

## Recuadro 3: Marcos especiales para la liquidación ordenada de entidades de contrapartida central (ECC): un paso relevante en la mitigación del riesgo sistémico

Las entidades de contrapartida central (ECC) cumplen un papel relevante en la mitigación de los riesgos de contraparte y liquidez en los mercados financieros, ya que, a partir de la crisis financiera internacional que inició hacia 2007-2008 se impulsó la compensación y liquidación centralizada de las operaciones con derivados a través de una ECC, en especial para aquellos que son negociados en el mercado al mostrador u *over the counter* (OTC), con el objetivo de incrementar la transparencia en los mercados y contrarrestar los efectos de la materialización del riesgo de crédito por parte de los participantes. En consecuencia, las ECC han tenido un crecimiento constante en las operaciones compensadas y liquidadas, y en la variedad de los productos gestionados.

Por lo anterior, estas entidades se han convertido en actores con una importancia sistémica en gran parte de las jurisdicciones en las que operan, y en particular en aquellas donde no existe un sustituto, por ejemplo, la Cámara de Riesgo Central de Contraparte de Colombia S.A.<sup>1</sup>

La disrupción de los servicios que ofrecen las ECC podría tener implicaciones sistémicas y afectar la estabilidad financiera local o global, debido a: 1) la complejidad de las interconexiones con otras ECC y con otras infraestructuras del mercado financiero, 2) las relaciones comerciales con proveedores de servicios y miembros liquidadores comunes y 3) la dependencia de los participantes del mercado en la gestión de los riesgos de contraparte. Por tanto, es imperativo para las autoridades financieras velar por la continuidad de los servicios o, si fuese el caso, contar con herramientas para recuperar su viabilidad o para hacer una liquidación oportuna y ordenada de las posiciones de sus miembros con un mínimo impacto para los mercados y sus participantes (Wenqian y Takáts, 2020; Wilkes, 2020; BIS, 2014; Wendt, 2015; Mariño *et al.*, 2020).

La resolución o liquidación de una ECC se puede presentar por incumplimientos de sus miembros compensadores o debido a la materialización del riesgo de negocio (BIS, 2012)<sup>2</sup>. Debido a que los modelos de negocio y riesgos asociados con la actividad de las ECC difieren a los de las entidades financieras, se requiere un tratamiento especial o complementario al establecido para la resolución o liquidación de una entidad financiera. Este hecho fue señalado por Rodríguez y Portero en 2015.

Se puede observar una clara muestra del reconocimiento de la importancia de la diferenciación en el ámbito financiero en las recomendaciones emitidas por el Financial Stability Board (FSB). En concreto, el documento *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* (2014) incluye un anexo en el que se establecen los lineamientos aplicables a las infraestructuras del mercado financiero. Esto demuestra la relevancia que se le otorga a la regulación de los diferentes actores del mercado, con el fin de garantizar la estabilidad y protección de los usuarios del sistema financiero.

Existe una marcada diferencia en las funciones y modelos de negocio entre las entidades de crédito, tales como los bancos y las corporaciones financieras, y las ECC. Por ende, los riesgos inherentes a cada uno de ellos también son distintos, y las estrategias, poderes y capacidades de las autoridades financieras para su resolución deben abordar los desafíos particulares de cada proceso.

1 La Cámara de Riesgo Central de Contraparte de Colombia S.A. es la única entidad de contrapartida central que opera en Colombia, se interpone en las operaciones de cinco segmentos (derivados financieros, renta variable, renta fija, *swaps* y divisas). Las operaciones compensadas y liquidadas durante 2022 representaron ocho veces el PIB y las posiciones abiertas al cierre de 2022 representaron el 22% del PIB.

2 El riesgo general de negocio hace referencia a los riesgos y pérdidas potenciales que se derivan de la administración y funcionamiento de una FMI como empresa, que no guardan relación con ningún incumplimiento por parte de un participante ni están cubiertos por separado por los recursos financieros en virtud de los principios relativos al riesgo de crédito o de liquidez.

Por ejemplo, los establecimientos de crédito se dedican, principalmente, a la captación de recursos y la concesión de créditos, mientras que las ECC tienen como objetivo la compensación y liquidación de operaciones de los mercados financieros<sup>3</sup>. Desde la perspectiva de la cadena de valor del mercado financiero, las entidades financieras o los proveedores de servicios financieros intervienen en el proceso de negociación de las operaciones, al actuar por cuenta propia o de sus clientes, mientras que las ECC se encargan de los procesos posnegociación, principalmente por intermedio de la interposición entre las partes de la operación, de la compensación centralizada y la liquidación definitiva de las operaciones o transferencia de los activos transados (principio de finalidad).

Este recuadro se enfoca en presentar los avances globales en la definición de los marcos de recuperación y resolución de las ECC; se sintetizan los principales objetivos y elementos para tener en cuenta en la resolución de una ECC; se describe la regulación en el caso colombiano, y se presentan algunas recomendaciones.

## 1. Medidas regulatorias y recomendaciones para establecer los marcos o regímenes de resolución de una ECC

### 1.1 Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions (FSB 2011, 2014)

Cuando en 2011 el FSB adoptó por primera vez los atributos claves (AC), se acordó desarrollar nuevas orientaciones sobre su aplicación, teniendo en cuenta la necesidad de que se adapte a los diferentes sistemas jurídicos nacionales y entornos de mercado, así como consideraciones específicas del sector (por ejemplo, seguros, infraestructuras del mercado financiero, etc.) para promover una implementación eficaz y coherente en todas las jurisdicciones. El objetivo del documento es ayudar a los países a desarrollar marcos de resolución sólidos que puedan hacer frente a crisis financieras y minimizar su impacto en la economía en general.

En octubre de 2014 el FSB adoptó orientaciones adicionales que desarrollan los AC específicos, relacionadas con el intercambio de información con fines de resolución y orientaciones sectoriales concretas que establecen cómo deben aplicarse los AC para las aseguradoras, las infraestructuras del mercado financiero (IMF) y la protección de los activos de los clientes inmersos en la resolución.

Los nuevos documentos de orientación adoptados se han incorporado como anexos (suplementos) de la nueva versión. Los AC siguen siendo la norma general para los regímenes de resolución que abarcan instituciones financieras de todo tipo, las cuales podrían ser sistémicas en caso de quiebra. Sin embargo, las IMF deben estar sujetas a regímenes de resolución que apliquen los objetivos y disposiciones de los AC de forma adecuada a cada IMF y a su papel fundamental en los mercados financieros.

El suplemento relacionado con la resolución de las IMF<sup>4</sup> las define como entidades que facilitan la transferencia de fondos o valores entre los participantes del mercado financiero. Estas entidades incluyen sistemas de pago, ECC, depositarios centrales de valores y otras infraestructuras similares. La resolución de una IMF está vinculada con la capacidad de la entidad para mantener sus operaciones en caso de una crisis financiera o una falla en el sistema. También, establece los principios y prácticas que deben seguir las IMF y sus participantes para garantizar la estabilidad y la resiliencia del sistema financiero, y define algunas recomendaciones para garantizar que las IMF tengan planes de resolución efectivos y que estén preparadas para hacer frente a cualquier contingencia.

En términos generales, el documento busca complementar las consideraciones definidas en los Principios Aplicables a las Infraestructuras Financieras (PIMF, por su sigla en inglés) (BIS 2012) y la interpretación de algunos elementos establecidos en los AC para la resolución de las IMF, dependiendo del servicio que ofrezcan a los mercados. Lo anterior tiene en cuenta la presunción de que todas las FMI son sistémicamente importantes o críticas, al menos en la jurisdicción en la que están ubicadas.

3 Las ECC apoyan los procesos de compensación y liquidación de operaciones con modelos para la gestión y mitigación de los riesgos de crédito y liquidez, con la optimización de las garantías, y con la gestión de incumplimientos mediante un esquema robusto de líneas de defensa, cascada o anillos de seguridad.

4 Los atributos clave y las orientaciones que figuran en el anexo no se aplican a las IMF que sean propiedad de bancos centrales y sean gestionados y operados por estos.

## 1.2 Marco para la recuperación y la resolución de entidades de contrapartida central en la Unión Europea

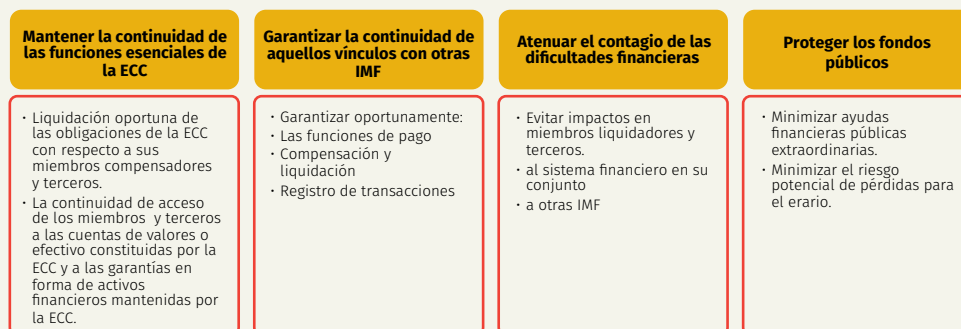
La regulación europea es un referente en los avances reglamentarios para el fortalecimiento de las IMF y, en concreto, en las normas sobre los planes de recuperación y resolución de las ECC. En este sentido, el Parlamento Europeo y el Consejo de la Unión Europea, en coordinación con las autoridades financieras de las jurisdicciones de la Unión Europea (UE), han establecido regulaciones sobre el funcionamiento de las ECC, el capital requerido, los marcos de administración de riesgos, la gestión de incumplimientos, entre otros. Para este fin, han publicado reglamentos relativos a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (EU-No 648/2012), así como normas técnicas para los requisitos de las entidades de contrapartida central (EU- 152/2013 y EU- 153/2013).

Estos reglamentos señalan su interés en reforzar la resiliencia de las ECC y de los mercados financieros en general frente a la amplia gama de riesgos gestionados y concentrados en las ECC. Sin embargo, también indican que, ningún sistema de normas y prácticas impiden que los recursos existentes resulten inadecuados para gestionar los riesgos que corre una ECC, incluidos uno o varios incumplimientos por parte de miembros compensadores. Frente a una situación de graves dificultades financieras o inviabilidad inminente, las entidades financieras deben, en principio, quedar sujetas a los procedimientos de insolvencia ordinarios. Sin embargo, como lo ha develado la crisis financiera de 2008, y en particular durante un período de inestabilidad e incertidumbre económica prolongado, tales procedimientos pueden perturbar funciones vitales para la economía, poniendo en peligro la estabilidad financiera.

Los procedimientos de insolvencia empresarial ordinarios no podrían garantizar siempre una intervención suficientemente rápida ni priorizar adecuadamente la continuidad de las funciones esenciales de las infraestructuras financieras a fin de preservar la estabilidad financiera. Para evitar tales consecuencias negativas al aplicar los procedimientos de insolvencia ordinarios, es necesario crear un marco de resolución especial para las ECC.

Por lo anterior, en 2020 fue reforzada la regulación anterior mediante la expedición de un nuevo reglamento relativo a los marcos para la recuperación y la resolución de entidades de contrapartida central (UE 2021/23 del 16 de diciembre de 2020). El objetivo de un marco de recuperación y resolución es garantizar, en la medida de lo posible, que las ECC establezcan medidas para recuperarse de las dificultades financieras; mantener las funciones esenciales de las ECC inviables o con probabilidad de serlo; preservar la estabilidad financiera, y evitar un efecto adverso significativo sobre los mercados, los sistemas de pago o eventos con incidencia sistémica (Diagrama 3.1).

Diagrama R3.1  
Principales objetivos de los planes de recuperación y resolución en la Unión Europea



Fuente: Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA); elaboración del Banco de la República.

El marco de recuperación y resolución fortalece la preparación de las autoridades y de las ECC para mitigar las dificultades financieras y permite a las primeras comprender mejor las medidas adoptadas por las ECC para hacer frente a situaciones de tensión. También les confiere algunas competencias especiales para preparar la posible resolución de una ECC y hacer frente a su deterioro de manera coordinada, contribuyendo así al buen funcionamiento de los mercados financieros y evitar o minimizar la necesidad de recurrir al uso de recursos públicos.

El Cuadro R3.1 describe los principales mensajes del reglamento sobre el marco para la recuperación y la resolución de las ECC en Europa. Se destaca la prevalencia de reforzar las estrategias para permitir la continuidad de la prestación de los servicios de las ECC con mecanismos para su recuperación<sup>5</sup> o por la transferencia de los servicios a otra ECC; la necesidad de crear cuerpos colegiados idóneos para la resolución transparente y oportuna de las ECC, y la búsqueda de herramientas para evitar un evento de incidencia sistémica que pueda conllevar al uso de recursos públicos.

### 1.3 Marco para la recuperación y la resolución de entidades de contrapartida central en Estados Unidos.

El código de la Regulación Federal (CFR, por su sigla en inglés) y la Comisión para la Negociación de Futuros de Productos básicos (CFTC, por su sigla en inglés) establecen las normas aplicables a las ECC para el cumplimiento de PIMF y el establecimiento de planes de recuperación y liquidación de este tipo de infraestructuras<sup>6</sup>. Estos planes son considerados como elementos fundamentales de la gestión de riesgos y la planificación de contingencias que podrían amenazar la viabilidad y solidez financiera de una ECC. El plan de recuperación contribuye a que la ECC tenga una mejor comprensión *ex ante* de los escenarios que conducirían a pérdidas crediticias no cubiertas o a déficits de liquidez y a la gestión de los retos a los que se enfrentaría. Por su lado, el plan de liquidación establece las estrategias para una liquidación ordenada y se utilizaría en una situación en la que la recuperación no fuese posible.

La Corporación Federal de Seguro de Depósito es la autoridad facultada<sup>7</sup> para elaborar el plan de resolución. La resolución deberá realizarse con arreglo a la legislación estatal o federal aplicable, incluido el código de quiebra de Estados Unidos, sin causar graves efectos adversos en la estabilidad financiera de Estados Unidos.

Adicionalmente, la División de Compensación y Riesgos de la CFTC emitió un memorando que imparte instrucciones y consideraciones para que las ECC definan procedimientos o planes para su recuperación y resolución. Se destaca de este memorando que contempla el involucramiento de diferentes grupos de interés (por ejemplo, miembros liquidadores, infraestructuras interconectadas etc) en la revisión, ajuste y actualización de estos procedimientos.

En el Cuadro R3.2 se presentan, como punto de partida para el debate local, las principales consideraciones para los procesos de liquidación de una entidad financiera y una ECC. No existe un estándar en estos procesos debido a que cada jurisdicción establece sus procesos dependiendo de la estructura de sus sistemas financieros y del arreglo institucional. Al compararlos se destaca que la resolución de una ECC puede revestir mayor dificultad debido a que, por un lado, se involucran un mayor número de actores (miembros liquidadores, diferentes autoridades financieras, clientes, terceros países, etc.) en los procesos de post negociación y, por otra parte, la complejidad para la liquidación de las operaciones de algunos productos financieros que las ECC compensan y liquidan (por ejemplo, derivados financieros).

Los avances efectuados en las regulaciones para recuperar o liquidar una ECC reflejan la importancia que este tipo de infraestructura tiene para la estabilidad financiera y, por tanto, la relevancia de preservar la continuidad de los servicios que prestan. Si bien la complejidad de las interconexiones entre múltiples ECC, y posiblemente la presencia de miembros liquidadores y clientes comunes reviste una mayor supervisión y seguimiento para mitigar eventos de contagio, también lo es la afectación de ECC que no tienen sustitutos en las jurisdicciones que operan. A continuación, se hace una síntesis de la regulación colombiana.

5 Dentro de los mecanismos para recuperar la viabilidad de una ECC se encuentran, requerimientos de recursos a los miembros liquidadores no incumplidos y recapitalización por parte de los accionistas (*bail-in*).

6 Véase el título 17 parte 39: *Recovery and wind-down for systemically important derivatives clearing organizations and subpart C derivatives clearing organizations*.

7 El Título II de la Ley Dodd-Frank le confiere la facultad como autoridad de liquidación.

**Cuadro R3.1**  
Principales consideraciones de los marcos de recuperación y resolución de las ECC en Europa

Retos	Hallazgos
Autoridades de resolución	<p>Cada Estado miembro designará una o varias autoridades de resolución facultadas para aplicar los instrumentos de resolución y ejercer las competencias de resolución. Estas deberán tener los conocimientos técnicos, los recursos y la capacidad operativa necesarios para aplicar las medidas de resolución y ejercer sus competencias con la celeridad y la flexibilidad necesarias para lograr los objetivos de resolución.</p> <p>Las autoridades de resolución serán los bancos centrales nacionales, los ministerios competentes, las autoridades administrativas públicas u otras autoridades a las que se hayan encomendado potestades de administración pública.</p> <p>Cuando sea necesario asignar más de una autoridad, es importante delimitar el alcance de cada una, definir mecanismos de coordinación y mecanismos para evitar conflicto de intereses.</p>
Cuerpos colegiados de autoridades para la resolución	<p>La autoridad de resolución de la ECC instituirá, gestionará y presidirá un colegio de autoridades de resolución encargado de crear y diseñar el plan de resolución y de garantizar la cooperación y la coordinación con las autoridades que sean miembros del colegio de autoridades de resolución y, cuando proceda, la cooperación con las autoridades competentes y las autoridades de resolución de terceros países.</p> <p>Adicionalmente, dentro de sus funciones se incluyen la evaluación de la posible disolución de las ECC y la coordinación de medidas de comunicación pública. También se establecen normas para el buen funcionamiento del colegio, incluyendo la convocatoria y presidencia de reuniones y la coordinación de la información y comunicación entre los miembros. Se delegan poderes para complementar el reglamento mediante la adopción de normas técnicas de regulación para el funcionamiento coherente de los colegios de autoridades de resolución en toda la UE.</p>
Planes de recuperación	<p>Siempre será más conveniente para el sistema recuperar una ECC que liquidarla; por tanto, este reglamento presenta detalladamente las consideraciones para elaborar y mantener un plan de recuperación en donde establecerán las medidas que vayan a adoptarse, tanto en casos de incumplimiento como de no incumplimiento o de combinación de ambos, para restablecer la solidez financiera de la ECC sin suponer ninguna ayuda financiera pública extraordinaria.</p>
Planes de resolución	<p>El reglamento establece en detalle las características del plan de resolución, de los procesos de toma de decisiones, de la ejecución de la resolución, entre otros. Se destaca de la estructura del plan de resolución a la evaluación de:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- La inviabilidad de la ECC, incluidas las situaciones de inestabilidad financiera general o factores que afecten a todo el sistema, debido a incumplimientos de sus miembros o a factores de inviabilidad empresarial.</li> <li>- El efecto que la ejecución del plan de resolución tendría en los miembros compensadores y sus clientes, otras infraestructuras financieras vinculadas, los mercados financieros, y el sistema financiero de cualquier Estado miembro o de la Unión en su conjunto.</li> <li>- La forma y las circunstancias en las que una ECC puede solicitar acogerse a las facilidades que el Banco Central ofrece en condiciones convencionales en cuanto a garantías, vencimiento y tipos de interés, y la determinación de los activos que pudieran servir como garantías.</li> <li>- Los posibles instrumentos para ejecutar la resolución; a manera de ejemplo: la asignación de pérdidas y posiciones, la amortización y conversión de activos, la venta del negocio y constitución de una ECC puente.</li> </ul>

Fuente: Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA); elaboración del Banco de la República.

**Cuadro R3.2**  
Principales consideraciones de los procesos de resolución de una entidad financiera y una ECC

	Entidad financiera	ECC
Plan de recuperación	Existen instancias previas a la liquidación definitiva de una entidad. Por ejemplo, una toma de posesión por parte del gobierno.	Las ECC cuentan con herramientas de recuperación ante pérdidas no cubiertas por los anillos de seguridad, dentro de las que se encuentran los poderes para requerir recursos adicionales a los miembros, establecer <i>Hair Cuts</i> sobre márgenes de variación positivos y en última instancia el uso del patrimonio de la ECC.
Declaratoria de resolución	Es común que el supervisor del sistema financiero sea el encargado de decretar la liquidación de una entidad financiera.	Es común que el supervisor del sistema financiero sea la autoridad encargada de decretar la liquidación de una ECC.
Asignación de autoridad de liquidación	El supervisor asigna la autoridad idónea para efectuar la liquidación. Es común que las instituciones encargadas de garantizar los depósitos de los ahorradores cumplan esta función.	Cada jurisdicción asigna la autoridad encargada de la liquidación y establece un cuerpo colegiado, conformado por representantes de los miembros liquidadores, de los clientes, infraestructuras financieras interconectadas y otras autoridades financieras, para asesorar la toma de decisiones.
Diseño e implementación del plan de liquidación	La autoridad de liquidación define los lineamientos para ejecutar la liquidación. El supervisor vigila los procesos de la liquidación.	<p>"La autoridad de liquidación define los lineamientos para ejecutar la liquidación. Sin embargo, el cuerpo colegiado revisa, propone ajustes y aprueba el plan de resolución.</p> <p>El plan debe contemplar los siguientes elementos:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- La recomposición empresarial de la ECC.</li> <li>- La posibilidad de trasladar las posiciones abiertas a otra ECC.</li> <li>- Coordinar con otras infraestructuras interconectadas los procesos de liquidación y garantizar la finalidad de las operaciones.</li> <li>- Coordinar con terceros países si las ECC prestan servicios en otras jurisdicciones.</li> <li>- El cierre anticipado de las posiciones abiertas de una forma ordenada y en los tiempos adecuados para no afectar a los mercados (en particular aquellos que requieren transferencia de valores) ni poner en riesgo la estabilidad financiera.</li> <li>- Cooperación con otras autoridades para facilitar o eliminar obstáculos en el proceso de liquidación." </li></ul>
Determinación de la masa de liquidación	La autoridad de liquidación calcula los activos a liquidar y efectúa un plan para priorizar los acreedores.	El tratamiento de la gestión de las pérdidas generadas en la liquidación dependerá de si el motivo fue ocasionado por incumplimiento de los miembros compensadores o si fue generado por motivos diferentes, entre estos una mala gestión empresarial.

Fuente: elaboración del Banco de la República.

## 2. Medidas regulatorias en Colombia para liquidar una ECC (cámaras de riesgo central de contraparte)

En el Diagrama R3.2 se muestran las normas que regulan a las ECC en Colombia, las cuales son conocidas localmente como cámaras de riesgo central de contraparte (CRCC). En caso de una eventual liquidación o resolución, aquellas están reguladas de tres maneras: 1) por un lado, el Gobierno Nacional, mediante leyes y decretos, expide la regulación sobre el funcionamiento y requerimientos para la constitución y operación de las CRCC; 2) la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) tiene facultades para supervisar los procedimientos para la toma de posesión y liquidación, y para intervenir, cuando sea necesario, a las entidades sometidas a su control y vigilancia, y 3) por último, y en específico, la Cámara de Riesgo Central de Contraparte de Colombia S.A. contempla en su reglamentación interna disposiciones ante una eventual liquidación empresarial.

El primer bloque de normas corresponde a la Ley 964 de 2005, la cual da vida a este tipo de entidades, y al Decreto 2555 de 2010, mediante el cual se recogen y reexpiden las normas en

Diagrama R3.2  
Regulación colombiana sobre las ECC



Fuentes: SFC y CRCC; elaboración del Banco de la República.

materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones, entre las cuales se establecen las normas aplicables para las CRCC, y se presentan algunas recomendaciones sobre las medidas en caso de su liquidación. En específico, se define que los recursos excedentes de propiedad de terceras partes no harán parte de la masa de liquidación y se devolverán a las contrapartes que correspondan; lo anterior, una vez sean liquidadas en su totalidad las posiciones abiertas.

El segundo bloque hace referencia al Decreto 663 de 1993, conocido como el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (EOSF), mediante el cual se establecen las normas relativas a las entidades sometidas al control y vigilancia de la SFC. En él se determina el procedimiento para la toma de posesión y liquidación de las entidades sometidas al control y vigilancia de la SFC<sup>8</sup>. Su objetivo es la protección del sistema financiero y de los depositantes y ahorradores, con el fin de que puedan obtener el pago de sus acreencias con cargo a los activos de la entidad y, si es el caso, al seguro de depósito. Adicionalmente, asigna al Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafín) designar al agente especial, quien podrá ser una persona natural o jurídica, podrá actuar en la etapa inicial, en la administración o liquidación, y podrá contar con una junta asesora con representación de los acreedores en la forma en que fije el Gobierno. En todo caso, la SFC supervisará el procedimiento de liquidación de las entidades.

Por otro lado, la Circular Externa 019 de 2022 de la SFC requiere a los proveedores de infraestructura, dentro de los que se encuentran las CRCC, cumplir los PIMF que les resulten aplicables en consideración a su objeto social y las actividades que desarrollen, y surtir los procesos de revisión y autoevaluación sobre el nivel de cumplimiento de los referidos principios. En caso de ser procedente, deben determinar los planes de acción a seguir. Dichas autoevaluaciones deben realizarse al menos cada tres años y publicarse en la página web de cada entidad.

Por último, el reglamento interno<sup>9</sup> de la única ECC que opera en Colombia, la Cámara de Riesgo Central de contraparte de Colombia S. A., establece un capítulo específico sobre los eventos de incumplimiento de la cámara y detalla el procedimiento para liquidar anticipadamente todas las posiciones abiertas de los miembros liquidadores y sus clientes ante la ocurrencia de un evento en donde la cámara no esté en capacidad de cumplir con las obligaciones con sus miembros o ante la publicación por parte de la SFC de una toma de posesión orientada a liquidar la cámara.

En resumen, existen en Colombia diversas normas que orientan la resolución de una CRCC en diferentes frentes, siendo el EOSF el marco de resolución o liquidación general para

8 Las CRCC son consideradas como proveedoras de infraestructura sometidas al control y vigilancia de la SFC.

9 El reglamento de funcionamiento de las ECC en Colombia debe ser autorizado por la SFC.

todas las entidades supervisadas por la SFC. Sin embargo, no existe un marco particular para los proveedores de infraestructura y, en específico, para la CRCC. Teniendo en cuenta la diferenciación entre los modelos de negocio y riesgos inherentes de las entidades financieras y las ECC presentados en este artículo, se evidencia la necesidad de evaluar la conveniencia de crear un modelo particular dentro del EOSF para la resolución y recuperación de la CRCC en Colombia.

### 3. Conclusiones y recomendaciones

Los modelos de negocio y los riesgos inherentes a las actividades que desempeñan las entidades financieras y las ECC son diferentes, y consecuentemente el impacto de una disrupción de los servicios varía en función de la sustituibilidad de la entidad y la posible incidencia negativa en la estabilidad de los mercados y eventualmente en la de la economía. Por tanto, es necesario contar con marcos de recuperación y resolución que contemplen la complejidad de la resolución de cada tipo de entidad.

Los avances regulatorios en algunas jurisdicciones y las recomendaciones de organismos internacionales reconocen la importancia de desarrollar un marco especial de recuperación y resolución para las ECC. Estas directrices están orientadas a mantener la estabilidad y el normal funcionamiento del mercado financiero y, consecuentemente, a evitar eventos con incidencia sistémica, ante la resolución de alguna ECC.

En Colombia, a pesar de los claros avances en el análisis y la normativa de estas entidades, aun no existe un marco de recuperación y resolución específico para las ECC. Por un lado, la CRCC existente cuenta con herramientas para realizar la liquidación anticipada de las posiciones abiertas en los términos aprobados por la SFC a su reglamento de funcionamiento. Por el otro, el EOSF establece las normas y procedimientos para la toma de posesión y liquidación de las entidades sometidas al control y vigilancia de la SFC, dentro de las que se encuentran las entidades prestadoras de servicios financieros y proveedores de infraestructura (i.e.: las ECC).

Se recomienda evaluar la conveniencia de armonizar las normas existentes en materia de resolución de las ECC en Colombia mediante la creación de un marco de recuperación y resolución o liquidación de la CRCC. Lo anterior, debido a la complejidad que reviste coordinar el proceso de liquidación ordenada de las posiciones abiertas en las CRCC. También, se propone estudiar la viabilidad de crear un cuerpo colegiado asesor integrado por las diferentes autoridades financieras, representantes de otros proveedores de infraestructura interconectados y representantes de los miembros liquidadores. Estos temas podrían ser discutidos con el resto de las autoridades financieras en el marco del Comité de Coordinación y Seguimiento al Sistema Financiero.

### Referencias

- Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS); Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions (2012). "Principles for Financial Market Infrastructures", BIS.
- Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI); Board of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) (2014). "Recovery of financial market infrastructures", BIS, octubre.
- European Securities and Markets Authority (2018). "Report EU-wide CCP Stress Test 2017", Paris, febrero.
- Financial Stability Board (2014). "Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions", Basilea, octubre.
- Mariño, R.; León, C.; Cadena, C. (2020). "Las entidades de contrapartida central en la mitigación del riesgo de contraparte y de liquidez: el caso de los derivados cambiarios en Colombia", Borradores de Economía, núm. 1101, Banco de la República.
- Parlamento y Consejo Europeo (2012). "Derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones", Reglamento Delegado (UE), núm. 648/2012, julio.

Parlamento y Consejo Europeo (2012). “Normas técnicas de regulación relativas a los requisitos de capital de las entidades de contrapartida central”, Reglamento Delegado (UE), núm. 152/2013, diciembre.

Parlamento y Consejo Europeo (2012). “Normas técnicas de regulación relativas a los requisitos de capital de las entidades de contrapartida central”, Reglamento Delegado (UE), núm. 153/2013, diciembre.

Parlamento y Consejo Europeo (2020). “Marco para la recuperación y la resolución de entidades de contrapartida central”, Reglamento Delegado (UE), núm. 2021/23, diciembre.

Rodriguez, V.; Portero, J. (2015). “Resolución de entidades de contrapartida central: una aproximación en un entorno postcrisis”, en *Reporte de Estabilidad Financiera*, núm. 29, Banco de España.

Wendt, F. (2015). “Central Counterparties: Addressing their Too Important to Fail Nature”, Working Paper, núm. WP/15/21, International Monetary Fund.

Wenqian Huang, W.; Takáts, E. (2020). “Model risk at central counterparties: Is skin-in-the-game a game changer?”, BIS, working paper, núm. 866, mayo.

Wilkes, S. (2020). “EU Hands CCP Members a Narrow Win on Skin in The Game”, *Central Banking*, agosto. Principio del formulario