



Depósito Central de Valores, 20 años contribuyendo al fortalecimiento del mercado público de valores

◆ Joaquín Bernal Ramírez* ◆

El Depósito Central de Valores (DCV) del Banco de la República es un sistema diseñado para el depósito, custodia y administración de valores en forma de registros electrónicos (títulos desmaterializados¹), que emite, garantiza o administra el propio Banco y los valores que constituyan inversiones forzosas o sustitutivas de encaje a cargo de las entidades sometidas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), distintos de acciones. De igual manera, como sistema de compensación y liquidación de operaciones sobre valores, el DCV registra, mediante el mecanismo de anotación en cuenta, las enajenaciones y transferencias definitivas o transitorias de títulos que celebran los depositantes en el mercado público de valores colombiano, así como también registra los gravámenes y las medidas cautelares que emitan las autoridades competentes sobre los valores depositados.

El marco jurídico para los depósitos centralizados de valores fue promulgado en Colombia en el año de 1990 mediante la Ley 27; a su vez, el Decreto 436 del mismo año creó y le asignó funciones al DCV del Banco de la República. Por su parte, la Ley 31 de 1992 y el Decreto 2520 de 1993 lo facultaron para administrar un depósito de valores. En abril de 1992 la antigua Superintendencia de Valores autorizó el reglamento para su funcionamiento.

El acceso al DCV es regulado por la Junta Directiva del Banco (JDBR). La Resolución 6 de 2005, modificada parcialmente por la Resolución 15 de 2007, establece que tienen acceso en calidad de depositantes directos entidades del mercado financiero colombiano, entre las que se destacan los establecimientos de crédito, las entidades aseguradoras, las sociedades comisionistas de bolsa, las sociedades administradoras de inversión, las entidades administradoras de sistemas de compensación y liquidación de operaciones sobre valores, divisas, derivados y activos financieros, entre otras.

* El autor es el subgerente de Sistemas de Pago y Operación Bancaria.

¹ La desmaterialización o manejo de títulos valores bajo la forma de registros electrónicos permite reducir el riesgo en su manejo y brinda la posibilidad de fungir valores de una misma especie, con idénticas características y condiciones financieras en un solo saldo, reflejando así el resultado de las operaciones o transacciones realizadas con dicho valor. Desde 1996 el principal instrumento de financiamiento interno de la nación (TES), se emite de forma desmaterializada, así como prácticamente la totalidad de la deuda pública.

Aunque el Depósito inició operaciones a comienzos de 1992, solo en septiembre de ese mismo año se realizó la primera expedición desmaterializada de títulos², y prácticamente un año después, en octubre de 1993, se llevó a cabo la primera transferencia “electrónica” de valores³. Podría parecer un lento despegar, pero no podemos olvidar que en ese entonces los principales objetivos estaban encaminados a mitigar los riesgos y costos inherentes al manejo de valores físicos (robo, sustracción, falsificación, adulteración, manejo, custodia y transporte, entre otros) y en dar a conocer y en afianzar entre los intermediarios e inversionistas las nuevas condiciones y características de operación que implicaba el manejo inmaterial de títulos.

La gestión del cambio implicó importantes esfuerzos en aspectos culturales, tecnológicos, normativos y operativos, que implicaban la transición del endoso de títulos físicos a la transferencia por el mecanismo de anotación en cuenta. En este proceso ya se visualizaban inmensas posibilidades para el mejoramiento y desarrollo de la infraestructura financiera del país, principalmente con la prestación de servicios electrónicos enfocados a facilitar y a hacer más seguras, eficientes y económicas las transacciones de los intermediarios financieros y del mercado de capitales.

El DCV agiliza las operaciones en el mercado de valores, simplifica los procedimientos operativos, elimina los riesgos de robo y falsificación y, dados sus atributos de eficiencia y oportunidad, es determinante en la ejecución de la política monetaria del banco central.

En el año 1996 el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, con el ánimo de desarrollar

el mercado secundario de deuda pública y con el apoyo del DCV, estableció que a partir de dicho año la emisión de sus títulos se haría exclusivamente de forma desmaterializada y estandarizada, primer paso para el posterior surgimiento del programa de creadores de mercado y de los sistemas de negociación. Posteriormente, en 1998 al modelo de liquidación de entrega contra pago del DCV se le incorporó el concepto de validación de saldos en tiempo real, es decir, verificación de la disponibilidad del dinero necesario para cumplir las operaciones con títulos valores. Ello situó a Colombia como un pionero entre los mercados emergentes con estándares seguros y eficientes en el cumplimiento de las operaciones y la mitigación de riesgos financieros.

Otras importantes innovaciones en las que se destaca el DCV en el contexto internacional son el mecanismo de agilización de liquidación de operaciones, iniciativa puesta al servicio en 2006 para reducir las exigencias de liquidez y operacionales para el cumplimiento oportuno de las negociaciones efectuadas en el mercado de valores; y la transferencia temporal de valores para los títulos de deuda pública que entró en servicio en el primer semestre de 2008, primera facilidad totalmente automatizada de este género ofrecida por un depósito de valores en América Latina.

En procura del mejoramiento continuo de los procesos relacionados con la prestación de los servicios del Depósito, en 2008 se inició la implementación de un sistema de gestión de la calidad, el cual fue certificado a comienzos de 2009 por el Instituto Colombiano de Normas Técnicas y Certificación (Icontec) bajo la norma ISO 9001:2000. Aquella norma es un método de trabajo, establecido por la Organización Internacional para la Estandarización (ISO), que se puede aplicar en cualquier actividad orientada a la producción de bienes o servicios, cuyos principales objetivos son mejorar la satisfacción del cliente, mejorar continuamente los procesos, reducir los incidentes y la materialización de riesgos en la prestación del servicio y aumentar la productividad. En el

² El 14 de septiembre de 1992 el Banco de la República colocó por primera vez los denominados Títulos de Participación bajo el mecanismo de anotación en cuenta.

³ El 5 de octubre de 1993 se registró en el DCV la primera transferencia del mercado secundario, del Banco de Colombia a la Compañía de Financiamiento Comercial (Cofinpro).

proceso de recertificación de 2012 se actualizó el sistema de gestión de la norma con la versión ISO 9001:2008.

Principales estándares internacionales del DCV

El DCV opera con los siguientes estándares:

- Depósito, custodia y administración de valores desmaterializados con el esquema de anotación en cuenta y manejo de los valores como registros electrónicos.
- Principio de fungibilidad, es decir, los valores de una misma clase, con idénticas características y condiciones financieras, registrados en una misma cuenta de un depositante, se suman para su registro en el DCV y se identifican con un único código, de esta forma, el depositante tiene en su cuenta de valores un saldo por cada emisión, que aumenta con los valores o derechos de la misma clase y condiciones que vaya adquiriendo mediante operaciones de naturaleza crédito (como suscripciones primarias, compras del mercado secundario, capitalización de intereses, entre otras) y disminuye con las de naturaleza débito (como transferencias y amortizaciones que ocurran al vencimiento, entre otras).
- El DCV cuenta con diversas funcionalidades para mitigar los riesgos financieros a los que están expuestos los participantes en el sistema. En relación con el riesgo de crédito y siguiendo las recomendaciones del Banco de Pagos Internacionales (BIS, por su sigla en inglés) y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV), el DCV emplea un mecanismo de liquidación de valores de entrega contra pago (EcP, o *delivery vs. payment* [DvP]) en las cuentas de los depositantes en el banco central, en el cual las instrucciones de transferencia de títulos y de fondos se liquidan transacción por transacción (bruta), en tiempo real y la finalidad de la misma se alcanza cuando la transferencia del título (entrega) del vendedor al comprador ocurre simultáneamente con la transferencia de fondos del comprador al vendedor (pago)⁴.
- Para mitigar el riesgo de liquidez, el DCV cuenta con los mecanismos de agilización y optimización de la liquidación (“repique” y ahorro de liquidez), con operaciones de transferencia temporal de valores, repo intradía, encadenamiento de operaciones repo y sustitución de colaterales, entre otras opciones ofrecidas, con las que los depositantes pueden gestionar la liquidez tanto de valores como de dinero. También es pertinente señalar que el mecanismo de liquidación bruta en tiempo real permite a los participantes disponer inmediatamente de los valores o del dinero producto de la operación.
- En lo que concierne al riesgo de custodia, los depositantes directos deben mantener segregados los registros correspondientes a sus clientes frente a aquellos de su posición propia. En relación con este último aspecto, conviene tener presente que el acceso al DCV puede ser en calidad de depositante directo, que corresponde a aquella persona jurídica aceptada como titular de cuenta para mantener títulos en posición propia o en posición de terceros, o como depositante indirecto, categoría que aplica a aquella persona natural o jurídica aceptada como titular de una subcuenta, por medio de alguno de los depositantes directos.

Características funcionales

El sistema de información que soporta la prestación de los distintos servicios que ofrece el DCV fue desarrollado internamente en el Banco de la República. Estas implementaciones

⁴ Esta modalidad de liquidación es conocida como el “modelo uno” del CSPL-OICV (véase BPI, “CPSS, Delivery versus Payment in Securities Settlement Systems”, septiembre, 1992).

han venido evolucionando con los años, incorporando los estándares internacionales, las mejores prácticas y las novedades normativas. Los principales servicios del DCV son:

- Mercado primario:
 - Depósito de emisiones e inversión o suscripción primaria de valores
 - Pagos de capital y rendimientos sobre valores registrados en el DCV
 - Constitución de prenda entre depositantes
- Mercado secundario:
 - Transferencias entre depositantes
 - Operaciones monetarias

Mercado primario:

A través de la operación de inversión, ya sea mediante la colocación por subasta o por ventanilla, las entidades o personas interesadas adquieren los valores por medios electrónicos, entregando al emisor del título el dinero correspondiente a la colocación, el cual es debitado automáticamente de la cuenta que el intermediario mantiene en el Banco de la República y acreditado en la cuenta del emisor. Simultáneamente los valores objeto de la colocación son acreditados en la cuenta del inversionista.

En la fecha de vencimiento del capital o de los rendimientos, de forma automática el DCV abona en la cuenta de depósito del intermediario los valores correspondientes a los vencimientos. Los pagos se efectúan previa ubicación de los recursos por parte del emisor de los títulos.

Mercado secundario:

La transferencia de valores les permite a los inversionistas transferir valores a cuentas de otros inversionistas. Las órdenes de transferencia derivadas de operaciones de compraventa de títulos, simultáneas o repos que celebran las entidades en sistemas de negociación o de registro, tales como el Mercado Electrónico de Colombia (MEC) de la Bolsa

de Valores de Colombia o el Sistema Electrónico de Negociación (SEN) administrado por el Banco, entre otros, son enviadas por estos sistemas al DCV para su cumplimiento en la modalidad de EcP.

Los participantes del DCV también pueden incluir directamente en el sistema órdenes de transferencias, tales como el cambio de depositante o la constitución de encargos fiduciarios, entre otros, los que se liquidan bajo la modalidad de entrega libre de pago.

El DCV dispone de una funcionalidad para el préstamo de valores, permitiendo a los inversionistas de una parte obtener una rentabilidad adicional sobre el portafolio y de otra, obtener liquidez en el extremo valores de las operaciones. La entidad que transfiere en préstamo los valores recibe a cambio otros valores o efectivo que mantiene durante la vigencia de la operación.

Operaciones monetarias

El DCV ha sido un eje fundamental en la ejecución de la política monetaria y en las actividades operativas que ello conlleva, en la década de los noventa, facilitando el manejo de los denominados títulos de participación del Banco y, posteriormente, mediante la realización de forma ágil, eficiente y segura de las operaciones repo de la Entidad con títulos de deuda pública. El portafolio de operaciones Repo con el Banco comprende:

- Repo Banco de la República
- Repo intradía
- Repo *overnight* por faltante en compensación
- Repo *overnight* para aumentar el saldo en cuenta de depósito
- Conversión de repo intradía en repo *overnight*

Así, por ejemplo, en una operación repo BR realizada en el DCV, se asegura que los agentes colocadores de operaciones de mercado abierto (ACO) transfieran al Banco

títulos admisibles en las cantidades que establece la regulación que desarrolla la política monetaria. Para el efecto, una vez se ha realizado el proceso de aprobación, el ACO ordena el cumplimiento de la operación, con lo que el Depósito, de forma totalmente automatizada, valida la disponibilidad de los títulos admisibles a precios de mercado, realiza la transferencia a favor del Banco y deja disponibles los recursos en la cuenta de depósito del ACO. Al vencimiento de la operación, realiza automáticamente el proceso inverso, asegurando el cobro de los rendimientos pactados en la operación. Además, realiza los procesos contables asociados tanto con la operación de salida como con la retrocesión y con la causación.

Algunas cifras del DCV

En cuanto al servicio de custodia, a finales de 2012 el saldo ascendía a \$160,4 billones (b), de los cuales \$150,1 b correspondían a títulos emitidos por el Gobierno Nacional, y \$6,0 b a los valores emitidos por Finagro.

Con respecto al volumen de operaciones efectuadas diariamente durante el año 2012, en el DCV se realizaron en promedio 3.803 transacciones del mercado secundario por un valor total en promedio diario de \$15,3 b, y 143 operaciones diarias en promedio del mercado primario, por aproximadamente \$285,7 b. En relación con las operaciones monetarias, en 2012 se efectuaron en promedio 262 operaciones, por \$11,9 b. ☺