial del título de MC. Habiendo atraso de pago de determinado Miembro de Compensación, todos los demás se hacen solidarios hasta el límite de un segundo aporte de recursos, equivalente al valor patrimonial del título de MC. Con relación al Fondo de Garantía, que es constituido por la BM&F y por las Corredoras de Mercancías y Corredoras de Mercancías Agrícolas, su objetivo es asegurar a sus clientes la devolución de diferencias de precios resultantes de la ejecución infiel de órdenes o del uso inadecuado de importes depositados para aplicación en los mercados BM&F.

Cambio

Primera cámara de compensación y liquidación de operaciones en el mercado interbancario de cambio con estructura de administración de riesgo de la cual se tiene conocimiento en el mundo, la Clearing de Cambio BM&F empezó a funcionar el 22 de abril de 2002, juntamente con el nuevo Sistema de Pagos Brasiler, conforme el proyecto de reestructuración desarrollado por el Banco Central de Brasil. La Clearing de Cambio BM&F ofrece todas las condiciones operacionales apropiadas para la administración de riesgos intrínsecos para las operaciones de compra y venta de moneda extranjera cursadas por intermedio de sus sistemas.

La cámara mantiene cuenta de liquidación en moneda nacional junto al Bacen¹ y cuentas de liquidación en moneda extranjera en el Exterior, con los movimientos financieros ocurriendo

¹ Banco Central del Brazil

dentro de la misma ventana de tiempo. Por ser la parte contratante de todas las operaciones cursadas en sus sistemas, torna viable la eliminación del riesgo de principal, utilizando el principio de pago por valores netos compensados.

Para asegurar la liquidación de las operaciones en la hipótesis de atraso de pago de participantes, la Clearing de Cambio BM&F dispone de mecanismos apropiados para acompañar la variación de la tasa de cambio en el período entre la contratación y la liquidación, exigiendo, para ello, depósitos previos de garantía. Además, establece límites operacionales a los participantes, con base en sistema de rating desarrollado por la Bolsa y en el análisis del histórico de operaciones de cada participante en el mercado interbancario, de manera a controlar el riesgo de liquidez de mercado.

La estructura de salvaguardas de la Clearing de Cambio BM&F también cuenta con el fondo de participación, que es el depósito inicial exigido de todos los participantes en el acto de su habilitación, calculado de acuerdo con su participación en el mercado de cambio; y con el Fondo Operacional, que se destina a la cobertura de perjuicios originarios de eventuales fallas operacionales, administrativas o funcionales de la Clearing en el proceso de administración o ejecución de sus actividades. Existe aun el Patrimonio Especial, que es una fracción contablemente separada del patrimonio total de la BM&F para garantizar, exclusivamente, el cumplimiento de las obligaciones de responsabilidad de la Clearing.

Activos

La Clearing de Activos BM&F presta servicios de registro, compensación y liquidación de las operaciones en el mercado de títulos públicos realizadas en los sistemas Sisbex-Negociación y Sisbex-Registro, proporcionando innovaciones que contribuyen para proporcionarle mayor liquidez, entre las cuales se destacan:

- **Servicio de Préstamo de Títulos (SET):** Permite a los participantes optimizar la rentabilidad de su cartera de títulos públicos y de sus estrategias operativas, mediante operaciones de prestamos o de cambio de títulos, por plazo cierto, por medio de pago o recibimiento de premio en dinero
- **Operaciones con compromiso con lastro genérico:** que son las tradicionales operaciones con compromiso, pero con entrega o recibimiento del lastro apenas para el resultado compensado de las operaciones, en lugar de una a una, y con la definición del

título a ser entregado o recibido como lastro, pudiendo ocurrir en momento posterior, a partir de conjunto de títulos previamente establecido por acuerdo del mercado. Ese conjunto es compuesto de títulos que, básicamente, implican el comprometimiento de pequeño porcentual de margen de garantía

- **Liquidación de subasta primaria:** Con resultado creador de recursos a recibir en la taquilla de liquidación de la Clearing en función de la venta de los títulos
- **Operaciones de migración:** Permite que las operaciones con compromiso tengan la operación de compraventa registrada en un ambiente (Selic² o Sisbex³) y la recompra/reventa registrada en otro, cuyas informaciones son objeto de mensajes electrónicas canjeadas por los sistemas del Banco Central y de la BM&F;
- **Asociación de los resultados de las operaciones en la Clearing al redescuento intradía del Banco Central,** tornando viable o la entrega de títulos redescontados en la taquilla de liquidaciones de la Clearing, con el pago del redescuento siendo realizado a partir del resultado financiero acreedor a recibir en la misma taquilla de liquidación, o la obtención de redescuento con títulos a recibir en la taquilla de liquidación, para pagar obligación en dinero en la misma taquilla.

El proyecto operativo de la Clearing de Activos procura atender a la diversidad de los participantes del mercado de títulos públicos federales, desde el Tesoro Nacional, emisor de títulos, hasta el cliente final de una institución, pasando por los intermediarios, o brokers, que ejercen papel de extrema relevancia. Los Participantes de Negociación de Activos (PNAs) son Socios DO de la BM&F habilitados a realizar operaciones con títulos públicos, para cartera propia y para clientes. Los Miembros de Compensación (MC) y los Participantes con Liquidación Centralizada (PLCs) sostienen relación directa con la Clearing de Activos. Los MCs se responsabilizan por la buena liquidación y por la legitimidad de sus operaciones compensadas y liquidadas por intermedio de la Clearing, proveyendo la entrega de los activos y de los recursos financieros necesarios para el cumplimiento de sus obligaciones, y por la satisfacción de las obligaciones de los PNAs y de sus clientes, usuarios de sus servicios de compensación y liquidación. Los PLCs son fondos de inversión, fondos de pensión y fundaciones.

² Sistema Especial de Liquidación y Custodia

³ Sistema transaccional de la Bolsa de Mercaderías y Futuros

En la condición de contraparte central de las operaciones realizadas por sus participantes, la Clearing de Activos cuenta con las siguientes salvaguardas financieras:

- **Garantías:** Para la cobertura de los riesgos de crédito y de liquidez, y son representadas por títulos públicos federales y recursos financieros. El sistema de administración de riesgo de la Clearing de Activos tiene por base el portafolio del participante, que considera los negocios pendientes de liquidación y las garantías depositadas.
- **Fondo Operativo:** Formado por aporte de recursos propios de la BM&F, es instrumento de administración y mitigación de los riesgos operativos. El Fondo Operativo permite la realización de operaciones con base en órdenes que serán confirmadas electrónicamente hasta diez minutos después de colocar la oferta en el Sisbex
- **Fondo Garantizador:** compuesto de recursos entregados por los Miembros de Compensación de la Clearing de Activos, es instrumento de administración y mitigación de los riesgos de crédito y liquidez de la Clearing, destinado a cubrir, exclusivamente, eventuales perjuicios provenientes de morosidad del MC
- **Líneas de asistencia para la liquidez preaprobadas:** Debido a la posibilidad del plazo de ejecución de garantías ser superior al de liquidación de obligaciones ante el MC y el PLC, la Clearing de activos contrato con bancos líneas de asistencia para la liquidez preaprobadas, lastradas inclusive en garantías en proceso de ejecución
- **Mecanismo de repartición de pérdidas:** El modelo de cobertura de riesgos de la Clearing de Activos BM&F fue estructurado de manera híbrida, combinando el crédito de *defaulters pay* (los morosos pagan) con el de *survivors pay* (sobrevivientes pagan). No obstante, la mayor parte del riesgo soportado por la Clearing está cubierta según el modelo de *defaulters pay*, o sea, por medio de depósito de garantías propias y segregadas.

4.2. Bolsa de Cereales de Buenos Aires

4.2.1. Historia

La Bolsa de Cereales de Buenos Aires es la entidad empresaria más antigua del país. Fue apenas un año después de sancionada la Constitución Nacional, el 15 de mayo de 1854 en la Plaza de las Carretas, actual plaza Miserere, donde inicia sus actividades la Bolsa de Cereales. Su sede social pasa primero por los galpones de la estación 11 de Septiembre, posteriormente su domicilio se ubica en los alrededores de dicha plaza.

Debido al importante crecimiento de las transacciones que hacían sus asociados, arrendó en 1897 un local que aún existe y que fuera especialmente construido por el Ferrocarril del Oeste para la Bolsa de Cereales. Finalmente en 1939 inaugura su edificio propio con tres plantas, a las que se le fueron agregando otras, hasta llegar a su actual fisonomía.

4.2.2. Estructura

La estructura agroindustrial y su representatividad en la Bolsa de Cereales comienza con la etapa de apoyo a la producción, primer eslabón del comercio agrario. Los productores de cada zona remiten su mercadería a quien ejerce la función de acopio, generándose de esta forma una primera concentración zonal, ocupándose el acopiador o cooperativa además del depósito, el acondicionamiento y ulterior distribución de la producción

Una posterior concentración de carácter operativo se genera en los principales centros comerciales donde están ubicados los mercados de compra-venta. En esta etapa participa principalmente el corredor, quien tiene a su cargo la representación de las partes contratantes en dicho centro, realizándose por su intermedio la concentración de operaciones en condiciones de adecuada eficiencia y seguridad.

Estas operaciones se realizan bajo dos modalidades principales: El mercado de futuros y el de disponible.

4.2.3. Mercados

Mercado de futuros y opciones

El Mercado a Término de Buenos Aires S.A., fue fundado en 1907 acompañando el extraordinario desarrollo que a principios de siglo experimentaron las actividades agrícolas

del país. Su objetivo principal es garantizar y registrar, independientemente de las partes, el fiel cumplimiento de las operaciones que se realizan por su intermedio.

Es un mercado transparente que refleja en su accionar el cabal funcionamiento de la ley de la oferta y la demanda. Posibilita organizar la compra-venta de mercadería a futuro en el ámbito del comercio interno y externo de granos, a precios convenidos a viva voz en el momento de concertarse las operaciones. A través del Mercado a Término, compradores y vendedores no sólo se aseguran la mercadería sino también quedan a cubierto de las fluctuaciones de precios.

Las reuniones que se denominan ruedas, se llevan a cabo diariamente; a ellas sólo pueden acceder sus accionistas, los cuales deben ser también socios de la Bolsa de Cereales.

4.2.4. Cámara de Compensación

Resolución de conflictos (Arbitraje y Mediación)

Tradicionalmente, la solución de las controversias que surgen en el comercio de granos y productos agropecuarios, se ha canalizado por la vía del arbitraje institucionalizado. Sin embargo, la Cámara es más que un tribunal arbitral: es un verdadero centro de resolución de conflictos, al estar en condiciones de brindar un servicio integral, consistente en asistir a los particulares que se encuentran enfrentados por una divergencia, utilizando para ello las distintas herramientas disponibles.

Si un acuerdo entre las partes es posible, se colaborará con ellas en la búsqueda de una conclusión amistosa de las diferencias, mediante la actuación de un mediador o un conciliador. Si no puede obtenerse por esa vía la solución al conflicto, se hará necesario que el tribunal arbitral intervenga para dictar un laudo que recomponga la situación de incumplimiento.

La competencia de la Cámara es amplia: alcanza a cuestiones derivadas de o relacionadas con la producción, comercialización o industrialización de productos agropecuarios, subproductos, derivados y afines, o de productos de la naturaleza, sea en su estado original o elaborados; con la prestación de servicios o cualquier otra clase de relación –contractual o

no– entre las partes vinculadas a dichas actividades. No es necesario, para acceder a estos servicios, que las partes sean socias de la entidad.

Conciliación y Mediación

Uno de los objetivos del nuevo Reglamento fue el de incorporar, de manera expresa, la conciliación o mediación como formas de resolver los conflictos que las partes planteen ante la Cámara.

Esta función, inicialmente implícita en el trámite de un arbitraje, puede ser ahora autónoma e independiente de aquel. Cualquiera de las partes puede solicitar a la Cámara su intervención a los fines de conciliación o mediación con anterioridad a la sustanciación del juicio arbitral, o durante su tramitación. Cualquiera de las partes puede dirigirse a la Cámara solicitándole que cite a la otra a fin de promover un acercamiento entre ambas, para buscar un acuerdo mutuamente satisfactorio.

Esta instancia es estrictamente voluntaria: cualquiera de las partes puede decidir, a su solo arbitrio, la finalización del proceso, en cualquier estado en que éste se encuentre, por lo que la mediación dura mientras las partes tengan la disposición de seguir negociando con la asistencia del mediador.

En caso de ser aceptada su intervención se designa un mediador, que actúa como facilitador de la comunicación entre las partes, y las asiste en la negociación, sin tener poder de decisión alguno sobre las partes. Este procedimiento es sencillo e informal, y habitualmente el conflicto se soluciona al cabo de un par de reuniones.

El procedimiento de mediación es confidencial. Además del compromiso que asumen a este respecto las partes y el mediador, no se deja constancia escrita de las manifestaciones o propuestas realizadas durante la mediación y únicamente se documenta el acuerdo –total o parcial– al que arriben las partes.

Si las partes no llegan a acuerdo alguno, se mantienen los derechos y acciones que tenían con anterioridad. Específicamente, si las partes se habían sometido a la jurisdicción de la Cámara como tribunal arbitral, cualquiera de ellas podrá dar inicio al arbitraje, promoviendo la demanda arbitral correspondiente.

Si durante el transcurso de la mediación las partes logran un acuerdo el mismo es elevado por el mediador al tribunal arbitral, quien lo hace constar en forma de laudo arbitral, lo que otorga a ese acuerdo la misma naturaleza y efectos que éste.

Arbitraje contractual

El sistema de arbitraje, como modo de solución de litigios ha demostrado ser una fórmula eficiente, calificada como una verdadera necesidad del tráfico mercantil.

La celeridad con que se resuelven los conflictos, la especialización de los árbitros que intervendrán sobre cuestiones de su propia actividad, la confianza que implica para las partes el ser juzgados por un Tribunal voluntariamente elegido por ellas, el menor costo y la mayor confidencialidad, así como el menor desgaste que produce entre las partes, lo convierten en un sistema idóneo para resolver desacuerdos originados en relaciones comerciales duraderas.

Las funciones arbitrales de la Cámara Arbitral son cumplidas por su Comisión Directiva, que se constituye en Tribunal Arbitral de amigables componedores y –en conjunto– dictamina sobre las cuestiones que las partes le plantean.

Esta composición de Tribunal implica por un lado la calificación del arbitraje "institucional", con el órgano ya constituido en forma permanente, evitándose las complicaciones y demoras que se generan en el sistema tradicional con la designación de los "árbitros de parte". Por otro lado tiene la ventaja de asegurar a las partes una solución comercial al conflicto, siendo éstas juzgadas por sus propios pares, comerciantes con experiencia en la materia. Su competencia como árbitro es consecuencia de que las partes se someten voluntariamente a su jurisdicción, al celebrar contratos que contienen la cláusula compromisoria en virtud de la cual ya acuerdan que cualquier diferendo referido al contrato deberá ser juzgado por la Cámara Arbitral.

Las denominadas demandas arbitrales son litigios contradictorios motivados por incumplimientos contractuales o diferendos, en los que el Tribunal, luego de una tramitación sumarisima destinada a esclarecer los hechos, dicta un laudo resolviendo la cuestión. Este laudo, una vez agotados los recursos o consentido, es título ejecutorio que permite hacer cumplir la decisión en la Justicia Ordinaria.

Arbitrajes de mercadería

Además de los casos mencionados, existen también supuestos de arbitraje especializado en cuestiones de calidad o condición de mercadería.

En los arbitrajes de mercadería las partes buscan que la Cámara establezca las rebajas que correspondan sobre mercaderías entregadas que contengan defectos que, por exceder de las tolerancias, escapen a las rebajas que disponen las normas de comercialización, por rubros de calidad y/o condición solamente determinables aplicando un criterio comercial. Con las muestras a la vista, los árbitros fijan el valor comercial de la mercadería.

Existe también una clase especial de arbitraje de mercadería, que se denomina "recibo oficial": se originan cuando el comprador se niega a recibir una mercadería por exceder las tolerancias reglamentarias. A pedido del vendedor, la Cámara envía un perito para extraer una muestra, que luego se analiza en los laboratorios dictaminándose si la mercadería es de recibo o de rechazo. Atendiendo a la necesidad de celeridad y confiabilidad de la decisión (mientras se sustancia la disputa, los camiones o vagones permanecen a la espera generando estadías costosas) la Cámara resuelve el problema dentro de las 24 horas de presentado.

Arbitraje internacional

Desde 1988 la Cámara Arbitral sumó una función trascendente para el comercio de granos del país, al ser nominada como Tribunal Arbitral Internacional habilitado para intervenir en diferendos originados en contratos regidos por las normas FIS internacionales. La designación de la Federación Internacional de Semillas reviste importancia para la Argentina, por ser el primer Tribunal habilitado en América Latina, y porque el vendedor de la semilla tiene derecho a litigar ante el tribunal de su país, si éste se encuentra habilitado por la entidad internacional.

Como consecuencia de esta nominación la Cámara ha administrado varios arbitrajes internacionales, habiéndose dictado laudos que luego debían ser ejecutados en terceros países.

Precios orientativos

Desde sus orígenes, la Cámara Arbitral participó en la fijación de los precios de pizarra que reflejan el mercado disponible de granos.

Los precios, formados por el libre juego de la oferta y la demanda en el mercado, evaluados por una Comisión de representantes de los sectores, reflejándose en la pizarra aquel que sea considerado el más representativo de ese mercado.

Los precios que la Cámara informa son determinados por una Comisión de representantes de los sectores, designados por las entidades, que se integra en forma proporcional entre vendedores, compradores y corredores.

Dicha Comisión se nutre de la información que le proporcionen los operadores, directamente o a través de sus entidades representativas, o de la que obtenga de los recintos de operaciones.

Los Precios de Cámara, que resultan orientativos y no obligatorios para ningún segmento de la comercialización, están referidos a negocios efectivos sobre mercadería disponible, condiciones cámara, con entrega inmediata y pago al contado. Además de los mercados en las condiciones antedichas, se ha decidido también informar precios para Trigo con pago 15 días.

La Comisión encargada de determinar los precios se guiará por un conjunto de reglas, que se han denominado Reglas para la Fijación de Precios, que la Cámara ha dictado con el consenso de todos los sectores.

Análisis de calidad

La Cámara se encuentra en condiciones de realizar una extensa variedad de análisis destinados a verificar la calidad tanto en productos primarios como en subproductos o derivados, así como en alimentos.

Sobre muestras que las partes le presentan, la Cámara determina la calidad de la mercadería y emite un certificado.

Cuando se trata de análisis de calidad comercial, el certificado que emite la Cámara es utilizado para liquidar las operaciones de compraventa o depósito y se realiza sobre

muestras representativas de la entrega, que ambas partes extraen al momento de la descarga.

Al ingresar la muestra para su análisis, la misma es homogeneizada y dividida, remitiendo a las diferentes dependencias técnicas un "corte" sólo individualizado con el número, de manera que los operadores que realizan las determinaciones analíticas ignoran los nombres de las partes involucradas.

Para los casos en que alguna de las partes no está de acuerdo con el resultado analítico, existe un recurso de reconsideración ante la propia Cámara y un posterior recurso de apelación ante el Servicio Nacional de Sanidad Agroalimentaria (SENASA).

Existen asimismo análisis especiales que los usuarios pueden pedir para determinados rubros no tradicionales o no requeridos comercialmente, no sólo de cereales y oleaginosos, sino de aceites, harinas, subproductos, derivados o productos alimenticios ya elaborados, o respecto de "muestras abiertas" (muestras no representativas de una operación comercial) a modo de control o verificación para quien lo solicita.

Cuenta también con un laboratorio especializado en análisis de semillas, tendientes a verificar la aptitud y calidad de la semilla destinada a la siembra, así como su comportamiento en condiciones favorables o adversas.

Como miembro de FOSFA⁴ y de GAFTA⁵, la Cámara puede emitir certificados con validez internacional, tanto en cereales y oleaginosos como en aceites.

Además de los métodos oficializados por la Secretaría de Agricultura para los rubros comerciales, se siguen métodos analíticos internacionales y los establecidos por las normas IRAM. ⁶Respecto de semillas se utilizan métodos oficiales de la International Seed Testing Association (**ISTA**).

⁴ Federación de asociaciones de aceites, semillas y grasas

⁵ Asociación Comercial de Granos Alimentación

⁶ Instituto Argentino de Racionalización de Materiales

La Cámara es miembro del IRAM, de la Red Argentina de Poscosecha de Granos, del Instituto Argentino de Oleaginosos, de la Asociación Argentina de Grasas y Aceites y de la Asociación Química Argentina.

4.3. Bolsa de Granos de Kansas

4.3.1. Historia

En un comienzo los miembros de del comercio de granos agrupados a orillas del Río Missouri, no se imaginaron la gran envergadura que tendría su proyecto al hacer un primer acercamiento a un método organizado de comprar o vender granos.

De hecho esta organización se extendió a otros mercados y el comercio sobre futuros que se inició en Kansas fue le mas innovador de los años 80. En 1999 este intercambio se amplio hasta el Internet negociando sobre índices de contratos.

Inicialmente únicamente se usó el intercambio de mercancías existentes, pero mas adelante los comercializadores, exportadores, molineros y productores de granos utilizaron el intercambio de futuros para y opciones para proteger sus posiciones de efectivo.

A través de su desarrollo, la Bolsa de granos de Kansas se ha enorgullecido de la herencia de los primeros comerciantes de granos y la integridad y el servicio son sus piedras angulares sobre las cuales esta institución fue fundada y sigue siendo tan importante como en sus inicios

4.3.2. Estructura

El intercambio se compone de tres entidades que son: la Bolsa de Granos de Kansas, la Cámara de compensación (Clearing Corp.) y la Bolsa de Comercio.

La Bolsa de Granos de Kansas es el brazo de las operaciones del intercambio y supervisa la negociación de éstos. Se hace mediante una subasta abierta y pública en la cual los miembros aún utilizan la rueda a viva voz cantando las ofertas de compra o venta que presenten.

Solamente pueden negociar los miembros de la Bolsa y son ellos mismos quienes eligen la Junta Directiva y el comité Ejecutivo, encargados de supervisar las operaciones de intercambio que se realicen.

El Comité Ejecutivo sirve como enlace entre la Bolsa y sus miembros. Está encabezado por el presidente quien es el responsable de llevar a consideración las sugerencias de los miembros y asegurar que las operaciones funcionan de acuerdo con las normas del mercado

La Bolsa de Comercio por su parte es el brazo inmobiliario del intercambio y el 51% de sus acciones pertenecen a la Bolsa de Granos, se ha contenido dentro de esta desde 1.966.

La Cámara de Compensación es el brazo financiero del intercambio y actúa como tercero en el mercado de futuros y las transacciones de opciones. Hace como agente contraparte en las operaciones, de esta manera los compradores y vendedores no tienen obligaciones financieras entre sí, sino con la Cámara de Compensación.

La Clearing asegura la integridad del mercado y es la responsable de manejar las inversiones de intercambio, estas inversiones proporcionan la protección en casos de una falta de solvencia financiera de alguna de las partes. Desde su creación en 1913 ninguno de sus miembros ha sufrido una pérdida significativa.

4.3.3. Mercados

El mercado mas significativo en la Bolsa de Granos de Kansas es el de Futuros sobre trigo, donde los comerciantes utilizan esta modalidad para reducir al mínimo el riesgo del cambio del precio o de los demás riesgos ligados a su producción.

Básicamente un contrato de futuros es un acuerdo entre un comprador y un vendedor de recibir o entregar un producto, para este caso el trigo, en una fecha futura a un precio negociado hoy.

El acuerdo se estandariza en cuanto a período de entrega, tamaño del contrato y la calidad del producto. Estas especificaciones son determinadas por el intercambio.

Los únicos términos negociables son precio y el número de los contratos implicados en cada comercio. La entrega del producto casi nunca ocurre. Los contratos de futuros se utilizan típicamente como un mecanismo de la protección del precio o herramienta de inversión y no como método de vender o de obtener un producto.

Para evitar de tener que resolver su obligación contractual de recibir o de entregar a un producto, un comprador o un vendedor debe liquidar su contrato de futuros. Un comprador (largo) vendería su contrato, y un vendedor (corto) compraría su parte posterior al contrato. Este procedimiento se llama compensación de una posición.

Un contrato de futuros de trigo en KCBT⁷ representa 5.000 celemines de trigo de invierno rojo duro. El contrato está para No. calificado trigo 2 según estándares del gobierno. El trigo se puede entregar en la ciudad de Kansas o en Hutchinson, Kansas, en marcha, mayo, julio, septiembre y diciembre.

El trigo de invierno rojo duro considera alrededor 45 por ciento de producción total y las exportaciones totales del trigo de ESTADOS UNIDOS.

El precio de los futuros se da por cuanto está dispuesto un comprador a pagar y un vendedor está dispuesto a aceptar para un producto.

4.4. Asociación de Algodoneros de Liverpool

4.4.1. Historia

El algodón crudo era importado en Gran Bretaña durante el siglo XVII. Entró en el país principalmente a través del puerto de Londres pero, en 1709, el patrón de importaciones comenzó a cambiar cuando Liverpool recibió una cantidad pequeña de las 2.000 balas importadas en ese año en el país. Durante los 50 años próximos fomento las cantidades pequeñas continuadas para pasar a través de la ciudad. En 1757 había la primera subasta

⁷ Kansas City Board of trade

registrada del algodón en Liverpool. Después de eso, la proporción del puerto de importaciones del algodón aumentó progresivamente, en gran parte como resultado de las invenciones de Arkwright, de Hargreaves y de Samuel Crompton, algodoneros importantes de aquel tiempo, que revolucionaron la industria. Antes de 1795, Liverpool ya recibía la parte del mas grande de las 17.000 balas importadas en Gran Bretaña, a partir de 1810 otros crecimientos llegaron a estar disponibles en el mercado del algodón de Liverpool.

El negocio estaba al principio conducido informalmente en el en las calles o en los cafés. En 1808 el "edificio de intercambio nuevo" fue abierto y los comerciantes del algodón tomaron oficinas en el edificio nuevo pero persistieron en su preferencia por hacer negocio en el aire libre conocido como el "intercambio señalado por medio de una bandera". Este espacio abierto continuó actuando como el mercado del algodón por casi 100 años. La dificultad de negociar al aire libre "en las banderas" fue recompensada adecuadamente, sin embargo, por el acceso listo que dio a los comerciantes del compañero para intercambiar sus noticias.

Las noticias disponibles "en las banderas" eran el chisme y el rumor. Por ejemplo, a partir del 1832 la información confiable referente al mercado fue proporcionada en un semanal y mensualmente "circular general". Éstas eran publicaciones producidas como esfuerzo comunal de los comerciantes del algodón. Las ventajas de esta clase de cooperación eran obvias y en 1841 era decidido para formar "la asociación de los corredores de algodón de Liverpool" para ocuparse de las materias del interés común. Antes de 1863, era posible que los miembros formularan e hicieran cumplir las reglas para negociar que se incorporaron en las prácticas actuales. En 1882 corredores encontrados en conflicto con los comerciantes sobre sus funciones respectivas y era decidido en última instancia para formar una nueva asociación que los comerciantes y los corredores incluidos.

Esta nueva organización fue nombrada "la asociación del algodón de Liverpool" y la asociación ha continuado a lo largo de líneas similares hoy a actuar como el cuerpo que gobernaba del intercambio del algodón de Liverpool y como una autoridad y foro del arbitraje para los comerciantes a través del mundo.

El Earl de Derby abrió de nuevo oficialmente el intercambio del algodón de Liverpool en 1954. El negociar aumentó otra vez absolutamente considerablemente y en 1962 era decidido para formar de nuevo la asociación del algodón de Liverpool para resolver las necesidades contemporáneas del mercado y de sus miembros. La constitución de la

asociación fue enmendada y en febrero de 1963 se incorporó como compañía limitada por garantía. La calidad de miembro completa fue puesta a disposición para los individuos y las compañías limitadas contratadas activamente al algodón crudo que negociaba al Reino Unido. La calidad de miembro del asociado fue puesta a disposición para éstas contratadas a la fabricación del algodón y a industrias aliadas al Reino Unido.

El Earl de Derby, acompañado por el señor alcalde de Liverpool, abrió de nuevo oficialmente las oficinas y la sala de reunión nuevamente restauradas de la asociación del algodón de Liverpool, el 18 de mayo de 2000, significando la cuarta etapa del desarrollo en las asociaciones 160 años de historia distinguida.

La asociación ha desempeñado un papel crucial en el desarrollo de la gran ciudad de Liverpool y ha sido responsable de la construcción de un número de edificios de la significación y de la belleza arquitectónicas dentro de la ciudad.

El desarrollo más último lanza la asociación del algodón de Liverpool en el nuevo milenio, con en el exceso de 300 firmas registradas adentro sobre 60 países por todo el mundo. Se cree que sobre el 60% del algodón del mundo el comercio está traído y vendido bajo asociación Bylaws y reglas del algodón de Liverpool. La reapertura sirvió para acentuar la importancia de continuación de la asociación del algodón de Liverpool y del papel vital que se realiza en el mercado.

A pesar de el hecho de que el algodón es no más largo importado en el reino unido, Liverpool permanece en el mismo centro de la comunidad del algodón, una posición que se prepone conservar dibujando de las lecciones del pasado en que es prudente y apropiado hacer así pues, mientras que abraza prácticas modernas de la tecnología y de funcionamiento siempre que haya ventaja tan de hacer. La reapertura demostró eso si usted es comerciante establecido o ascendente y que viene del algodón. La calidad de miembro del LCA es un requisito esencial para los en la industria del algodón que apoyen los éticas de bueno negociando prácticas y el principio de la santidad de contratos.

4.4.2. Estructura

La asociación del algodón de Liverpool es la primera asociación internacional del algodón del mundo. A pesar del fallecimiento de la industria textil británica del algodón, el volumen de

negociar bajo reglas de Liverpool se ha levantado muy perceptiblemente durante la década pasada. Conviene a la mayoría de los contratos para el comercio internacional conforme a las reglas de Liverpool, y en el acontecimiento de un conflicto referente calidad o a funcionamiento, está conforme a procedimientos de la resolución del conflicto de Liverpool. La asociación del algodón de Liverpool ahora proporciona un servicio mundial para la venta, la compra y el movimiento internacionales del algodón crudo entre los productores, los comerciantes y los consumidores.

4.4.3 Ventajas

Ventajas a los miembros individuales:

- El derecho de asistir y de votar en las reuniones generales para convenir cambios a cualquier regla
- Derecho de actuar como árbitros oficiales de LCA⁸ y en los comités de LCA
- Copias libres de los artículos, reglas y otras publicaciones de LCA

Ventajas a las firmas registradas de los miembros

- Derecho de traer un conflicto al arbitraje de LCA a condición de que un acuerdo de arbitraje existe, como parte de un contrato o por separado
- Honorarios reducidos para el arbitraje, los seminarios y otros servicios
- Copias libres de los artículos, de reglas y de otras publicaciones de LCA;
- Acceso a la lista de la asociación de las firmas que no han podido seguir las concesiones anteriores del arbitraje.

4.5. Bolsa de Chicago

4.5.1 Historia

En su historia temprana, el CBOT negoció solamente materias agrícolas tales como maíz, trigo, avena y sojas. Los contratos de futuros en el intercambio se desarrollaron sobre los años para incluir materias agrícolas no-almacenables como y los productos no agrícolas como el oro y plata. El primer contrato de futuros financieros de CBOT's, lanzado en octubre

⁸ Liverpool Cotton Association

de 1975, fue basado en certificados mortgage-backed nacionales de la asociación de hipoteca del gobierno. Desde esa introducción, el negociar de los futuros se ha iniciado en muchos instrumentos financieros, incluyendo intercambios de enlaces de Hacienda de ESTADOS UNIDOS, las notas y los índices de existencias.

Por más de 150 años, el método primario de negociar en el CBOT era la subasta abierta, por la preferencia de los comerciantes de negociar cara a cara los contratos de futuros. Pero para mejorar la reunión las necesidades de una economía global cada vez mayor, el CBOT lanzó con éxito su primer sistema el negociación electrónico en 1994. Durante la década pasada, el uso de la negociación electrónica ha llegado a ser más frecuente.

4.5.2. Estructura

La Bolsa de Chicago, establecida en 1848, es el principal foco de negociación de futuros y opciones. Más de 3.600 miembros de CBOT⁹ negocian 50 diversos futuros y productos de las opciones en el intercambio a través de la subasta abierta y/o electrónicamente. El volumen en el intercambio en 2003 era aproximadamente de 454 millones de contratos.

El CBOT es actualmente un ente autónomo, regulado por la SEC¹⁰. Hay varios tipos de miembros dentro de CBOT, que permiten el acceso a todos o a algunos mercados del intercambio. De los 3.600 miembros de CBOT, solo 1.400 están en pleno derecho de negociar todos los contratos de la Bolsa

El cuerpo que gobierna del intercambio consiste en un presidente y un CEO; Presidente; Vice presidente y 15 otros directores.

4.5.3. Cámara de Compensación

⁹ Chicago Board of Trade

¹⁰ Securities and Exchange Commission

La Cámara de Compensación despejará, colocará y garantizará todas las transacciones de CBOT, usando los recursos completos y paquetes financiero de las protecciones. El sistema de compensación avanzada, procesa operaciones y posiciones sobre una base en tiempo real, proveyendo a los usuarios la información instantánea de precios, de posiciones y de la exposición del riesgo. Permite que las firmas de la cámara manejen electrónicamente sus posiciones, opciones del ejercicio, manejen el colateral fijado para resolver requisitos del enlace de funcionamiento y para tener acceso a otros usos en línea.

La cámara de compensación utiliza el análisis estándar de riesgo, que ha sido adoptado 40 intermediarios y las organizaciones de la cámara por todo el mundo. Calcula los requisitos apropiados del enlace de funcionamiento para despejar las firmas y los clientes simulando los aumentos y las pérdidas de listas complejas.

5. Consideraciones para la Cámara de Compensación de la Bolsa Nacional Agropecuaria

5.1. Definición y Funcionamiento

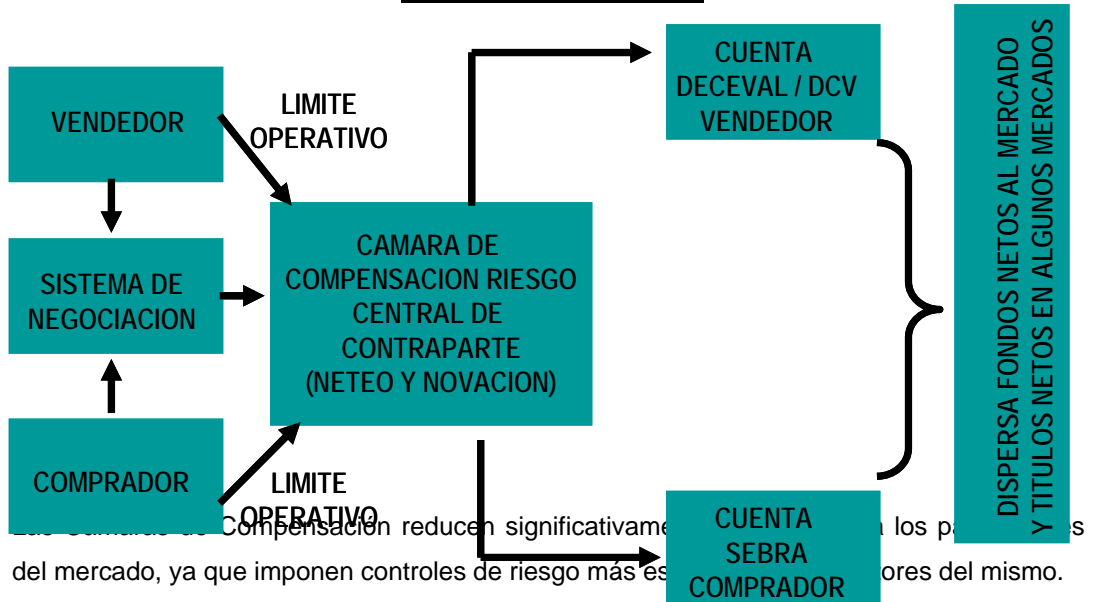
Con el fin de refrescar y resaltar un poco la definición de Cámara de Compensación vale la pena recalcar de nuevo que es la entidad que se interpone entre las contrapartes de una transacción, convirtiéndose en el comprador para cada vendedor y el vendedor para cada comprador.

Las cámaras de compensación determinan las obligaciones que resultan de posiciones débito y crédito derivadas del proceso de negociación de activos y calcula los montos que requieren ser liquidados.

Son entidades especializadas que facilitan la negociación a través de la simplificación del proceso de compensación y liquidación de operaciones y garantizan el cumplimiento de las mismas.

A continuación se indica gráficamente como se lleva a cabo el cumplimiento de operaciones a través de una Cámara de Compensación.

CUMPLIMIENTO OPERACIONES A TRAVES DE LA CAMARA DE COMPENSACIÓN



Compensación reducen significativamente los problemas de liquidez del mercado, ya que imponen controles de riesgo más estrictos a los participantes del mismo.

La Cámara lleva a cabo procesos de neteo multilateral, el cual tiende a mejorar significativamente los problemas de liquidez de los mercados.

Actualmente, en Colombia, existe un gran problema de liquidez, lo cual obliga a los participantes a cumplir sus transacciones de manera concentrada.

5.2. Ventajas

Se debe concienciar y mostrar a los actores del mercado las principales ventajas que conlleva la Cámara de Compensación, éstas pueden ser:

- Reducción de las necesidades de liquidez:
La Cámara de Compensación, puede llegar a reducir las necesidades de liquidez requerida en porcentajes importantes para la misma movilización de los activos.
- Mitigación del riesgo de contraparte:
Una de las principales funciones de la Cámara es el aseguramiento de la liquidación y compensación de las operaciones, de tal manera que siempre, aun

cuando alguna contraparte incumpla, la cámara responderá frente al cumplimiento de las operaciones; es así como garantiza al mercado.

- Mitigación de riesgos operativos:
Al existir una liquidación multilateral neta de las operaciones, se logra una importante reducción del número de movimiento de títulos y efectivo, y por lo tanto, se logra una minimización del riesgo operativo.
- Reducción del riesgo sistémico
- Profundización y crecimiento del mercado:
Al llevar a cabo el proceso de neteo (liquidación multilateral neta) se logra la liberación de liquidez en valores y en títulos.
- Ahorros administrativos para las entidades vinculadas:
Las entidades que registren sus operaciones frente a la cámara, tendrán un ahorro significativo de sus costos operativos, el cual se presenta principalmente por la reducción en el número de movimiento de títulos y efectivo, y por que ya no deberán realizar los análisis crediticios para otorgar cupos de contraparte a las entidades participantes de los sistemas de negociación, sino que le otorgarán un cupo a la cámara únicamente.

5.3. Aspectos Societarios

Un nuevo esquema de Cámara de Compensación podría estar dado en que ya que es una sociedad anónima con ánimo de lucro, permita a sus miembros realizar el aporte del capital necesario para el funcionamiento de dicha sociedad, más no necesariamente la aportación para el fondo de garantías. Para su correcto desarrollo, es necesario contar con una amplia participación del mercado; sería ideal poder contar con un gran número de accionistas quienes tengan cada uno una pequeña participación dentro del capital social.

Para entender mejor esta diferencia, vale la pena resaltar que la cámara tiene unos socios, quienes aportan el capital necesario para el funcionamiento de la entidad, mas no necesariamente tienen que actuar como Miembros Liquidadores de las operaciones que se registren ante la cámara. Estos Miembros son quienes deben aportar los recursos necesarios para capitalizar el fondo de garantía de la cámara. En la eventualidad en la que un socio de la cámara de riesgo central tenga también la calidad de Miembro Liquidador,

éste deberá no solamente aportar el capital necesario para la sociedad administradora de la cámara, sino también el capital requerido para el fondo de garantías.

Se debe ampliar la participación de los miembros de la Cámara los intermediarios de valores, los establecimientos de crédito, las compañías de seguros, las sociedades de servicios financieros, las sociedades de capitalización, las Sociedades Administradoras de Sistemas de Negociación, las bolsas de valores, las bolsas de productos agropecuarios, agroindustriales o de otros activos o bienes, los intermediarios de estas últimas y los depósitos centralizados de valores. El Gobierno Nacional podrá establecer por vía general que otras personas, podrán ser socias. También podrán ser socios las entidades del exterior cuya actividad sea igual o similar a las señaladas anteriormente.

5.4. Aspectos Operativos

El objeto exclusivo de la Cámara de Compensación debe ser la prestación del servicio de compensación como contraparte central de operaciones, con el propósito de reducir o eliminar los riesgos de incumplimiento de las obligaciones derivadas de las mismas.

En ejercicio de dicho objeto desarrollan las siguientes actividades:

- a) Constituirse como acreedora y deudora recíproca de los derechos y obligaciones que deriven de operaciones que hubieren sido previamente aceptadas para su compensación y liquidación, asumiendo tal carácter frente a las partes en la operación de forma irrevocable, quienes a su vez mantendrán el vínculo jurídico con la contraparte central y no entre sí.
- b) Administrar sistemas de compensación y liquidación de operaciones.
- c) Exigir, recibir y administrar las garantías otorgadas para el adecuado funcionamiento de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte.

- d) Exigir a las personas que vayan a actuar como sus contrapartes, respecto de las operaciones en las que se constituya como deudora y acreedora recíproca, los dineros, valores o activos que le permitan el cumplimiento de las obligaciones de aquellos frente a la misma.
- e) Expedir certificaciones de los actos que realice en el ejercicio de sus funciones.

Tradicionalmente, en los países en los cuales existe este tipo de entidades, se ha iniciado la compensación a través de la contrapartida de las operaciones efectuadas en las bolsas de futuros y derivados.

5.5. Aspectos Administrativos

La Cámara de Compensación puede operar con una planta básica de personal, y los servicios administrativos, contables, jurídicos y de recurso humano, podrán ser manejados por outsourcing, a través de alguna entidad especializada en la prestación de este tipo de servicios.

Debido al riesgo sistémico que puede conllevar algún tipo de falla en los sistemas de esta entidad, es necesario que se cuente con un centro alternativo en donde se cuente con los equipos necesarios, los cuales contienen toda la información en línea y tiempo real, para que en ningún momento se suspenda la operación de la cámara, y para evitar cualquier tipo de fallas en la operación de la misma.

La renovación tecnológica deberá efectuarse cada 3 años, según lo recomiendan algunos ingenieros especializados en el tema.

5.6. Aspectos Legales

Para que la contrapartida pueda funcionar adecuadamente, es fundamental contar con normas que reduzcan el riesgo legal propio de esta entidad. Se hace necesario entonces propender porque las normas colombianas se adecuen de tal manera que se protejan algunas figuras jurídicas de vital importancia, tales como la inatacabilidad, irrevocabilidad e incondicionalidad de las garantías, que se establezca claramente en qué momento

ocurre la finalidad de las transacciones, que se contemple la figura de la novación de las obligaciones y la compensación de las mismas.

La renovación de las obligaciones es el acto mediante el cual la Cámara se constituye como acreedor y deudor recíproco de los derechos y obligaciones que deriven de operaciones con valores que hubieren sido previamente concertadas, asumiendo tal carácter frente a las partes en la operación de forma irrevocable, quienes a su vez mantendrán el vínculo jurídico con la contraparte central y no entre sí.

Cuando dos personas son deudoras una de otra, se opera entre ellas una compensación que extingue ambas deudas hasta concurrencia de sus valores. Deben reunir las siguientes calidades:

- Fungibilidad del activo, igual género y calidad.
- Que ambas deudas sean líquidas.
- Que ambas sean actualmente exigibles

La finalidad de las operaciones se fundamenta en el principio que una operación que haya sido informada a la cámara o celebrada en un sistema de negociación garantizado por esta, será definitivo, irrevocable e incondicional y no podrá deshacerse frente a situaciones de liquidación o de procesos concursales similares.

El patrimonio de las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte estará afecto de forma preferente al cumplimiento de las obligaciones asumidas por la propia Cámara de Riesgo Central de Contraparte.

Los bienes y derechos entregados en garantía en favor de la Cámara no podrán ser objeto de reivindicación, embargo, secuestro, retención u otra medida cautelar similar, o de medidas derivadas de la aplicación de normas de naturaleza concursal o de la toma de posesión, liquidación o acuerdo de reestructuración. Tales garantías se liquidarán conforme a los reglamentos de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte, sin necesidad de trámite judicial alguno.

Sin embargo, no solamente se hace necesario dictar normas generales sobre la materia, sino que también es fundamental que el regulador diseñe y expida una serie de normas, más detalladas, mediante las cuales reglamente la actividad de la Cámara Compensación y de los Miembros Liquidadores que registran operaciones frente a la cámara.

5.7. Riesgos

La cámara de compensación debe enfrentar ciertos riesgos para los cuales deben estar preparadas, mediante la implementación de controles efectivos. Para mencionar solo algunos de estos riesgos, existe la posibilidad de que las contrapartes no cumplan sus obligaciones cuando deben hacerlo, lo cual genera riesgo de contraparte, o que cumplan tarde, lo cual genera riesgo de liquidez. Adicionalmente existen riesgos asociados con la custodia de los títulos, las inversiones de las garantías, y el riesgo operacional.

El riesgo de contraparte ocurre cuando un participante incumple, debido a su insolvencia. Este riesgo tiene dos matices, el costo de reposición del título, en caso de que los recursos del principal se encuentren en poder de la cámara, o el costo del principal, en caso de que la cámara no cuente ni siquiera con dichos recursos, por no haberse alcanzado la “entrega contra pago”. En cualquiera de los dos casos, la cámara debe liquidar las garantías del participante incumplido, e ir al mercado a comprar el título para poder cumplir la obligación con su contraparte.

La cámara está expuesta al riesgo de liquidez cuando uno o varios participantes incumplen sus obligaciones con ella, ya que ésta debe de todas maneras cumplir sus obligaciones con los participantes cumplidos. Las cámaras manejan las garantías de los clientes en efectivo, pero también una gran cantidad de estas son entregadas en títulos valores; en este último caso, la cámara debe liquidar estas inversiones para comprar el título requerido, lo cual en muchos casos, no puede efectuarse dentro de los parámetros de tiempo necesarios.

Las garantías entregadas a la cámara son custodiadas normalmente por un tercero. El riesgo de custodia hace referencia al riesgo que existe de que ese tercero no administre adecuadamente las garantías, se cometa un fraude, actúe negligentemente o se presente un

caso de insolvencia. En este caso, temporalmente la cámara no podrá disponer de los recursos entregados como colateral.

Los recursos, capital y reservas de una cámara de contrapartida central son invertidos con el objeto de generar rendimientos que permitan cubrir parcialmente los costos de operación de la misma. Dichos recursos deben invertirse en títulos que tengan el menor riesgo posible, y a términos cortos, lo cual disminuye el riesgo de inversión, pero este sigue existiendo.

El riesgo de pérdidas inesperadas causadas por deficiencias en la operación de los sistemas y controles, errores humanos, fallas en el funcionamiento causadas por desastres naturales, terrorismo, etc, se denomina Riesgo Operacional. El factor de mayor incidencia dentro del riesgo operacional es la inhabilidad de la contrapartida de monitorear o manejar los riesgos o para cumplir las transacciones.

El Riesgo Legal es tal vez es el riesgo mas importante que tiene que enfrentar una cámara de contrapartida central, y hace referencia a la perdida que debe sufrir una parte porque las leyes o regulaciones no son suficientemente claras para proteger los intereses o derechos de la cámara de contrapartida central. El riesgo más visible en este sentido, es el que se presenta en caso de quiebra de un participante, cuando las normas no contemplan la alteración en la prelación de pagos.

Es por esto que una vez esbozados los principales riesgos, es importante definir cual va a ser el modelo que adoptará la cámara para reducirlos o mitigarlos.

5.8. Recomendación general

Una vez realizada esta primera etapa del diagnóstico de la Cámara de Compensación de la Bolsa Nacional Agropecuaria, donde se analiza cualitativamente su situación y se proponen cambios y mejoras, se hace necesario realizar una segunda fase que mida cuantitativamente el alcance de la Cámara para complementar este estudio con cifras y datos matemáticos.

BIBLIOGRAFÍA

Bernal, Cesar. Metodología de la Investigación. Universidad de la Sabana

www.bna-sa.com.co

www.minagricultura.gov.co

www.bmf.com.br

www.bolsadecereales.com/

www.kcbt.com/

www.lca.org.uk/

www.cbot.com/

Departamento estadístico Bolsa Nacional Agropecuaria

Mejía, Natalia. Aspectos Generales Cámara Central de Riesgo Contraparte