

Derivex 

MERCADO DE DERIVADOS DE COMMODITIES ENERGÉTICOS



CÁMARA DE RIESGO
CENTRAL DE CONTRAPARTE DE COLOMBIA

MERCADO DE DERIVADOS ESTANDARIZADOS DE COMMODITIES ENERGÉTICOS

ALCANCE A LA PROPUESTA

Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos como Mecanismo para la Comercialización de Energía Eléctrica en Colombia, para que sus precios sean reconocidos en el componente de costos de compras de energía al usuario regulado

DIRIGIDO A

Comisión de Regulación de Energía y Gas – CREG



PRESENTADO POR

Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos

Agosto 24 de 2021

Tabla de contenido

1.	INTRODUCCIÓN	5
2.	DEFINICIONES	7
3.	DESCRIPCIÓN GENERAL DEL MECANISMO	14
4.	CARTA DE PRESENTACIÓN Y DEFINICIÓN DE ROLES	22
4.1	Derivex S.A.	23
4.2	Cámara de Riesgo Central de Contraparte de Colombia S.A. – CRCC S.A.	30
4.3	Derivex y CRCC: Promotores del mecanismo	33
4.4	Cualquier otra persona que desempeñe un rol dentro del mecanismo	36
5.	CERTIFICADOS DE EXISTENCIA Y REPRESENTACIÓN LEGAL	36
6.	CERTIFICACIÓN DE EXPERIENCIA	36
7.	DECLARACIÓN JURAMENTADA SOBRE LA INEXISTENCIA DE VÍNCULOS ECONÓMICOS O CONFLICTOS DE INTERÉS	37
8.	CRITERIOS PARA LA ADMISIÓN Y DESVINCULACIÓN DE LOS PARTICIPANTES	37
8.1.	Criterios para la Admisión y Desvinculación de los Participantes – Derivex	37
8.2.	Criterios para la Admisión y Desvinculación de los Participantes – CRCC	43
9.	MODELO DE CONTRATO PARA CADA PRODUCTO OBJETO DE NEGOCIACIÓN Y REGISTRO 50	
10.	REGLAMENTO OPERATIVO	53
10.1.	Proceso de formación de precios	58
10.2	Proceso de negociación y ejecución de transacciones	77
10.3.	Tipo de ofertas que se pueden presentar en el mecanismo.	80
10.4.	Información que se debe ingresar al mecanismo para el cierre y adjudicación de transacciones	84
10.5	Otros criterios y parámetros para el cierre y adjudicación de transacciones	86
11.	ESQUEMAS DE ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS Y GESTIÓN DE RIESGOS	92
11.1	Riesgos asociados a los participantes: Riesgo de Crédito y de Contraparte	93
11.2	Riesgos asociados al administrador: Administración y gestión de riesgos operacionales 104	
12.	ESQUEMAS PARA RESOLUCIÓN DE CONTROVERSIAS	107
13.	NORMAS PARA EL SUMINISTRO DE INFORMACIÓN OPORTUNA Y FIDEDIGNA PARA EL FUNCIONAMIENTO DEL MECANISMO	110

14. POLÍTICA DE PUBLICACIÓN DE INFORMACIÓN SOBRE LAS VARIABLES RELEVANTES DEL MERCADO, ASI COMO LAS TRANSACCIONES RESULTANTES DEL MECANISMO PARA LA COMERCIALIZACIÓN	124
15. POLÍTICA DE DISPONIBILIDAD Y ENTREGA DE INFORMACIÓN A LA SUPERINTENDENCIA DE SERVICIOS PÚBLICOS DOMICILIARIOS (SSPD)	125
16. CUMPLIMIENTO DE LOS PRINCIPIOS Y CRITERIOS POR PARTE DEL MECANISMO ESTABLECIDOS EN LA RESOLUCIÓN No. 114 DE 2018 DE LA CREG	126
16.1 Principios del mecanismo.....	127
16.2 Condiciones del mecanismo	129

1. INTRODUCCIÓN

En los últimos 26 años, la contratación bilateral ha sido utilizada por el Mercado de Energía Mayorista en Colombia como mecanismo de cubrimiento del riesgo de mercado, buscando evitar la volatilidad del precio de la energía eléctrica en la bolsa y, si bien ha logrado en parte su objetivo, cambios en la percepción y adopción de riesgos en el mercado, el riesgo de contraparte, la baja liquidez y la integración de algunos agentes del mercado, entre otros, exigen que este mecanismo se complemente con alternativas de contratación que garanticen una mayor concurrencia tanto de oferta como de demanda, fomentando la competencia y una formación eficiente de precios.

Conforme a lo dispuesto en la Ley 142 y 143 de 1994, la Comisión de Regulación de Energía y Gas - CREG¹ cuenta con la facultad de establecer medidas regulatorias de carácter general frente a la definición de nuevos mecanismos para la comercialización de energía eléctrica que permitan la gestión de riesgo de ingresos para los agentes del mercado en diferentes horizontes de tiempo, siempre y cuando permita la formación de precios eficientes a efectos de ser trasladado a los usuarios finales. Dentro de las funciones de la CREG está la de “establecer condiciones para asegurar la disponibilidad de una oferta energética eficiente, capaz de abastecer la demanda bajo criterios sociales, económicos, ambientales y de viabilidad financiera, promover y preservar la competencia”².

Es así como la Comisión publicó el Documento CREG 106 de 2017, en donde se dispuso para consulta una serie de alternativas para el traslado de precios de un Mercado Anónimo Estandarizado - MAE de contratos. En dicho documento, la CREG realizó un diagnóstico del mercado de contratos bilaterales de energía eléctrica y como resultado de dicho ejercicio, se identificó la conveniencia de que sean terceros quienes desarrollen mecanismos de comercialización de energía alternativos a los vigentes en la regulación actual y se establecieron una serie de principios rectores y características que deberían cumplir los mercados de contratos desarrollados por estos terceros, para que los precios resultantes de las transacciones que allí se den, puedan ser trasladados en la fórmula tarifaria a los usuarios regulados. De esta manera la Comisión determinó los principios y condiciones generales del mecanismo, incorporados en la Resolución No. 114 de 2018 de la CREG.

¹ La CREG establece las fórmulas para la fijación de las tarifas del servicio público de energía eléctrica a usuarios regulados, entidad que nació en 1994 mediante las leyes 142 y 143, con el fin de regular las actividades de los servicios públicos domiciliarios.

² Artículo 23 de la Ley 143 de 1994.

De acuerdo con el documento CREG 106 de 2017, el MAE deberá ofrecer alternativas para que los agentes tengan la posibilidad de liquidar sus posiciones de manera fácil y rápida, siempre y cuando se cumpla con el objetivo principal de este mercado, la formación de precios eficientes de energía y la adecuada gestión del riesgo.

Por otra parte, el propósito por el cual se creó en el año 2010 el Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos en Colombia administrado por Derivex S.A. (en adelante “Derivex”), entidad autorizada para operar como sistema de negociación y registro de valores, sometida a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia (en adelante “Superintendencia” o “SFC”), y donde todas sus operaciones son compensadas y liquidadas por la Cámara de Riesgo Central de Contraparte de Colombia S.A. (en adelante “Cámara” o “CRCC”), en su función de contraparte, entidad sometida igualmente a la inspección y vigilancia de la Superintendencia, encargada de gestionar de forma eficiente los riesgos asociados a las operaciones aceptadas, fue el de ofrecer al sector eléctrico y sus usuarios, un mecanismo eficiente, transparente, seguro y equitativo para la correcta formación de precios y adecuada gestión de riesgos asociados, entre otros, a la volatilidad del precio de la energía eléctrica.

En consideración a lo anterior, es del interés de Derivex y de la CRCC, presentar a la CREG el Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos como mecanismo para la comercialización de energía eléctrica en el marco de la Resolución No. 114 de 2018 expedida por la CREG, para que los precios que se formen en este mecanismo sean reconocidos en el componente de generación (G) de costos de compras de energía al usuario regulado.

El mecanismo propuesto cumple con los principios y condiciones generales establecidos en la Resolución No. 114 de 2018 expedida por la CREG, mediante la oferta de Contratos de Futuros de energía eléctrica a través de un Sistema de negociación de valores, supervisado y vigilado por la SFC, que cuenta con criterios objetivos para el acceso de sus participantes y permite una formación transparente de sus precios, bajo una gestión eficiente de los riesgos asociados a las operaciones celebradas dada la interposición como contraparte de la CRCC, todo lo cual favorece la liquidez.

Los anteriores elementos son componentes de un mercado organizado, que se pone a consideración de la CREG y que se explicará en detalle en esta propuesta, que se establece en función del activo más importante, que es el usuario de esta infraestructura, es decir,

los participantes del mercado de energía mayorista³ y el público en general, que permite diseñarse para satisfacer sus necesidades y así mismo permite a la CREG promover el desarrollo del sector eléctrico, fomentar la competencia, tener un adecuado control del riesgo sistémico que proteja a la cadena productiva y lograr una formación de precios eficientes y transparentes para ser trasladados al usuario final de la energía eléctrica en Colombia.

2. DEFINICIONES

A continuación, se incluyen algunas definiciones relevantes para el entendimiento de la Propuesta contenida en este documento, las cuales hacen referencia al funcionamiento y características del Mercado de Derivados Estandarizado de *Commodities* Energéticos.

Además de las definiciones contenidas en el Capítulo XVIII de la Circular Externa 100 de la SFC, del Reglamento General y Circular Única de Derivex, del Reglamento de Funcionamiento y Circular Única de la CRCC, de la Resolución No. 114 de 2018 expedida por la CREG, serán aplicables las definiciones aquí previstas, salvo que del contexto se infiera otra cosa:

AMV: Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia, organización de carácter privado, sin ánimo de lucro, que regula, monitorea, disciplina, y profesionaliza el mercado de valores colombiano. Trabaja junto con los intermediarios del mercado de valores y divisas, y en coordinación con las autoridades estatales, para promover las buenas prácticas, proteger a los inversionistas y darle transparencia al mercado.

ASIC: Se refiere al Administrador del Sistema de Intercambios Comerciales. Dependencia del Centro Nacional de Despacho de que tratan las Leyes 142 y 143 de 1994, encargada del registro de fronteras comerciales, de los contratos de energía a largo plazo; de la liquidación, facturación, cobro y pago del valor de los actos, contratos, transacciones y en general de todas las obligaciones que resulten por el intercambio de energía en la bolsa, para generadores y comercializadores; de las Subastas de Obligaciones de Energía Firme; del mantenimiento de los sistemas de información y programas de computación requeridos; y del cumplimiento de las demás tareas que sean necesarias para el funcionamiento adecuado del Sistema de Intercambios Comerciales (SIC).

³ De acuerdo con la Resolución CREG 114 de 2018 se define: **Participante del mercado de energía mayorista.** En el contexto de la presente resolución, corresponde a un agente del mercado de energía eléctrica que realiza la actividad de generación o comercialización.

Autoridad Competente: La SFC, encargada de la supervisión y vigilancia del Mercado de Derivados Estandarizado de *Commodities* Energéticos, administrado por Derivex y cuya compensación y liquidación se realiza en la CRCC y cualquiera otra autoridad u órgano administrativo y judicial, en el ámbito de sus respectivas competencias.

Cámara de riesgo central de contraparte: De conformidad con lo establecido en el artículo 15 de la Ley 964 de 2005 y en el artículo 2.13.1.1.1 del Decreto 2555 de 2010, las cámaras de riesgo central de contraparte son sociedades anónimas que tienen por objeto exclusivo 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 desarrollarán las siguientes actividades:

- a) Constituirse como acreedoras y deudoras recíprocas de los derechos y obligaciones que deriven de operaciones que hubieren sido previamente aceptadas para su compensación y liquidación, de conformidad con lo establecido en el reglamento autorizado por la Superintendencia, 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, de conformidad con lo establecido en el reglamento autorizado por la Superintendencia;
- e) Expedir certificaciones de los actos que realice en el ejercicio de sus funciones. Las certificaciones de sus registros en las que conste el incumplimiento de sus contrapartes frente a la sociedad prestarán mérito ejecutivo, siempre que se acompañen de los documentos en los que consten las obligaciones que les dieron origen.

Cámara o CRCC: Se refiere a la Cámara de Riesgo Central de Contraparte de Colombia S.A. sociedad de carácter comercial, organizada bajo la forma de sociedad anónima, autorizada para operar como Cámara de Riesgo Central de Contraparte por la SFC y por lo tanto sujeta a la inspección y vigilancia de la misma, con objeto social exclusivo que provee servicios de compensación y liquidación actuando como contrapartida central, entre otros productos,

para los derivados estandarizados sobre activos energéticos. Al actuar como contrapartida central en el mercado de capitales colombiano, se interpone en las operaciones aceptadas volviéndose comprador de todo vendedor y vendedor de todo comprador, mitigando el riesgo de contraparte y generando al mercado eficiencias operativas a través de sistemas de administración de riesgos robustos y probados.

Compensación: Proceso mediante el cual se establece las obligaciones de entrega de valores y transferencia de fondos de los participantes de un sistema de compensación y liquidación, derivadas de operaciones sobre valores. La forma de establecer las obligaciones, de los participantes podrá hacerse a partir de mecanismos bilaterales o multilaterales que incorporen o no el valor neto de dichas obligaciones.

Contrato de Futuro o “Futuro”: Un futuro es un contrato estandarizado en cuanto a su fecha de cumplimiento, su tamaño o valor nominal, las características del respectivo subyacente, el lugar y la forma de entrega (en especie o en efectivo). Este se negocia en un sistema de negociación de valores con cámara de riesgo central de contraparte, en virtud del cual dos (2) partes se obligan a comprar/vender un subyacente en una fecha futura (fecha de vencimiento) a un precio establecido en el momento de la celebración del contrato. En el Mercado de Derivados Estandarizado de *Commodities* Energéticos, los Futuros son considerados valores que tienen como subyacente bienes transables como la energía eléctrica de acuerdo con lo previsto en el párrafo 4° del artículo 2 de la Ley 964 de 2005⁴. Actualmente, Derivex ha inscrito dos contratos de Derivados en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) administrado por la SFC, el Contrato de Futuro sobre Electricidad Mensual y el Contrato Mini de Futuro sobre Electricidad Mensual.

Derivex: Hace referencia a Derivex S.A., sociedad de carácter comercial, organizada bajo la forma de sociedad anónima, con objeto social exclusivo para la administración de sistemas de negociación de valores y de sistemas de registro de operaciones sobre valores, en

⁴ **Artículo 2 de la Ley 964 de 2005:** *“Concepto de valor. Para efectos de la presente ley será valor todo derecho de naturaleza negociable que haga parte de una emisión, cuando tenga por objeto o efecto la captación de recursos del público, incluyendo los siguientes:*

(...)

Parágrafo 4°. El Gobierno Nacional podrá reconocer la calidad de valor a los contratos y derivados financieros que tengan como subyacente energía eléctrica o gas combustible, previa información a la Comisión de Regulación de Energía y Gas, para lo cual esta última tendrá en cuenta la incidencia de dicha determinación en el logro de los objetivos legales que le corresponde cumplir a través de las funciones que le atribuyen las Leyes 142 y 143 de 1994, así como aquellas que las modifiquen, adicionen o sustituyan.”

particular administra el Mercado de Derivados Estandarizado de *Commodities* Energéticos y se encuentra sometida a la inspección y vigilancia de la SFC.

Liquidación: Proceso mediante el cual se cumplen definitivamente las obligaciones provenientes de una operación sobre valores, donde una parte entrega valores y la otra efectúa la transferencia de los fondos o valores.

Mecanismo: Mercado de Derivados Estandarizado de *Commodities* Energéticos objeto de la presente propuesta que cumple con los principios y condiciones generales establecidos en la Resolución No. 114 de 2018 de la CREG para que sus precios sean reconocidos en el componente de costos de compras de energía al usuario regulado.

Miembro de Derivex: Persona jurídica que tenga la calidad de intermediario de valores debidamente inscrito en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores (RNAMV), sujeto a la inspección y vigilancia permanente de la SFC y miembro de AMV, que ha sido aceptado por Derivex como participante del Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos y por lo tanto accede directamente al sistema de negociación de valores para la celebración o registro de operaciones, ya sea que las mismas las efectúe por cuenta propia, por cuenta de terceros, o por cuenta de fondos de inversión colectiva, carteras colectivas, portafolios o fondos que administre, según su régimen legal se lo permita. Para ser Miembro de Derivex el intermediario debe acreditar y mantener la calidad de Miembro de la Cámara (Miembro liquidador ó Miembro no liquidador, en el segundo caso, debe además acreditar que se encuentra vinculado con uno o varios Miembros Liquidadores).

Miembro de la CRCC: Podrán ser Miembros de la Cámara, previa admisión por parte de la misma, entidades sujetas a inspección y vigilancia de la SFC, así como los intermediarios de cualquier clase de activos, que tengan acceso directo a los medios de pago y de entrega establecidos en el Reglamento de Funcionamiento de la Cámara; las entidades públicas que estén legalmente facultadas para utilizar sistemas de negociación cuando realicen operaciones de tesorería; la Nación - Ministerio de Hacienda y Crédito Público; el Banco de la República, y las entidades del exterior que estén autorizadas para ser Miembros de Cámaras de Riesgo Central de Contraparte del exterior o entidades similares y que se encuentren bajo supervisión de una entidad equivalente a la SFC.

Los Miembros de la CRCC podrán actuar en una de las siguientes modalidades respecto de cada segmento:

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

Dichos Miembros podrán ser:

- a. Miembro Liquidador Individual: Es aquel que actúa por cuenta propia o por cuenta de Terceros.
 - b. Miembro Liquidador General: Es aquel que actúa por cuenta propia, por cuenta de Terceros, o por uno o varios Miembros no Liquidadores.
2. Miembro no Liquidador: Clase de miembro que tiene acceso directo a la Cámara cuyas liquidaciones con la misma se hacen a través de un Miembro Liquidador. Un Miembro no Liquidador podrá acudir a un Miembro Liquidador General por su propia cuenta, esto es, en relación con sus propias operaciones o por cuenta de Terceros.

Reglamento de Funcionamiento de la CRCC: Es el conjunto de disposiciones que regulan el funcionamiento de la Cámara, cuyo contenido mínimo se encuentra definido en el artículo 2.13.1.1.7 del Decreto 2555 de 2010. Este Reglamento fue aprobado por la SFC mediante Resolución 0908 del 10 de junio de 2008 y su última modificación fue aprobada mediante Resolución No. 0049 del 22 de enero de 2021 (El Reglamento de Funcionamiento de la CRCC se incorpora a la presente Propuesta como **Anexo 1**).

Reglamento General de Derivex: Es el conjunto de disposiciones que regulan la operación y funcionamiento del Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos de Derivex, cuyo contenido mínimo se encuentra definido en el artículo 2.15.1.4.1 del Decreto 2555 de 2010. Este Reglamento fue aprobado por la Superintendencia Financiera de Colombia mediante Resolución 1869 del 22 de septiembre de 2010 y su última modificación fue aprobada mediante Resolución No. 1064 del 02 de diciembre de 2020 (El Reglamento General de Derivex se incorpora a la presente Propuesta como **Anexo 2**).

Sistema de negociación de valores: De conformidad con lo establecido en el artículo 2.15.2.1.1 del Decreto 2555 de 2010, un sistema de negociación de valores es un

mecanismo de carácter multilateral y transaccional, mediante el cual concurren las entidades afiliadas al mismo, bajo las reglas y condiciones establecidas en el mencionado Decreto, en el reglamento del respectivo sistema aprobado por la SFC y aquellas adoptadas por la entidad administradora, para la realización en firme de ofertas sobre valores que se cierren en el sistema y para la divulgación de información al mercado sobre dichas operaciones. Son parte del sistema, tanto la reglamentación que se expida para su funcionamiento y operación, así como, todos los medios y mecanismos que se empleen para la colocación, presentación, confirmación, tratamiento, ejecución, e información de las ofertas de compra o venta de valores desde el momento en que éstas son recibidas por el sistema hasta el momento en que se transmiten para su compensación y liquidación posterior.

En adición a lo anterior y en línea con lo dispuesto en el artículo 2.15.2.1.1 del Decreto 2555 de 2010, los sistemas de negociación de valores cuyo funcionamiento autorice la SFC deben promover la eficiencia y liquidez del mercado de valores en el ámbito correspondiente e incluir reglas de transparencia en las operaciones, garantizar la diseminación de la información respecto de las ofertas de compra y venta a sus afiliados; así como, de las operaciones que se celebren por su conducto. Dichos sistemas se deben diseñar para operar de manera organizada, eficiente, segura, transparente y para garantizar un tratamiento equitativo a todos los participantes.

Sistema del Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos - Sistema:

Es el sistema de negociación de valores y de registro de operaciones sobre valores que administra Derivex y sobre el cual opera el Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos. Este sistema está conformado por el conjunto de sesiones o mecanismos de Negociación Electrónica, de Negociación Mixta y de Registro, así como de las herramientas técnicas, tecnológicas, de comunicaciones y operativas que permiten fundamentalmente la celebración y registro de Operaciones sobre Contratos de Derivados en el Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos.

Terceros de la CRCC o Terceros: Las personas naturales o jurídicas, los patrimonios autónomos o demás entidades jurídicas que acceden a las bolsas, los sistemas de negociación, el mercado mostrador o cualquier mecanismo de contratación, a través de uno o varios Miembros de la CRCC (Miembros no Liquidadores, Miembros Liquidadores Individuales o Miembros Liquidadores Generales) para realizar, por intermedio de estos, operaciones susceptibles de ser aceptadas por la Cámara.

Principales normas que rigen el Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos - Sistema: En adición a las definiciones incluidas en este numeral, a continuación, se relacionan las principales normas que rigen el Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos:

- **Ley 964 de 2005:** Ley del Mercado de Valores, por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores.
- **Decreto 2555 de 2010:** Decreto Único del mercado de valores por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores.
- **Circular Básica Contable y Financiera (Circular Externa 100 de 1995 de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC):** El Capítulo XVIII de esta Circular, mediante el cual la SFC imparte instrucciones en relación con las operaciones con instrumentos financieros derivados.
- **Circular Básica Jurídica (Circular Externa 029 de 2014 de la SFC):** Es la norma que compila las instrucciones de la SFC en diferentes materias para sus entidades vigiladas.
- **Reglamento General de Derivex:** Es el conjunto de disposiciones que regulan el funcionamiento del Mercado de Derivados estandarizados de *Commodities* Energéticos de Derivex, aprobado por la SFC mediante Resolución No. 1869 del 22 de septiembre de 2010, cuya última modificación fue aprobada mediante Resolución No. 1064 del 02 de diciembre de 2020 de la SFC.
- **Circular Única de Derivex:** Conjunto de normas de carácter operativo, funcional y procedimental que desarrollan el Reglamento General de Derivex, así mismo incorpora medidas de carácter general que la Junta Directiva de Derivex haya ordenado tomar a la Administración. (La Circular Única de Derivex se incorpora a la presente Propuesta como **Anexo 3**)
- **Reglamento de Funcionamiento de la CRCC:** Es el conjunto de disposiciones que regulan el funcionamiento de la Cámara, aprobado por la SFC mediante Resolución

No. 0908 del 10 de junio de 2008, cuya última modificación fue aprobada mediante Resolución No. 0049 del 22 de enero de 2021 expedida por la SFC.

- **Circular Única de la CRCC:** Compendio de Circulares expedidas por la CRCC, por medio de las cuales se expiden normas de carácter operativo, funcional y procedimental que desarrollan el Reglamento de Funcionamiento de la CRCC y medidas de carácter general que la Junta Directiva de la Cámara haya ordenado tomar a la Administración. (La Circular Única de la CRCC se incorpora a la presente Propuesta como **Anexo 4**)

Es importante anotar que la Ley 964 de 2005 facultó al Gobierno Nacional para reconocer la calidad de valor a los derivados que tengan como subyacente energía eléctrica o gas combustible, siempre y cuando se haya informado previamente a la CREG sobre la determinación de realizar dicho reconocimiento. Es así como, el artículo 5.2.2.1.5 del Decreto 2555 de 2010 dispuso que los contratos y derivados que tengan como subyacente energía eléctrica quedan automáticamente inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (en adelante RNVE) una vez la SFC aprueba el reglamento del Sistema de Negociación de Valores en el cual se negociarán, siempre y cuando la CREG se haya pronunciado previamente. Lo anterior significa que el Contrato de Futuro sobre Electricidad Mensual y el Contrato Mini de Futuro sobre Electricidad Mensual, actualmente inscritos en el RNVE administrado por la SFC, que se negocian, compensan y liquidan en el Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos administrado por Derivex y compensado y liquidado por la CRCC, fueron objeto de pronunciamiento de la CREG y son valores.

3. DESCRIPCIÓN GENERAL DEL MECANISMO

El mecanismo para la comercialización de energía eléctrica que se propone a la Comisión de Regulación de Energía y Gas – CREG, bajo el marco de la Resolución No. 114 de 2018 expedida por esta entidad, es el Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos, administrado por Derivex S.A.

El Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos de Derivex, es un conjunto de actividades, acuerdos, miembros, normas, procedimientos, mecanismos de negociación electrónica, de negociación mixta y de registro, (el Sistema) que tiene por objeto la inscripción de contratos de derivados de *Commodities* energéticos (Contratos de Futuros) y la celebración o registro de operaciones sobre los mismos por parte de los Miembros del Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos, de

conformidad con lo dispuesto en el Reglamento General de Derivex. Todas las operaciones sobre Contratos de Futuros que sean celebradas o registradas en el Sistema que Derivex administra, serán compensadas y liquidadas a través de la CRCC quien, en todos los casos, se constituirá como contraparte central de dichas operaciones una vez superen los controles y requisitos de riesgo para su aceptación, en los términos previstos en el Reglamento de Funcionamiento de la CRCC para la aceptación de las Operaciones⁵.

En este orden de ideas, el mecanismo se compone de dos etapas principalmente, primero, la negociación y registro de operaciones y segundo, la compensación y liquidación de las mismas. La negociación y registro se lleva a cabo en el Sistema administrado por Derivex y la compensación y liquidación está a cargo de la CRCC.

La negociación, registro, compensación y liquidación de las operaciones celebradas por los participantes del mercado de energía, se realiza a través de las Sociedades Comisionistas de Bolsa (SCB)⁶ en calidad de Miembros de Derivex entidades que a su vez actúan como Miembros de la CRCC, bien sea liquidadores o no liquidadores. Las SCB tienen la calidad de intermediarios del mercado de valores, se encuentran inscritas en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores (RNAMEV) administrado por la SFC, están sujetas a la inspección y vigilancia de esta superintendencia y son las únicas entidades Miembros de Derivex autorizadas para operar bajo el contrato de comisión en el mercado de valores.

A continuación, se describe gráficamente el funcionamiento del mecanismo:

⁵ Artículo 1.1.1 del reglamento General de Derivex

⁶ El parágrafo 2 del artículo 2.35.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, establece la autorización para que las entidades vigiladas por la SFC realicen operaciones sobre instrumentos financieros derivados y productos estructurados y reitera la norma general del mercado de valores, según la cual “(...) sólo las sociedades comisionistas de bolsa podrán, con sujeción a sus regímenes normativos propios, realizar operaciones con instrumentos financieros derivados y productos estructurados en nombre propio pero por cuenta ajena a través de contrato de comisión (...)”.

Gráfica No.1. Estructura del Mecanismo



En relación con la negociación de los Contratos de Futuro, bajo este esquema, los participantes del mercado de energía mayorista deberán vincularse a través de un contrato de comisión a una Sociedad Comisionista de Bolsa (SCB) que sea Miembro de Derivex y que a su vez sea Miembro de la CRCC, para que la SCB actuando en el Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos por cuenta propia y en nombre del participante del mercado de energía mayorista ejecute las órdenes de compra y/o de venta sobre los Contratos de Futuros en el Sistema y posteriormente las compense y liquide en la CRCC. Esto en razón a que dichos Contratos son considerados valores⁷ y por lo tanto requiere que los participantes ejecuten sus órdenes a través de un intermediario de valores que tenga acceso directo al Sistema.

En el Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos, la estandarización de los contratos es un requisito fundamental para lograr aumentar la liquidez ya que permite a todos los agentes tener un “lenguaje común” y un mismo referente de intercambio, así como poder construir una curva referente de precios a plazo con base en contratos que son comparables y transar sus contratos en un mercado secundario.

A continuación, se presentan las características de los dos Contratos de Futuros estandarizados propuestos, los cuales, como se indicó anteriormente, ya cuentan con la calidad de valor y están inscritos en el RNVE, aclarando que en la medida que el mercado vaya ganando mayor liquidez, y dependiendo de las necesidades adicionales del mercado, será posible listar otro tipo de productos como: semestral, trimestral, estacional invierno-

⁷ Parágrafo 4 del artículo 2 de la Ley 964 de 2005.

verano, horario, tal como ha ocurrido con la evolución de los mercados internacionales, los cuales deberán surtir un procedimiento de autorización (no-objeción ante la SFC) de acuerdo con lo previsto en los Reglamentos de Derivex y de la CRCC.

Tabla 1. Contrato Futuro de Electricidad Mensual (ELM)

Activo Subyacente	Precio de la electricidad negociado en la bolsa de energía las 24 horas de todos los días del mes de expiración.
Tamaño del contrato	Contrato de 360.000kWh
Precio de Negociación	Expresado en pesos por kilovatio hora (\$/kWh)
Tick de precio	0,01 pesos por kilovatio hora
Generación de contratos	Mensual – En el Sistema estarán listados setenta y dos (72) Contratos con vencimiento más cercano
Método de Liquidación	Liquidación financiera por diferencias
Ultimo día de negociación	Último día hábil del mes de expiración
Día de vencimiento	Segundo día hábil del mes siguiente al mes de expiración
Precio de liquidación	Mínimo entre el Promedio aritmético de los precios de referencia del subyacente de cada uno de los días del mes de expiración (Precio Bolsa Ref. (TX1 \$/kWh)) y el valor mensual definido como precio de escasez de activación del mes de expiración.
Parámetros de cantidad para la Celebración y Registro	Cantidad máxima para ingresar una orden: 2.000 contratos. Se podrá solicitar el registro de operaciones por una cantidad mínima de un (1) contrato
Parámetro de barrido	5000 ticks

Tabla 2. Contrato Mini de Futuro de Electricidad Mensual (ELS)

Activo Subyacente	Precio de la electricidad negociado en la bolsa de energía las 24 horas de todos los días del mes de expiración.
Tamaño del contrato	Contrato de 10.000 kWh
Precio de Negociación	Expresado en pesos por kilovatio hora (\$/kWh)
Tick de precio	0,01 pesos por kilovatio hora
Generación de contratos	Mensual – En el Sistema estarán listados setenta y dos (72) Contratos con vencimiento más cercano
Método de Liquidación	Liquidación financiera por diferencias
Ultimo día de negociación	Último día hábil del mes de expiración
Día de vencimiento	Segundo día hábil del mes siguiente al mes de expiración
Precio de liquidación	Mínimo entre el Promedio aritmético de los precios de referencia del subyacente de cada uno de los días del mes de expiración (Precio Bolsa Ref. (TX1 \$/kWh)) y el valor mensual definido como precio de escasez de activación del mes de expiración.
Parámetros de cantidad para la Celebración y Registro	Cantidad máxima para ingresar una orden: 72.000 contratos. Se podrá solicitar el registro de operaciones por una cantidad mínima de un (1) contrato
Parámetro de barrido	5000 ticks

Es de resaltar que desde noviembre de 2020 en Derivex generamos una funcionalidad del sistema para facilitar las negociaciones de los participantes en los bloques anuales según corresponda a la curva de 72 contratos mensuales. Lo anterior obedece a una práctica de negociación por año calendario que hay en el mercado eléctrico, esto se encuentra descrito en el numeral 3 del artículo 3.3.1 de la Circular Única de Mercado.

El Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos de Derivex como ya se mencionó, ofrece la negociación sobre Contratos de Futuro de energía, condiciones de anonimato en la negociación, una negociación transparente sujeta a reglas y criterios objetivos de participación, con divulgación de la información de mercado de forma pública, amplia, oportuna y disponible, en igualdad de condiciones para todos los participantes, garantizando la no discriminación de los mismos, la valoración permanente de los Contratos a precios de mercado y la negociación de estos contratos a través de la **sesión continua y de subastas**, características y condiciones que favorecen la liquidez, la formación eficiente de precios y una adecuada gestión del riesgo de mercado o de variación del precio que se puede presentar ante la alta volatilidad que caracteriza el subyacente precio de la energía.

Una vez ejecutadas las órdenes, los contratos son compensados y liquidados por la CRCC, lo que implica que, conforme a su modelo de riesgos, se exigirán y ajustarán las garantías de acuerdo con la evolución de los precios de los Contratos de Futuros producto de la valoración diaria y que al vencimiento mensual de cada Contrato, se liquidará la diferencia entre el precio de compra o venta de cada Contrato celebrado por los participantes del mercado de energía mayorista y el precio de liquidación de cada Contrato. Este último corresponde al precio de la electricidad negociado en la bolsa de energía las 24 horas de todos los días del mes de vencimiento, que resulta del promedio aritmético de los precios de referencia de la energía de cada uno de los días del mes de expiración, reportado por el ASIC, multiplicado por la cantidad de contratos que compre o venda cada agente.

Es entonces fundamental anotar que la operación sobre dichos Contratos requiere por parte de los Miembros y Terceros la constitución de garantías a favor de la CRCC, en los términos por ella exigidos, lo cual contribuye a la adecuada gestión de riesgo crediticio de las contrapartes. Esto permite que los participantes del mercado de energía mayorista no tengan que incorporar una prima de riesgo en el precio de cada transacción, y no necesiten considerar un riesgo de incumplimiento de su contraparte, pues al incorporarse la CRCC como contraparte, volviéndose comprador de todo vendedor y vendedor de todo comprador, las obligaciones están garantizadas para las contrapartes de la CRCC en estas operaciones, en las condiciones pactadas y objeto de novación por la CRCC.

Sobre este particular, cobra importancia el principio de protección a las garantías, previsto en el artículo 11 de la Ley 964 de 2005, y el tratamiento del riesgo de contraparte, definido en el artículo 2.13.1.1.10 del Decreto 2555 de 2010. Respecto del primero, se indica expresamente que las garantías entregadas por cuenta de un participante a un sistema de compensación y liquidación de operaciones, y en especial a una cámara de riesgo central de contraparte, 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.

Por su parte, refiriéndonos al tratamiento del riesgo de contraparte, la norma indicada establece que, para todos los efectos, se asignará un valor de cero a la exposición de riesgo de crédito de contraparte a las operaciones aceptadas por una Cámara de Riesgo Central de Contraparte y a las garantías que a estas entidades se otorguen. Para estos efectos, la SFC verificará, al momento de aprobar el Reglamento de Funcionamiento de la respectiva Cámara, que las garantías, incluidos los márgenes iniciales, llamados al margen, recursos financieros, fondos de garantía y, en general, las salvaguardas financieras que deberán constituir las contrapartes para asegurar el cumplimiento de las operaciones, resultan suficientes para poder considerar como nulo el riesgo de crédito de contraparte en las operaciones aceptadas por dicha Cámara.

Es de resaltar, el carácter anónimo que se le imprime a este Mercado de Derivados Estandarizado de *Commodities* Energéticos con la participación de la CRCC, pues significa que los agentes del mercado de energía mayorista, conforme la definición de la Resolución No. 114 de 2018 de la CREG, que participan a través de los Miembros de Derivex, no tienen información sobre quién es su potencial o real contraparte en el cierre o calce de una operación (mercado ciego) y una vez la operación es remitida por Derivex a la CRCC y está última la acepta para su compensación y liquidación, la CRCC se interpone en la operación a través de la novación, convirtiéndose en la contraparte del Miembro de la Cámara, a través del cual el agente celebró la operación, con la connotación adicional de considerar las operaciones aceptadas por la CRCC de riesgo nulo.

Por último, teniendo en cuenta lo establecido en la Resolución No. 114 de 2018 de la CREG, Derivex actúa fundamentalmente en calidad de diseñador, administrador y ejecutor del Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos como mecanismo para la comercialización de energía eléctrica y la CRCC actúa en calidad de administrador de riesgos del mecanismo.

El mecanismo objeto de la presente propuesta, cuenta con las siguientes ventajas:

- a) Es administrado y ejecutado por entidades vigiladas por la SFC, lo que permite que exista un marco adecuado de institucionalidad y gobernanza del mecanismo.
- b) Derivex cuenta con licencia de operación otorgada por la SFC para administrar el sistema de negociación y registro de operaciones sobre valores, así mismo la CRCC es la única entidad autorizada por la SFC para compensar y liquidar las operaciones

de Contratos de Futuros que se celebran en el Sistema como contrapartida central, todo lo cual permite que haya una adecuada formación de precios, transparencia, calidad y oportunidad en la información y seguridad en el cumplimiento de las operaciones celebradas.

- c) La SFC se encarga de vigilar en general el funcionamiento del Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos, y en particular ejerce inspección y vigilancia sobre Derivex en su condición de administrador del Sistema, sobre la CRCC como Cámara de Riesgo Central de Contraparte, y sobre los Miembros de Derivex y de la CRCC, en su condición de entidades vigiladas por la SFC.
- d) Son actividades regladas y en esta medida el Mecanismo está enmarcado dentro de una regulación estricta definida por el Gobierno Nacional y la SFC, desarrollada a través de sus Reglamentos de operación y funcionamiento, que exige una alta administración de los riesgos, contar con planes de contingencia y continuidad del negocio y con reglas y controles para la prevención de riesgos de lavado de activos y financiación del terrorismo.
- e) Ofrece una plataforma transaccional con la más avanzada tecnología para la negociación de valores, utilizada en más de 50 bolsas a nivel mundial.
- f) Garantiza el anonimato en las transacciones de los participantes del mercado de energía mayorista y cuenta con reglas y criterios objetivos que permiten que los agentes participen en igualdad de condiciones.
- g) Permite la difusión integral, completa y oportuna de información de las operaciones que se celebran a través del mecanismo.
- h) Permite la valoración de los Contratos de Futuros a precios de mercado y la formación de una curva de precios a largo plazo, que dan señales oportunas para la toma de decisiones de los participantes del mercado de energía mayorista.
- i) Elimina el riesgo de contraparte que existe hoy en día en los contratos bilaterales, gracias a la interposición de la Cámara como contrapartida de los Contratos de Futuros y a la administración del riesgo por parte de la CRCC. De igual forma, el sistema de gestión de riesgos de la CRCC se caracteriza por una serie de anillos de seguridad que, más allá de la mitigación del riesgo de contraparte, permiten la mitigación del riesgo de liquidez, del riesgo legal, del riesgo operativo y del riesgo sistémico de manera suficiente.
- j) Operan, respecto de las operaciones aceptadas por la CRCC y de las garantías otorgadas a la misma, los principios de finalidad y de protección de las garantías establecidos para la CRCC en los artículos 10 y 11 de la Ley 964 de 2005, según los cuales dichas operaciones son firmes, irrevocables, exigibles y oponibles frente a terceros a partir del momento de su aceptación por la CRCC, y que las garantías otorgadas por cuenta de un participante de la CRCC podrán aplicarse a la liquidación

de las obligaciones garantizadas, incluso en el evento en que el otorgante sea objeto de un proceso concursal o liquidatorio.

- k) Opera el principio de finalidad de las garantías establecido para la CRCC en la Ley 964 de 2005, según el cual los valores o dineros depositados como garantías son inembargables y no pueden ser objeto de medidas cautelares en general, tampoco forman parte del patrimonio del deudor en caso de liquidación del mismo o intervención.
- l) Promueve la formación de precios eficientes, la transparencia, la liquidez y la eficiencia del mercado.
- m) Promueve la formación y liquidez de un mercado secundario, para obligaciones financieras suscritas en el mercado bilateral o en Derivex, que le permite gestionar mejor el riesgo financiero a todos los participantes.
- n) Cuenta con un posicionamiento de marca dentro de los sectores eléctrico, financiero e industrial en Colombia.

Con las anteriores ventajas, se espera como mínimo los siguientes resultados del mecanismo:

- a) Un incremento en la participación de agentes del mercado de energía eléctrica.
- b) Mayor liquidez de un mercado secundario como instrumento que le permitirá a los participantes gestionar eficazmente el riesgo financiero.
- c) Suministro de información de precios a plazo, lo que permite a sus participantes contar con señales adicionales para la toma de decisiones y valorar los contratos a precios de mercado ajustados a su realidad económica.

4. CARTA DE PRESENTACIÓN Y DEFINICIÓN DE ROLES

De acuerdo con la Resolución No. 114 de 2018 de la CREG, a continuación, se identifican claramente las entidades vigiladas por la SFC que ejecutan los diferentes roles en el Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos, como mecanismo para la comercialización de energía y se realiza una presentación detallada de Derivex y la CRCC:

MERCADO DE DERIVADOS ESTANDARIZADOS DE COMMODITIES ENERGÉTICOS (Mecanismo para la comercialización de energía eléctrica)	
ROLES EN EL MECANISMO	ENTIDAD QUE LO DESEMPEÑA
PROMOTOR	DERIVEX Y CRCC
DISEÑADOR	DERIVEX
EJECUTOR	
ADMINISTRADOR DEL MECANISMO	
ADMINISTRADOR DEL RIESGO	CRCC

4.1 Derivex S.A.

Derivex es una sociedad de carácter comercial, organizada bajo la forma de sociedad anónima, que tiene objeto exclusivo de acuerdo con la Ley 964 de 2005 y que se dedica a la administración de sistemas de negociación de valores y de sistemas de registro de operaciones sobre valores, sometida a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), como proveedor de infraestructura del mercado de valores.

La naturaleza jurídica de Derivex encuentra razón de ser en el hecho de que en Colombia la actividad de administración de sistemas de negociación de valores es una actividad regulada en el mercado de valores y que sólo puede ser desarrollada por entidades sometidas a inspección y vigilancia de la SFC, que hayan sido autorizadas previa y expresamente por esa autoridad supervisora, según lo previsto en el artículo 67 y en los parágrafos 3 y 4 del artículo 2 de la Ley 964, así como en el Libro 15, de la Parte Segunda del Decreto 2555 de 2010, específicamente en el artículo 2.15.1.1.2 ⁸.

Por su parte los sistemas de negociación de valores, de conformidad con lo establecido en el artículo 2.15.2.1.1 del Decreto 2555 de 2010, son mecanismos de carácter multilateral y transaccional, mediante el cual concurren las entidades afiliadas al mismo, bajo las reglas y condiciones establecidas en el mencionado Decreto, en el reglamento del respectivo sistema aprobado por la SFC y aquellas adoptadas por la entidad administradora, para la realización en firme de ofertas sobre valores que se cierran en el sistema y para la divulgación de información al mercado sobre dichas operaciones. Son parte del sistema, tanto la reglamentación que se expida para su funcionamiento y operación, así como, todos los medios y mecanismos que se empleen para la colocación, presentación, confirmación,

⁸ Decreto 2555, Artículo 2.15.1.1.2 “Autorización. La administración de sistemas de negociación de valores y de sistemas de registro de operaciones sobre valores, sólo podrá ser desarrollada por las entidades sometidas a inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia, que se encuentren habilitadas para el efecto y que hayan sido autorizadas previa y expresamente por esta entidad respecto de los sistemas que pretenda administrar, de conformidad con las disposiciones del presente Título.”

tratamiento, ejecución, e información de las ofertas de compra o venta de valores desde el momento en que éstas son recibidas por el sistema hasta el momento en que se transmiten para su compensación y liquidación posterior.

En adición a lo anterior y en línea con lo dispuesto en el artículo 2.15.2.1.1 del Decreto 2555 de 2010, los sistemas de negociación de valores cuyo funcionamiento autorice la SFC deben promover la eficiencia y liquidez del mercado de valores en el ámbito correspondiente e incluir reglas de transparencia en las operaciones, garantizar la diseminación de la información respecto de las ofertas de compra y venta a sus afiliados; así como, de las operaciones que se celebren por su conducto. Dichos sistemas se deben diseñar para operar de manera organizada, eficiente, segura, transparente y para garantizar un tratamiento equitativo a todos los participantes.

En ese orden de ideas, Derivex lleva 11 años operando en el mercado colombiano como administrador del Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos. El foco de su gestión estratégica ha estado centrado en hacer viable en su Sistema la negociación y registro de operaciones sobre derivados financieros con subyacente energético los cuales, por expresa disposición del parágrafo 4 del artículo 2 de la Ley 964 de 2005 y del artículo 2.35.1.1.1 del Decreto 2555 de 2010, son considerados valores.

En desarrollo de lo anterior, Derivex fue constituida por medio de Escritura Pública No. 718 del 2 de junio de 2010, otorgada en la Notaría 1 de Sabaneta (Antioquia). Los estatutos de la sociedad han sido modificados por diferentes escrituras públicas y se encuentran compilados en la Escritura Pública 0435 del 12 de febrero de 2021 (**Anexo 5**), otorgada en la Notaría 21 del Círculo de Bogotá, escritura que se inscribió en el registro mercantil de Bogotá, el día 09 de marzo de 2021, bajo el número 02671095. La Sociedad se encuentra domiciliada en la ciudad de Bogotá D.C. y se identifica con el número de identificación tributaria 900.363.968-6.

La entidad fue autorizada para desarrollar su objeto social por medio de la Resolución No. 1870 del 22 de septiembre de 2010, expedida por la SFC. A partir de la expedición de dicha Resolución la Sociedad se encuentra inscrita en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores (RNAMV) administrado por la SFC. El Reglamento General fue aprobado por la Resolución No. 1869 del 22 de septiembre de 2010, emitida por la misma entidad, el cual ha sido reformado y autorizadas sus reformas por la SFC, en diversas ocasiones.

En consonancia con lo dicho, el objeto social principal de Derivex es *“la administración de un sistema de negociación de operaciones sobre instrumentos financieros derivados que cuenten con la calidad de valor en los términos de los parágrafos 3 y 4 del artículo 2 de la Ley 964, cuyos activos subyacentes sean energía eléctrica, gas, combustible y/u otros Commodities energéticos y de registro de operaciones sobre dichos instrumentos”*.

Con el fin de desarrollar su objeto social Derivex ha inscrito dos contratos de Derivados en el RNVE administrado por la SFC. La inscripción automática en el RNVE del Contrato de Futuro sobre Electricidad Mensual se realizó el 29 de septiembre de 2010 y la inscripción automática del Contrato Mini de Futuro sobre Electricidad Mensual se realizó el 4 de octubre de 2011.

Una vez obtenida la autorización de funcionamiento, autorizado el Reglamento General e inscrito el Contrato de Futuro sobre electricidad mensual, en el año 2010 Derivex implementó el Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos e inició la prestación del servicio de sistema de negociación de valores y de registro de operaciones.

La inspección y vigilancia por parte de la SFC y el cumplimiento de la normativa vigente conlleva a que Derivex cuente con políticas y procedimientos adecuados y suficientes para garantizar que los miembros de su Junta Directiva, sus representantes legales, sus funcionarios, sus revisores fiscales, sus empleados y demás personas vinculadas a la Compañía reúnan las más altas calidades y condiciones de honorabilidad y competencia técnica (idoneidad, carácter y responsabilidad); que establezca medidas administrativas y de organización efectivas con el propósito de prevenir, administrar y revelar conflictos de interés; que adopte medidas adecuadas para garantizar la continuidad y la regularidad de los mecanismos y dispositivos implementados para el funcionamiento del Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos; y disponga de procedimientos administrativos y contables adecuados, mecanismos de control interno, técnicas eficaces de administración y control de riesgos y mecanismos eficaces de control y salvaguardia de sus sistemas informáticos⁹.

En este punto, conviene mencionar que dentro de la estructura de gobierno corporativo de Derivex, existe un Comité Técnico, cuyos miembros son principalmente agremiaciones del sector de energía eléctrica, que tiene como objetivo general asesorar a la entidad en todos

⁹ Decreto 2555, Artículo 2.15.1.1.3 “Requisitos de organización”
Página 25 de 134

los asuntos relacionados con el funcionamiento del Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos.¹⁰

Dentro de sus funciones¹¹ se destaca el asesorar a Derivex en todos aquellos asuntos que sean determinantes para la buena marcha del Mercado y específicamente el estudio de los siguientes temas:

- propuestas de modificación al Reglamento General y a la Circular Única de Derivex, cuyo concepto o sugerencias deben ser presentadas a la Junta Directiva al momento de considerar la respectiva modificación;
- condiciones estandarizadas respecto de cada uno de los Contratos de Futuros;
- cambios en la estructura operativa y de negociación o de registro;
- propuesta para el diseño y construcción de nuevos productos;
- cambios en el programa de proveedores de liquidez; y
- cambios en la metodología de generación de precios de cierre, metodologías de valoración y metodologías y parámetros de cálculo de precios teóricos.

El Comité Técnico está conformado por¹²:

1. El Gerente de Derivex o el funcionario de Derivex que éste designe;
2. Dos miembros, con sus respectivos suplentes, elegidos por la Junta Directiva de Derivex de candidatos postulados por los Miembros de Derivex del mercado financiero que operen en Derivex;
3. Siete miembros, con sus respectivos suplentes, para el mercado de contratos que tengan como subyacente energía eléctrica, elegidos por la Junta Directiva de Derivex de candidatos postulados por las empresas del mercado.

Además, participan como invitados permanentes

1. Un funcionario de la Bolsa de Valores de Colombia S.A. (bvc)
2. Un funcionario de XM Compañía de Expertos en Mercados S.A. E.S.P. (XM)
3. Un funcionario de la CRCC

¹⁰ Las reglas de conformación y funcionamiento del Comité Técnico se encuentran en los artículos 2.4.1 a 2.4.2 de la Circular Única Derivex

¹¹ Reglamento General de Derivex Artículo 1.2.7.

¹² Circular Única Derivex Artículo 2.4.1.

En la Circular Única de Derivex, en su artículo 2.4.2., establece los requisitos que deben cumplir los miembros del Comité Técnico, los cuales implican unas condiciones de competencia técnica y honorabilidad que garantizan el cumplimiento del objetivo del Comité Técnico.

Actualmente el Comité Técnico está conformado por los siguientes miembros¹³:

- Asociación Colombiana de generadores de Energía Eléctrica - ACOLGEN
- Asociación Nacional de Empresarios de Colombia - ANDI
- Asociación Colombiana de Comercializadores de Energía - ACCE
- Asociación Nacional de Empresas de Servicios Públicos y Comunicaciones - ANDESCO
- Asociación de energías Renovables Colombia – SER Colombia
- Corredores Davivienda S.A. Comisionista de Bolsa - Miembro de Derivex
- Credicorp Capital Colombia S.A. Comisionista de bolsa – Miembro de Derivex
- Derivex – Gerente General

Dentro del funcionamiento del Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos y con el fin de cumplir con las funciones de seguimiento y gestión del Mercado, se destaca la figura del Gestor del Mercado, quien es un representante legal de Derivex, designado por la Junta Directiva de la sociedad, encargado en general de velar porque el Mercado se desarrolle de manera ordenada y estable, que exista adecuada formación de precios y que se cumpla el Reglamento y demás normas aplicables al Sistema¹⁴.

En cuanto a los roles específicos mencionados en la Resolución No. 114 de 2018 expedida por la CREG, se informa que Derivex tendrá la calidad de Diseñador del mecanismo, teniendo en consideración que ha sido la entidad encargada de definir la configuración y características del Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos, mecanismo de comercialización de energía eléctrica propuesto en este documento y cuyo funcionamiento fue aprobado por la SFC desde el año 2010.

Además, Derivex desempeña el rol de Administrador y Ejecutor del mecanismo, pues es a través del Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos que

¹³ Por decisión administrativa el Comité Técnico de 2021 en Derivex para el mercado con subyacente en energía eléctrica esta conformado por 5 agremiaciones

¹⁴ Las funciones y obligaciones a cargo del Gestor del Mercado se encuentran establecidas en el artículo 3.1.1. del Reglamento General de Derivex.

administra que se celebran las operaciones sobre Contratos de Futuros. En ese contexto se debe tener en cuenta que como administrador de un sistema de negociación y registro de valores cuenta con un Reglamento General que regula la operación y funcionamiento del Sistema. El párrafo del artículo 67 de la Ley 964 de 2005, establece que los reglamentos de los sistemas de negociación deben ser aprobados por la SFC. Esa norma ha sido desarrollada por el artículo 2.15.1.2.3 del Decreto 2555, que define como un deber de los sistemas de negociación y registro de operaciones el expedir el reglamento de funcionamiento del sistema que administre¹⁵.

En desarrollo de lo anterior, es necesario señalar que el artículo 2.15.1.4.1 del Decreto 2555 de 2010, establece el contenido mínimo del reglamento de operación y funcionamiento de los sistemas de negociación y registro, así:

“Contenido mínimo del reglamento. El reglamento que se expida para la operación y funcionamiento del sistema de negociación de valores y/o del sistema de registro de operaciones sobre valores, así como sus modificaciones, deberá estar aprobado por la Superintendencia Financiera de Colombia y contener como mínimo lo siguiente:

a) Procedimientos para su aprobación y modificación por parte del administrador del respectivo sistema;

b) Criterios para la admisión y desvinculación de afiliados;

c) Derechos y obligaciones de los afiliados al sistema;

d) Derechos, facultades y obligaciones del administrador del sistema;

e) Los valores que serán objeto de negociación o de registro en el sistema; así como, las modalidades de operaciones que se podrán celebrar sobre esos valores;

f) Las reglas para el funcionamiento y operación del sistema de negociación de valores, así como las reglas para el funcionamiento y operación del sistema de registro de operaciones sobre valores, cuando corresponda;

g) La descripción de los módulos para la negociación de valores o registro de operaciones sobre valores;

Las políticas y reglas para difundir la información a los afiliados al respectivo sistema, a los demás sistemas y entidades previstos en el artículo 2.15.1.1.6 del presente decreto y al mercado, atendiendo las instrucciones especiales que para el efecto emita la Superintendencia Financiera de Colombia;

¹⁵ Decreto 2555, Artículo 2.15.1.2.3 “Deberes de la entidad administradora. Las entidades administradoras de sistemas de negociación de valores y de sistemas de registro de operaciones sobre valores tendrán los siguientes deberes:

a) Expedir el reglamento de funcionamiento del sistema o sistemas que administre; (...)”

- h) Las reglas que permitan el acceso y la identificación de los participantes, así como la verificación de que la compensación y liquidación de las operaciones sea realizada en un sistema autorizado para ello;*
 - i) Los mecanismos a través de los cuales se solucionarán las controversias o conflictos que se presenten entre los afiliados que realicen o registren operaciones a través del respectivo sistema;*
 - j) Las reglas objetivas para iniciar planes de contingencia y continuidad que deberán aplicarse en caso de fallas en el funcionamiento del sistema;*
 - k) La política general en materia de derechos o tarifas a cargo de los afiliados por la utilización del servicio por el suministro de información. Las tarifas deberán ser publicadas en la página de Internet del administrador del sistema de negociación de valores o de registro de operaciones sobre valores, así como los criterios para su modificación;*
 - l) Las reglas de auditoría a las cuales se someterá el sistema de negociación o registro de valores, de conformidad con las instrucciones que al respecto imparta la Superintendencia Financiera de Colombia;*
 - m) Los demás aspectos que establezca la Superintendencia Financiera de Colombia para preservar la seguridad, eficiencia y transparencia del mercado de valores.*
- Parágrafo. Los administradores de varios sistemas de negociación de valores o sistemas de registro de operaciones sobre valores podrán tener un único reglamento para todos ellos, siempre que se reconozcan las diferencias entre cada uno de éstos.”*

De lo anterior se concluye que el Reglamento General de Derivex es un cuerpo normativo completo e integral con carácter vinculante que define las reglas aplicables a la negociación de valores y registro de operaciones que se realicen por conducto de Derivex en el Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos. El Reglamento establece que Derivex como administrador del sistema de negociación y registro, es el encargado de gestionar tal sistema, estableciendo los elementos técnicos y administrativos necesarios para todos los agentes que desean participar en dicho mecanismo y definiendo las reglas de continuidad aplicables en casos de contingencia, entre otros eventos, tal y como se encuentra previsto en las reglas del mercado de valores antes transcritas. Así mismo, los criterios establecidos por Derivex para la vinculación y desvinculación de participantes también se encuentran incorporados en el Reglamento y serán desarrollados en detalle en la sección 10. “Criterios para la admisión y desvinculación de los participantes”. También se puede afirmar que, como administrador de un sistema de negociación y registro de valores, Derivex es el responsable de poner en funcionamiento las reglas definidas en el mecanismo para realizar las transacciones comerciales e implementar el mecanismo de adjudicación definido.

Con fundamento en lo anterior, Derivex cumple a cabalidad, de manera suficiente los roles de Diseñador, Administrador y Ejecutor del mecanismo de comercialización propuesto, cuyo alcance se encuentra definido en el artículo 2° de la Resolución No. 114 de 2018 de la CREG.

4.2 Cámara de Riesgo Central de Contraparte de Colombia S.A. – CRCC S.A.

Las cámaras de riesgo central de contraparte o entidades de contrapartida central son proveedores de infraestructura del mercado de valores, destinadas a compensar y liquidar las posiciones compradoras y vendedoras de operaciones financieras, en las que se generan obligaciones y derechos entre las partes involucradas. Así las cosas, la Ley 964 de 2005 reguló, entre otros temas, los sistemas de compensación y liquidación de valores y autorizó, de acuerdo con parámetros y recomendaciones internacionales, la creación de las cámaras de riesgo central de contraparte, entidades éstas que se pueden interponer entre las partes de una transacción en el mercado de valores convirtiéndose en el comprador de todo vendedor y en el vendedor de todo comprador.

De acuerdo con el artículo 15 de la Ley 964 de 2005, las cámaras de riesgo central de contraparte son entidades sujetas a la inspección y vigilancia de la SFC que tienen por objeto exclusivo la prestación del servicio de compensación, con o sin interposición como contraparte central de operaciones, con el propósito de reducir o eliminar los riesgos de incumplimiento de las obligaciones derivadas de las mismas. En este sentido, en los mismos términos del artículo 15 de la Ley 964 de 2005, las cámaras de riesgo central de contraparte podrán “constituirse como acreedoras y deudoras recíprocas de los derechos y obligaciones que se deriven de operaciones que hubieren sido previamente aceptadas para su compensación y liquidación, de conformidad con lo establecido en el reglamento autorizado por la Superintendencia Financiera de Colombia, 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.”

En tal sentido, la CRCC, se constituyó mediante escritura pública número 5909 del 3 de octubre de 2007 otorgada en la Notaría 19 del Círculo de Bogotá y obtuvo el certificado de autorización para desarrollar las actividades señaladas en el artículo 15 de la Ley 964 de 2005 y en el Decreto 2893 de 2007 (posteriormente incorporado en el Decreto 2555 de 2010), a través de Resolución No. 0923 del 12 de junio de 2008 expedida por la SFC. Así mismo, por medio de la Resolución No. 0908 del 10 de junio de 2008 la SFC aprobó el

Reglamento de Funcionamiento de la CRCC, el cual ha sido objeto de varias reformas posteriores, igualmente aprobadas por la misma Superintendencia.

Una vez obtenido el permiso de funcionamiento, en el año 2008 la Cámara inició la prestación del servicio de compensación y liquidación de operaciones actuando como contraparte central.

Los estatutos de la sociedad han sido modificados por diferentes escrituras públicas y se encuentran compilados en la Escritura Pública No. 1359 del 14 de diciembre de 2020 (**Anexo 6**), otorgada en la Notaría 45 del Círculo de Bogotá la cual se encuentra debidamente inscrita en el registro mercantil de Bogotá .

De conformidad con las normas aplicables y los Estatutos, la CRCC tiene por objeto principal y exclusivo 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. La CRCC desarrolla su objeto social respecto de valores nacionales o extranjeros, inscritos o no en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) administrado por la SFC, derivados, contratos, productos o bienes transables, incluyendo los que por su naturaleza se negocien a través de bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *Commodities*.

En ejercicio de dicho objeto, la CRCC, a través de la novación, se constituye como acreedora y deudora recíproca de los derechos y obligaciones que se derivan de las operaciones aceptadas para su compensación y liquidación, previa verificación de los controles y requisitos de riesgo de conformidad con lo establecido en el Reglamento de Funcionamiento.

En la actualidad, la CRCC presta sus servicios de compensación y liquidación en su función de contraparte en el mercado de instrumentos financieros derivados, en el mercado de renta fija, en el mercado de renta variable, en el mercado de swaps y en el mercado de divisas. Respecto del mercado de instrumentos financieros derivados, la CRCC acepta desde el año 2010 los Contratos de Futuro sobre Electricidad Mensual y, desde el año 2011, los Contratos Mini de Futuro sobre Electricidad Mensual, negociados o registrados en el Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos administrado por Derivex. Una vez la CRCC acepta las operaciones sobre dichos instrumentos financieros derivados, a las mismas les son aplicables el principio de finalidad y el principio de protección a las garantías, en los términos establecidos en los artículos 10 y 11 de la Ley 964 de 2005, respectivamente.

Respecto de las operaciones aceptadas, la CRCC realiza tanto la compensación, es decir, establece las obligaciones de entrega de activos y transferencia de fondos derivadas de operaciones aceptadas a cargo de los Miembros de la CRCC, como la liquidación, es decir, verifica el cumplimiento definitivo de las obligaciones previamente determinadas.

La mencionada interposición como contraparte de la CRCC, mediante la novación, permite mitigar el riesgo de crédito de contraparte¹⁶, en la medida en que la CRCC cuenta con un modelo de riesgos sólido, basado en una red de seguridad que garantiza el cumplimiento de las obligaciones derivadas de las operaciones aceptadas, conformada por anillos dentro de los cuales se destacan, unos Miembros sólidos operativa y financieramente, el esquema de garantías y de límites, los recursos propios específicos destinados a cada segmento (recursos propios que hacen parte del patrimonio de la CRCC), los Fondos de Garantía Colectiva para cada uno de los segmentos y sus reposiciones, las contribuciones para la continuidad del servicio, obligatorias y voluntarias, y el resto del patrimonio de la CRCC.¹⁷ Con fundamento en el artículo 2.13.1.1.9. del Decreto 2555 de 2010, la SFC verifica al momento de aprobar el Reglamento de Funcionamiento de la CRCC, que las garantías, incluidos los márgenes iniciales, llamados al margen, recursos financieros, fondos de garantía y en general las salvaguardas financieras, que deberán constituir los Miembros de la CRCC para asegurar el cumplimiento de las operaciones, resulten suficientes para considerar como nulo el riesgo de crédito de contraparte en las operaciones aceptadas por la CRCC.

Además de mitigar el riesgo de crédito de contraparte, la CRCC a través del sistema de control de riesgos, monitorea y gestiona los siguientes riesgos¹⁸: i) el riesgo de liquidez, referido a la posibilidad de que un Miembro de la CRCC no disponga de fondos suficientes para satisfacer sus obligaciones de liquidación resultantes de la compensación en el modo y en el momento esperados, aunque pueda hacerlo en el futuro; ii) el riesgo legal, consistente en el riesgo de que un Miembro de la CRCC incumpla total o parcialmente una obligación resultante de la compensación y/o liquidación a su cargo por causas imputables

¹⁶ El CPSS y la IOSCO (2012) en su documento “Principios aplicables a las infraestructuras del mercado financiero” definen el riesgo de crédito como el riesgo de que una contraparte no pueda satisfacer plenamente sus obligaciones financieras en la fecha que han de cumplirse ni en el futuro, el cual tiene implícito el riesgo de coste de reposición (costo de reponer la operación original a los actuales precios de mercado) y el riesgo de principal (pérdida de todo el valor de una operación).

¹⁷ Artículo 2.2.1. del Reglamento de Funcionamiento.

¹⁸ Artículos 1.6.1. y 2.2.1. del Reglamento de Funcionamiento de la CRCC S.A., referidos respectivamente a las Clases de Riesgo y al Sistema de Control de Riesgos.

a debilidades o vacíos del marco legal vigente, el Reglamento, las Circulares de la CRCC o los Convenios y, por lo tanto, afecten la exigibilidad de las obligaciones contempladas en éstos últimos; iii) el riesgo operativo referido a que se produzcan errores humanos o fallas o averías en los equipos, los programas de computación o los sistemas y canales de comunicación y demás mecanismos que se requieran para el adecuado y continuo funcionamiento de la CRCC. Así mismo, el riesgo de que deficiencias en los sistemas de información o en los controles internos puedan resultar en pérdidas inesperadas; y iv) el riesgo sistémico entendido como el riesgo que se presenta cuando el incumplimiento total o parcial de un miembro liquidador de una o varias de las obligaciones a su cargo puedan originar que otras instituciones o personas que operen en el sistema financiero o en el mercado de valores no puedan cumplir con las obligaciones a su cargo y que como consecuencia de lo anterior pueda resultar en la perturbación de los mercados financieros y afectar el funcionamiento del sistema de compensación y liquidación de la CRCC.

En este contexto, se destaca dentro de la estructura de Gobierno Corporativo de la CRCC, además de las funciones que ejerce la Junta Directiva de la Sociedad, la existencia de un Comité de Riesgos que tiene por finalidad la evaluación de políticas, metodologías, mecanismos y procedimientos de riesgos implementados por la CRCC, así como recomendar las medidas o ajustes a que haya lugar. En desarrollo de dicho objetivo, el Comité se encarga de definir y adoptar el modelo y los mecanismos y procedimientos para la gestión del riesgo a que se exponen las operaciones que acepte la CRCC y las operaciones que se compensen y liquiden a través de la misma, así como el sistema de garantías, incluidos los recursos financieros, los fondos y en general las salvaguardas financieras necesarias para el control y protección de los riesgos.

En este orden de ideas, la CRCC cumple con el rol específico de Administrador del Riesgo del mecanismo, según el alcance definido en el artículo 2 de la Resolución No. 114 de 2018 expedida por la CREG, teniendo en cuenta que el Administrador de Riesgos se encarga de gestionar los riesgos de los instrumentos financieros derivados sobre energía eléctrica aceptados por la CRCC para su compensación y liquidación en su función de contraparte.

4.3 Derivex y CRCC: Promotores del mecanismo

El Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos en Colombia administrado por Derivex S.A., entidad autorizada para operar como sistema de negociación y registro de valores, sometida a la inspección y vigilancia de la SFC, requiere que todas sus

operaciones sean compensadas y liquidadas financieramente por la CRCC¹⁹, entidad sometida igualmente a la inspección y vigilancia de la Superintendencia, encargada de gestionar de forma eficiente el riesgo de contraparte y en general, los demás riesgos asociados a las operaciones que acepte.²⁰

En ese sentido, es deber de Derivex como administrador del Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos en Colombia, adoptar mecanismos eficaces para facilitar la compensación y liquidación eficiente de las operaciones sobre valores ejecutadas o registradas por conducto del sistema de negociación de valores y de sistemas de registro de operaciones sobre valores que administra, en los términos del artículo 2.15.1.1.6 del Decreto 2555 de 2010²¹, es decir, mediante la interconexión de los sistemas de negociación de valores y de registro de operaciones sobre valores con la CRCC, para lo cual la SFC impartirá instrucciones.²²

Atendiendo estas disposiciones, el Reglamento General de Derivex S.A. en su artículo 1.5.2. contempla las reglas sobre la interacción del sistema de negociación y registro de valores que administra con la CRCC S.A., en los siguientes términos:

“Artículo 1.5.2. Interconexión del Sistema con el sistema de la CRCC

Derivex tendrá un acuerdo con la CRCC a través del cual se establecerán las condiciones bajo las cuales se intercomunicarán los sistemas de Derivex y de la CRCC para la aceptación de las Operaciones para su compensación y liquidación, respecto de las cuales, la CRCC actuará como contraparte central de operaciones. En virtud de dicho acuerdo, la CRCC y Derivex intercambiarán toda la información de los Contratos de Derivados, de las Operaciones, de los Miembros y toda aquella que sea necesaria para el cumplimiento de las funciones y facultades de ambas entidades respecto del Mercado de Derivados Estandarizados de Commodities Energéticos. “

¹⁹ El artículo 2.35.1.2.1 del Decreto 2555 de 2010, señala que los administradores de sistemas de negociación de valores donde se transen instrumentos financieros derivados podrán establecer en sus reglamentos que dichas operaciones deberán compensarse y liquidarse en una cámara de riesgo central de contraparte que se interponga como contraparte de dichas operaciones.

²⁰ Sobre el particular, los artículos 1.6.1. y 2.2.1. del Reglamento de Funcionamiento de la CRCC indican que los riesgos que la CRCC monitoreará y gestionará, en adición al riesgo de contraparte, serán entre otros, el riesgo de liquidez, el riesgo legal, el riesgo operativo y el riesgo sistémico.

²¹ Literal e) del artículo 2.15.1.2.3. del Decreto 2555 de 2010 que trata sobre los deberes de las entidades administradoras de sistemas de negociación de valores y de sistemas de registro de operaciones sobre valores.

²² Artículo 2.15.1.1.6. del Decreto 2555 de 2010 que trata acerca de las instrucciones sobre interconexión entre sistemas, y entre éstos con otros proveedores de infraestructura y proveedores de precios.

En este mismo sentido, por disposición expresa del artículo 2.13.1.1.3. del Decreto 2555 de 2010, las cámaras de riesgo central de contraparte deberán garantizar a cualquier cliente el acceso a su plataforma y asegurar la interoperabilidad entre los agentes o partes que intervienen en la cadena de servicios, incluyendo la negociación de valores. Para tales efectos, el Reglamento de funcionamiento de las cámaras deberá contener las relaciones e interacciones que tenga la cámara de riesgo central de contraparte con sistemas de negociación o de registro de operaciones sobre valores²³.

En desarrollo de las normas citadas y para el adecuado funcionamiento del Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos en Colombia, Derivex y la CRCC tienen suscrito desde el 1º de octubre de 2010, un acuerdo de interoperabilidad (**Anexo 7**) para el intercambio de información y coordinación requerida para el adecuado cumplimiento de las funciones a cargo de la CRCC y aquellas a cargo de Derivex. En virtud de dicho acuerdo, la CRCC y Derivex intercambiarán toda la información de los Contratos de Futuros, de las operaciones, de los Miembros y toda aquella que sea necesaria para el cumplimiento de las funciones y facultades de ambas entidades respecto del Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos.²⁴

Así, el acuerdo establece los derechos, obligaciones y responsabilidades de estas entidades frente a las relaciones e interacciones entre los sistemas que cada una de estas entidades administra y en ningún caso pretende delegar la profesionalidad ni asumir, por ninguna de las entidades, funciones ni responsabilidades sobre las actividades propias del objeto social de la otra entidad. En cumplimiento de este acuerdo, Derivex envía a la CRCC las operaciones que sobre contratos derivados energéticos se celebren o registren a través de su Sistema y a su vez, la CRCC acepta tales operaciones como contraparte central y realiza la compensación y liquidación de las mismas.

En consideración a lo anterior y dadas las relaciones y vínculos legales y contractuales existentes entre Derivex y la CRCC en función del Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos, estas entidades cumplen con las condiciones exigidas por el artículo 2 de la Resolución No. 114 de 2018 expedida por la CREG, para asumir el rol de Promotor del mecanismo propuesto.

²³ Literal p) artículo 2.13.1.1.7. del Decreto 2555 de 2010, recogido en el numeral 4 del artículo 1.2.1. del Reglamento de Funcionamiento de la CRCC.

²⁴ Artículo 1.5.2 del Reglamento General de Derivex que se refiere a la interconexión del Sistema con el sistema de la CRCC

4.4 Cualquier otra persona que desempeñe un rol dentro del mecanismo

Únicamente desempeñan un rol dentro del mecanismo Derivex y la CRCC.

5. CERTIFICADOS DE EXISTENCIA Y REPRESENTACIÓN LEGAL

En consideración a que por disposición del numeral 2 del inciso primero del artículo 74 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (EOSF) corresponde a la SFC certificar la representación legal de las entidades sometidas a la vigilancia de dicha Superintendencia, con el propósito de acreditar el requisito establecido en el numeral 2 del artículo 7 de la Resolución No. 114 de 2018 de la CREG, se anexan los siguientes documentos:

- **Anexo 8.** Certificado de existencia y representación legal de Derivex S.A., expedido por la Superintendencia Financiera de Colombia, el 21 de julio de 2021.
- **Anexo 9.** Certificado de existencia y representación legal de Derivex S.A., expedido por la Cámara de Comercio de Bogotá, el 12 de julio de 2021.
- **Anexo 10.** Certificado de existencia y representación legal de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte de Colombia S.A. – CRCC S.A., expedido por la Superintendencia Financiera de Colombia, el 14 de julio de 2020.
- **Anexo 11.** Certificado de existencia y representación legal de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte de Colombia S.A. – CRCC S.A., expedido por la Cámara de Comercio de Bogotá, el 7 de julio de 2021.

6. CERTIFICACIÓN DE EXPERIENCIA

Derivex cuenta desde el año 2010 con la experiencia e idoneidad para administrar un Sistema de Negociación y Registro de Operaciones sobre instrumentos financieros derivados estandarizados (valores) que permiten la gestión de coberturas del precio de la energía eléctrica, a través de la negociación de contratos de futuros del mismo subyacente. En la presente propuesta se incluyen los siguientes certificados que acreditan su experiencia:

- **Anexo 12.** Resolución No. 1870 del 22 de septiembre de 2010, por medio de la cual la SFC, autoriza a Derivex para administrar un Sistema de Negociación y Registro de Operaciones sobre Valores.
- **Anexo 13.** Certificación Proveedor Integral de Precios Colombia S.A. - PIP
- **Anexo 14.** Certificación Proveedor de Precios para la Valoración S.A. – PRECIA

- **Anexo 15.** Certificación Acuerdo suscrito con Cámara de Riesgo Central de Contraparte de Colombia S.A.
- **Anexo 16.** Certificación KPMG S.A.S. - Revisor Fiscal
- **Anexo 17.** Certificación Derivex S.A

Por su parte, la CRCC debidamente autorizada para funcionar por la SFC desde el 2008, cuenta con experiencia e idoneidad en la administración de la única cámara de riesgo central de contraparte que opera actualmente en Colombia, y en la gestión del sistema de compensación y liquidación de operaciones correspondiente. Para el efecto, se incluye el siguiente certificado que acredita su experiencia:

- **Anexo 18.** Resolución No. 0923 del 12 de junio de 2008 expedida por la SFC por medio de la cual la SFC, autoriza a la CRCC para actuar como cámara de riesgo central de contraparte.
- **Anexo 19.** Certificación Cámara de Riesgo Central de Contraparte de Colombia S.A.

7. DECLARACIÓN JURAMENTADA SOBRE LA INEXISTENCIA DE VÍNCULOS ECONÓMICOS O CONFLICTOS DE INTERÉS

Se incluye en el **Anexo 20** la declaración juramentada de Derivex sobre la inexistencia de vínculos económicos o conflictos de interés y en el **Anexo 21** la declaración juramentada de la CRCC sobre la inexistencia de vínculos económicos o conflictos de interés.

8. CRITERIOS PARA LA ADMISIÓN Y DESVINCULACIÓN DE LOS PARTICIPANTES

Como se mencionó en la descripción general del mecanismo de comercialización de energía eléctrica, los participantes del mercado de energía mayorista deben acudir a una Sociedad Comisionista de Bolsa (SCB), que sea Miembro de Derivex, para poder realizar a través de estas sus transacciones en los Contratos de Futuros de energía eléctrica en el Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos.

A continuación, se hace referencia a los criterios para la admisión y desvinculación de los participantes como Miembros de Derivex y como Miembros de la CRCC:

8.1. Criterios para la Admisión y Desvinculación de los Participantes – Derivex

La administración de sistemas de negociación de valores y registro de operaciones es considerada una actividad del mercado de valores y en tal sentido es regulada en detalle

por las autoridades competentes²⁵. En la actualidad, existen normas referentes a la admisión y desvinculación de participantes, que establecen tanto los deberes de los sistemas, como los requisitos de participación, los cuales deben ser desarrollados en detalle en los reglamentos y circulares de los respectivos sistemas.

En dicha regulación y con el fin de asegurar que las entidades que se dedican de manera exclusiva a la referida actividad dan trato justo, equilibrado y no discriminatorio a quienes participan en el mercado o a quienes pretendan acceder a sus sistemas, tal regulación ha establecido la obligación legal de cumplir con este precepto y ha definido criterios.

En ese contexto, es deber de las entidades administradoras de sistemas de negociación de valores y registro de operaciones *“Recibir, evaluar, tramitar y decidir las solicitudes de afiliación al sistema o sistemas que administre. Para tal efecto, deberá establecer en su reglamento criterios de admisión que garanticen la igualdad de condiciones para los postulantes”*²⁶. Así mismo, el Reglamento General de Derivex se debe ocupar de establecer los criterios como quiera que este es un elemento que hace parte del contenido mínimo que la normatividad exige y se debe incorporar en los reglamentos. En efecto, el reglamento de estas entidades establece los criterios de admisión y desvinculación de los afiliados al sistema²⁷.

Sin embargo, la norma define los requisitos de participación para poder negociar a través de un sistema de negociación de valores o registrar en un sistema de registro operaciones sobre valores, así:

- “a) Estar inscrito en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores - RNAMV;*
- b) Ser admitido como afiliado al sistema de negociación de valores o a un sistema de registro de operaciones sobre valores;*

²⁵ Ley 964 de 2005. Literal e) del artículo 3.

²⁶ Decreto 2555 de 2010. Artículo 2.15.1.2.3 Deberes de la entidad administradora. *“Las entidades administradoras de sistemas de negociación de valores y de sistemas de registro de operaciones sobre valores tendrán los siguientes deberes: (...) b) Recibir, evaluar, tramitar y decidir las solicitudes de afiliación al sistema o sistemas que administre. Para tal efecto, deberá establecer en su reglamento criterios de admisión que garanticen la igualdad de condiciones para los postulantes; (...)”*

²⁷ Decreto 2555 de 2010. Artículo 2.15.1.4.1 Contenido mínimo del reglamento. *“El reglamento que se expida para la operación y funcionamiento del sistema de negociación de valores y/o del sistema de registro de operaciones sobre valores, así como sus modificaciones, deberá estar aprobado por la Superintendencia Financiera de Colombia y contener como mínimo lo siguiente: (...) b) Criterios para la admisión y desvinculación de afiliados; (...)”*

c) *Manifiestar expresamente su aceptación de los reglamentos, circulares, instructivos operativos, y demás normas que expidan los administradores del sistema de negociación de valores o del sistema de registro de operaciones sobre valores. La participación por parte del afiliado en el respectivo sistema, supone la plena aceptación de las normas antes enunciadas.*

d) *Disponer, en todo momento, de la capacidad administrativa, operativa, técnica, tecnológica y de comunicaciones necesaria para operar en el sistema de negociación de valores o en el sistema de registro de operaciones sobre valores, incluyendo una adecuada estructura de administración y control de riesgos, de acuerdo a los requerimientos establecidos por el administrador del sistema.*

e) *Ser un intermediario de valores vigilado por la Superintendencia Financiera de Colombia o una entidad pública autorizada para ser afiliada a un sistema de negociación de valores, miembro de un organismo de autorregulación y mantener tales calidades durante su permanencia como afiliado al sistema de negociación de valores o al sistema de registro de operaciones sobre valores.*

f) *Participar, cuando así lo disponga el administrador respectivo, en las pruebas o programas implementados para verificar y garantizar el adecuado funcionamiento del sistema o sistemas y de los planes de contingencia.*

Parágrafo. Se entiende que los afiliados a los sistemas de negociación de valores y a los sistemas de registro de operaciones sobre valores, las personas vinculadas a éstos y las personas que negocien a través de los afiliados que puedan actuar a nombre de terceros en los sistemas, conocen y aceptan los Reglamentos, Circulares e Instructivos Operativos de los administradores de sistemas de negociación de valores o de registro de operaciones sobre valores que se encuentren debidamente publicados. En consecuencia en ningún momento servirá como excusa la ignorancia de dichos Reglamentos, Circulares e Instructivos Operativos y por lo tanto los mismos obligan en los términos en ellos previstos.

Para los efectos previstos en este artículo, se entiende por personas vinculadas a los afiliados, aquellas que hayan celebrado con éstas, directa o indirectamente, contrato de trabajo, agencia, mandato, prestación de servicios, u otro equivalente.²⁸

Además, la normativa establece que *“las personas o entidades que deseen afiliarse a un sistema de negociación de valores o de registro de operaciones sobre valores deberán obtener la autorización de conformidad con lo establecido por el administrador del sistema en el respectivo reglamento”²⁹* .

²⁸ Decreto 2555 de 2010. Artículo 2.15.1.3.2 Requisitos de participación

²⁹ Decreto 2555 de 2010. Artículo 2.15.1.3.1 Afiliación a los sistemas.

En conclusión, las normas vigentes definen detalladamente los requisitos de participación en los sistemas de negociación y registro de valores, contemplan que los sistemas deben establecer criterios de admisión que garanticen la igualdad de condiciones para los postulantes y que les corresponde otorgar la autorización de afiliación al respectivo sistema.

En desarrollo de las normas mencionadas, el Capítulo 4, del Título Primero del Reglamento General de Derivex establece las reglas relativas a los Miembros del Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos y sus funcionarios.

En el artículo 1.4.1 del Reglamento General se definen las entidades susceptibles de ser admitidas como Miembros. Las entidades deben estar sujetas a la inspección y vigilancia de la SFC, tener la calidad de intermediarios de valores y estar inscritos en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores (RNAMV) administrado por la SFC. En ese artículo se detallan las entidades, así:

1. Establecimientos de crédito;
2. Sociedades comisionistas de bolsa;
3. Sociedades fiduciarias;
4. Sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías;
5. Compañías de seguros;
6. Sociedades administradoras de inversión;
7. Sociedades comisionistas independientes de valores;
8. La Dirección General de Crédito Público y Tesorería Nacional del Ministerio de Hacienda y Crédito Público; y
9. El Banco de la República.

El artículo 1.4.2 del Reglamento General, establece los requisitos que las entidades aspirantes a ser Miembros deben acreditar frente a Derivex. A continuación, se transcriben los requisitos:

“1. Acreditar y mantener la calidad de Contraparte de la CRCC en una de las siguientes modalidades:

- *Miembro liquidador debidamente aceptado por la CRCC, ó*
- *Miembro no liquidador debidamente aceptado por la CRCC.*

En el caso de acreditar la calidad de Miembro no Liquidador, se deberá acreditar adicionalmente, que cuenta ante la CRCC con uno o varios Miembros Liquidadores;

- 2. Tener la calidad de miembro de un organismo de autorregulación y estar inscrito como intermediario de valores en el Registro Nacional de Agentes del Mercado – RNAMV–, vigilado por la Superintendencia Financiera de Colombia. Igualmente, todas aquellas personas vinculadas a la entidad aspirante a Miembro del Sistema de Derivados Estandarizados de Commodities Energéticos cuya actividad respecto del Mercado se encuadre dentro de alguna de las categorías previstas en el artículo 1.4.11. del presente Reglamento deberán estar certificadas ante un organismo certificador acreditado e inscritas en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores – RNPMV –, de conformidad con las disposiciones legales vigentes;*
- 3. Acreditar que cuenta con la capacidad administrativa, operativa, técnica, tecnológica y de comunicaciones necesaria para operar en el Sistema, incluyendo una adecuada estructura de administración y control de riesgos. Especialmente, la entidad deberá acreditar que cumple con las especificaciones técnicas requeridas de hardware, software, comunicaciones, procedimientos y seguridades para acceder y operar en el Sistema, de acuerdo con lo que Derivex establezca al respecto mediante Circular; y*
- 4. Contar con el personal idóneo y debidamente capacitado para operar en el Mercado y en el Sistema.”*

Para adelantar el trámite, según lo previsto en el artículo 1.4.3 del Reglamento General, el interesado deberá presentar una solicitud, con los requisitos indicados en ese artículo y anexando los documentos que se solicitan en el artículo 2.1.1 de la Circular Única de Derivex. Una vez la entidad es admitida, debe aceptar la oferta de servicios de Derivex para completar el proceso de vinculación.

En cuanto al régimen de los intermediarios se debe tener en cuenta que el Decreto 2555 de 2010, en el artículo 2.35.1.1.2 “Autorización para realizar operaciones con instrumentos financieros derivados y productos estructurados”, establece la autorización para que las entidades vigiladas por la SFC realicen operaciones sobre instrumentos financieros derivados y productos estructurados. Esa misma norma, reitera la norma general del mercado de valores, según la cual “sólo las sociedades comisionistas de bolsa podrán, con sujeción a sus regímenes normativos propios, realizar operaciones con instrumentos

financieros derivados y productos estructurados en nombre propio pero por cuenta ajena a través de contrato de comisión (...)”.

Para entender la norma transcrita se debe tener en cuenta que, en el mercado de valores, los intermediarios de valores pueden actuar en posición propia (cuando gestionan y exponen sus propios recursos) o en posición de terceros (cuando gestionan y exponen recursos de sus clientes en virtud del mandato que estos previamente le han otorgado). Si una persona natural o jurídica quiere participar en la sesión de negociación electrónica o la sesión mixta, debe actuar por intermedio de una SCB que sea Miembro de Derivex, debido a que no puede hacerlo directamente. La persona natural o jurídica también tiene la posibilidad de ser cliente – contraparte de un intermediario de valores, caso en el cual no participa directamente en la sesión de negociación electrónica o la sesión mixta, sino que realiza una operación en el mercado mostrador (OTC) que debe ser posteriormente registrada por el respectivo intermediario que sea Miembro de Derivex.

El proceso de desvinculación igualmente tiene reglas especiales en el Reglamento General de Derivex y prevé la posibilidad de retiro voluntario, suspensión y exclusión de Miembros. El retiro voluntario consiste en la decisión, por medio de comunicación escrita del Miembro, la cual se hará efectiva a partir de la fecha que Derivex lo determine. Esa decisión no exime al Miembro del cumplimiento de sus obligaciones, por el contrario, el Reglamento General, en el artículo 1.4.19 establece que *“(...) El Miembro que solicite su retiro continuará obligado a cumplir los deberes y responsabilidades establecidos en el presente Reglamento y en la Oferta de Servicios aceptada mediante Orden de Compra de Servicios en relación con las Operaciones en curso o pendientes de cumplimiento en las cuales sea parte. (...)”*

La suspensión temporal y la exclusión de los Miembros están previstas en el artículo 1.4.20 del Reglamento General de Derivex y se produce en el momento en que un Miembro de la entidad incumple lo previsto en el Reglamento, las Circulares, los Instructivos Operativos o en la Oferta de Servicios suscrita por el respectivo Miembro. Ese mismo artículo establece las causales detalladas que conllevan tanto a la suspensión temporal del sistema, como a la exclusión de los Miembros y en el artículo 1.4.21 del Reglamento General se detallan los respectivos efectos. En adición a los efectos contemplados en el artículo 1.4.21 del mencionado Reglamento, en la sección de esquemas de resolución de controversias se precisa el alcance que conlleva el incumplimiento de las obligaciones de los Miembros de Derivex, ya que, al ser entidades vigiladas por la SFC, puede conllevar la toma de posesión por parte de esa entidad.

Con fundamento en lo expuesto, se puede afirmar que Derivex cuenta con criterios de admisión y desvinculación, claros, objetivos y preestablecidos, que garantizan igualdad en el acceso y la participación para los postulantes y Miembros. Además, el mercado administrado por Derivex está compuesto por entidades profesionales, que deben cumplir con los altos estándares de supervisión del mercado de valores y con los requisitos definidos por Derivex en su reglamentación. Todo lo dicho permite afirmar que Derivex (Administrador y Ejecutor del Mecanismo), gestiona un mercado cuya institucionalidad y arquitectura, sin lugar a duda garantiza que Derivex cumple plenamente con el principio de neutralidad establecido en la Resolución No. 114 de 2018 de la CREG.

8.2. Criterios para la Admisión y Desvinculación de los Participantes – CRCC.

El artículo 15, inciso tercero, de la Ley 964 de 2005 indica que las cámaras de riesgo central de contraparte sólo podrán desarrollar su función de constituirse como acreedoras y deudoras recíprocas de los derechos y obligaciones que deriven de operaciones que hubieren sido previamente aceptadas para su compensación y liquidación, en relación con las contrapartes que cumplan con los requisitos fijados por el Gobierno Nacional, quienes participarán por su propia cuenta o por cuenta de terceros.

Es así como el Decreto 2555 de 2010 en el párrafo 2 del artículo 2.13.1.1.3. indica que con independencia de la composición accionaria del capital social de una cámara de riesgo central de contraparte, esta deberá dar igual tratamiento a cualquier cliente o potencial cliente en términos de transparencia en precios y tarifas, desagregación de servicios, permitiendo que los clientes tengan la posibilidad de escoger cada servicio de la cadena de servicios con una entidad distinta e interoperabilidad, garantizando a cualquier cliente el acceso a su plataforma y asegurando la interoperabilidad entre los agentes o partes que intervienen en la cadena de servicios. En consideración a lo anterior, continúa el párrafo, la cámara de riesgo central de contraparte no podrá establecer prácticas discriminatorias frente a sus clientes o potenciales clientes, independientemente del sistema de negociación donde realicen sus operaciones. Sin embargo, establecerá los requisitos mínimos de acceso basados en riesgo.

En este sentido, el artículo 2.13.1.1.8. del Decreto 2555 de 2010, define las entidades que pueden actuar como contrapartes (miembros liquidadores) de una cámara de riesgo central de contraparte, artículo que se recoge y desarrolla en el Reglamento de Funcionamiento de la CRCC, que establece lo siguiente:

“Artículo 2.1.1. Miembros de la Cámara.

Podrán ser Miembros de la Cámara, previa admisión por parte de la misma, las entidades sujetas a inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia, así como los intermediarios de cualquier clase de Activos, que tengan acceso directo a los medios de pago y de entrega establecidos en el presente Reglamento; las entidades públicas que estén legalmente facultadas para utilizar sistemas de negociación cuando realicen operaciones de tesorería; la Nación - Ministerio de Hacienda y Crédito Público; el Banco de la República, Fondo de Garantías de Instituciones Financieras – FOGAFÍN, y las entidades del exterior que estén autorizadas para ser Miembros de Cámaras de Riesgo Central de Contraparte del exterior o entidades similares y que se encuentren bajo supervisión de una entidad equivalente a la Superintendencia Financiera de Colombia. ”

Así mismo y acorde con lo establecido en Decreto 2555 de 2010³⁰, en el Reglamento de la CRCC se establecen las siguientes modalidades de miembros:

1. **Miembro Liquidador:** Clase de Miembro que tiene acceso directo a la CRCC, a través de los cuales ésta acreditará y debitará las cuentas respectivas con el propósito de compensar, liquidar y garantizar ante la CRCC las operaciones aceptadas que se compensen y liquiden por su intermedio que se hayan celebrado en una bolsa, un sistema de negociación, en el mercado mostrador o en cualquier mecanismo de contratación. Un Miembro Liquidador podrá participar por su propia cuenta, esto

³⁰ Sobre el particular, los párrafos segundo y tercero del artículo 2.13.1.1.8. del Decreto 2555 de 2010, señalan lo siguiente:

“Párrafo 2. Miembros o contrapartes liquidadores. Son las entidades que tienen acceso directo a una cámara de riesgo central de contraparte autorizada por la Superintendencia Financiera de Colombia, a través de las cuales esta cámara acreditará y debitará las cuentas respectivas con el propósito de compensar, liquidar y garantizar ante sí los instrumentos financieros derivados o productos estructurados que se compensen y liquiden por su intermedio.

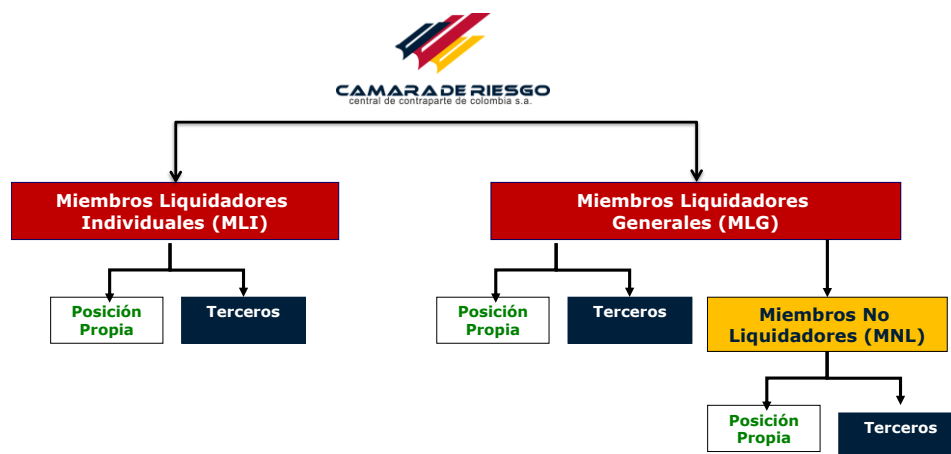
Un miembro o contraparte liquidador que opere en una cámara de riesgo central de contraparte podrá participar en tal calidad por su propia cuenta, por cuenta de miembros o contrapartes no liquidadores o por cuenta de terceros en la compensación y liquidación de instrumentos financieros derivados o productos estructurados. (...)

Parágrafo 3. Miembros o contrapartes no liquidadores. Son las entidades que tienen acceso directo a una cámara de riesgo central de contraparte autorizada por la Superintendencia Financiera, de Colombia y cuyas liquidaciones con la misma se hacen a través de un miembro o contraparte liquidador. Un miembro o contraparte no liquidador podrá acudir a un miembro liquidador por su propia cuenta o por cuenta de terceros. (...).”

es, en relación con sus propias operaciones, por cuenta de Miembros no Liquidadores o por cuenta de Terceros. Dichos Miembros podrán ser:

- a) Miembro Liquidador Individual: Es aquel que actúa por cuenta propia o por cuenta de Terceros.
 - b) Miembro Liquidador General: Es aquel que actúa por cuenta propia, por cuenta de Terceros, o por uno o varios Miembros no Liquidadores.
2. **Miembro no Liquidador:** Clase de Miembro que tiene acceso directo a la CRCC, cuyas liquidaciones con la misma se hacen a través de un Miembro Liquidador. Un Miembro no Liquidador podrá acudir a un Miembro Liquidador General por su propia cuenta, esto es, en relación con sus propias operaciones o por cuenta de terceros.

Para mayor detalle, la estructura de participación en la CRCC se ilustra en la siguiente imagen, así:



Las entidades aspirantes a ser Miembros de la CRCC deberán cumplir y acreditar los requisitos establecidos en el Reglamento de Funcionamiento, con las especificidades que se establecen en la Circular Única de la CRCC. Los requisitos son objetivos y generan transparencia ya que se basan en consideraciones operativas, de gestión de riesgo y están referidas a la situación financiera de la entidad, de tal forma que constituyan el primer anillo del sistema de gestión de riesgos, al garantizar el cumplimiento de las obligaciones a su cargo frente a la CRCC.

Una vez el aspirante cumple con los requisitos establecidos en el Reglamento y desarrollados por la Circular Única, este podrá vincularse previa admisión por parte de la Junta Directiva de la CRCC. En este orden de ideas, en el artículo 2.1.3. del Reglamento de Funcionamiento se consagra el procedimiento de admisión de Miembros y en los artículos 2.1.4., 2.1.5. y 2.1.6. del mencionado Reglamento, se establecen los requisitos generales de admisión para Miembros, los requisitos especiales de admisión para ser Miembro Liquidador y los requisitos especiales de admisión para ser Miembro no Liquidador. Considerando lo anterior, el Reglamento de Funcionamiento de la CRCC establece los siguientes requisitos generales para la admisión de Miembros:

1. Que se trate de una de las entidades mencionadas en el artículo 2.1.1. del Reglamento (entidades arriba descritas).
2. Que la entidad solicitante es susceptible de ser admitida y tener acceso a las bolsas, a los sistemas de negociación o a cualquier Mecanismo de Contratación, en el cual se celebran o registran Operaciones por cuenta propia o de Terceros Susceptibles de ser Aceptadas por la Cámara, o de ser el caso, que se encuentre autorizado para actuar en el mercado mostrador.
3. Estar inscrito en el Registro Nacional de Agentes del Mercado y ser miembro de una autoridad de autorregulación, en el caso de ser aplicable este requisito.
4. Para el caso de entidades del exterior, acreditar ante la Cámara que son Miembros activos de algún mercado reconocido en su país de origen, que tienen acceso a las bolsas, a los sistemas de negociación, que se encuentre autorizado para actuar en el mercado mostrador o en cualquier mecanismo de contratación, en el cual se celebran o registran operaciones por cuenta propia o de terceros susceptibles de ser aceptadas por la CRCC y que se encuentran bajo la supervisión de una autoridad equivalente a la SFC.
5. Disponer de cuentas de depósito en el Banco de la República, directamente o a través de Agentes de Pagos, si fuere el caso. Si la Cámara lo autoriza mediante Circular, disponer de cuentas de depósito en un banco comercial en Colombia .
6. En tanto el tipo de operaciones a Compensar y Liquidar lo requiera, tener la calidad de depositante directo en los depósitos centralizados de valores y/o contar con un Agente Custodio que esté vinculado con dichos depósitos, si fuere el caso. Si la

Cámara lo autoriza, disponer de cuentas de depósito de valores en el exterior, previo el cumplimiento de las normas financieras y cambiarias pertinentes.

7. Acreditar que cumple con las especificaciones técnicas requeridas de hardware, software, comunicaciones, procedimientos y seguridades que deben cumplir los Miembros para acceder y operar en el Sistema, de acuerdo con lo que la CRCC establezca al respecto mediante Circular.
8. Contar con las políticas y estándares administrativos para la compensación y liquidación de las operaciones, y acreditar una estructura de administración de riesgos adecuada para tal fin. Como mínimo la CRCC evaluará los aspectos formales, estratégicos y operativos. Los criterios de evaluación y su ponderación se establecerán por Circular.
9. Contar con personal debidamente capacitado para operar en el Sistema. El nivel de capacitación será definido por la CRCC mediante Circular.
10. Autorizar expresa y formalmente a la CRCC para que en desarrollo de sus actividades pueda debitar o acreditar automáticamente la cuenta de efectivo del Miembro en el Banco Central o en un banco comercial, de ser el caso.
11. Autorizar expresa y formalmente a la Cámara para que en desarrollo de sus actividades pueda debitar o acreditar automáticamente las cuentas de depósito de valores de las que es titular, en caso de ser procedente. La autorización a que se refiere este numeral se entiende dada con la emisión de la Orden de Compra de Servicios.
12. Acreditar adecuados planes de contingencia y continuidad del negocio, que permitan el procesamiento y la terminación de la compensación y liquidación oportunamente.
13. Contar con el patrimonio técnico en la forma y en las cuantías mínimas que sean determinadas por la CRCC, a través de Circular, según la modalidad de Miembro y Segmentos de que se trate.
14. Contar con un Sistema de Prevención y Control de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo.

Las entidades interesadas en ser admitidas como Miembros de la CRCC, es necesario aclarar, deberán indicar los Segmentos en los cuales están interesadas en participar en la Compensación y Liquidación, y la modalidad en la que participarán en cada uno de ellos³¹. Lo anterior implica que, en el evento en que el Miembro con posterioridad a su admisión esté interesado en ingresar o retirarse de la Compensación y Liquidación de algún Segmento, deberá presentar una solicitud escrita en tal sentido ante el Gerente de la Cámara firmada por un representante legal. A su turno, el procedimiento operativo para el ingreso a un Segmento exigirá como mínimo que el Miembro constituya las garantías con las particularidades del Segmento respectivo.

Ahora bien, como se mencionó anteriormente, el Reglamento de Funcionamiento de la CRCC dispone que los Miembros podrán participar por su propia cuenta, esto es, en relación con sus propias operaciones o por cuenta de Terceros. Para el efecto, en el artículo 2.1.21. del Reglamento de Funcionamiento se define a los Terceros como aquellas personas naturales o jurídicas, patrimonios autónomos, fondos de inversión colectiva o demás entidades jurídicas que acceden a las bolsas, los sistemas de negociación, el mercado mostrador o cualquier Mecanismo de Contratación, a través de uno o varios Miembros no Liquidadores, Miembros Liquidadores Individuales o Miembros Liquidadores Generales, según sea el caso, para realizar, por intermedio de estos, operaciones susceptibles de ser aceptadas por la CRCC. En este sentido, los participantes del Mercado de Energía Mayorista accederán a la CRCC en condición de Terceros.³²

Adicionalmente, en el Reglamento de Funcionamiento se establecen los derechos y obligaciones de los Miembros (Liquidadores y no Liquidadores) y de los Terceros, el Contenido mínimo de los Convenios que se deben celebrar entre la Cámara y los Miembros, y la información mínima que deben suministrar los Miembros a sus Terceros. Sobre este particular es importante tener presente que los derechos derivados de las relaciones jurídicas entre el Tercero y el Miembro, distintas de las operaciones aceptadas por la CRCC

³¹ Sobre este particular, el párrafo primero del artículo 2.1.2. del Reglamento de Funcionamiento establece que *“Los Miembros podrán actuar en una misma modalidad o modalidades distintas respecto de los Segmentos en los cuales participen en la Compensación y Liquidación. En ningún caso un Miembro podrá actuar en un mismo Segmento en más de una modalidad.”*

³² El artículo 2.1.21. de Reglamento de Funcionamiento define a los Terceros de la siguiente manera: *“Para efectos del presente Reglamento, son Terceros las personas naturales o jurídicas, los patrimonios autónomos o demás entidades jurídicas que acceden a las bolsas, los sistemas de negociación, el mercado mostrador o cualquier Mecanismo de Contratación, a través de uno o varios Miembros no Liquidadores, Miembros Liquidadores Individuales o Miembros Liquidadores Generales, según sea el caso, para realizar, por intermedio de estos, Operaciones Susceptibles de ser Aceptadas.”*

y registradas en las cuentas de los Terceros, son ajenos al ámbito del Reglamento de la Cámara y no crean vínculos con la CRCC.³³

Al igual que los criterios para la vinculación de los participantes, los criterios para la desvinculación de los mismos se encuentran consagrados en el Reglamento de Funcionamiento y se desarrollan en la Circular Única de la CRCC. Al respecto, la desvinculación de los participantes puede originarse o bien de un procedimiento de retiro voluntario (temporal o definitivo) o bien de un procedimiento de Incumplimiento.

Así pues, en el artículo 2.1.14. del Reglamento de Funcionamiento, referido al Retiro voluntario temporal o definitivo, se determina que cualquier Miembro podrá, a través de un representante legal, solicitar su retiro voluntario temporal o definitivo de la CRCC, el cual, en todo caso, está sujeto al cumplimiento de sus deberes y responsabilidades en relación con las Operaciones Aceptadas en curso o pendientes de cumplimiento, respecto de las cuales esté obligado frente a la CRCC, tanto por su propia cuenta como por cuenta de sus Terceros. Adicionalmente, el Miembro continuará obligado a constituir, reponer y mantener las garantías y a pagar las tarifas que le correspondan hasta la fecha en que se haga efectivo su retiro y se encuentre en paz y salvo con la Cámara por todo concepto.

Por su parte, tratándose de un Incumplimiento, el artículo 2.8.1. del Reglamento de Funcionamiento establece que se deberá seguir un procedimiento especial para efectos de declarar el incumplimiento de un Miembro o de un Tercero, según se trate de un Tercero, un Miembro no Liquidador o un Miembro Liquidador. En consideración a lo anterior, en los artículos siguientes (artículos 2.8.2. a 2.8.7.) de dicho Reglamento, se determinan los procedimientos de Incumplimiento para cada uno y los efectos que para cada uno de ellos implica una declaración de Incumplimiento. En términos generales, una declaración de Incumplimiento implica, entre otras cosas, la terminación de los Convenios entre la CRCC y los Miembros, o del acuerdo celebrado entre estos y sus Terceros, lo que implica, en últimas, la desvinculación al sistema de Compensación y Liquidación de operaciones que Administra la CRCC.

Sumado a lo anterior, en los artículos 2.8.11 y 2.8.12 del mencionado Reglamento se contempla la exclusión por decisión de la CRCC y el procedimiento en caso de Exclusión y readmisión, respectivamente.

³³ Parágrafo Primero, artículo 2.1.22. del Reglamento de Funcionamiento referido a los Derechos de los Terceros.

Finalmente, de conformidad con el párrafo 2 del artículo 2.13.1.1.7. del Decreto 2555 de 2010³⁴, el artículo 1.4.11. del Reglamento de Funcionamiento determina que el Reglamento, las Circulares y los Instructivos Operativos que la CRCC emita, son de carácter vinculante para los Miembros, las personas vinculadas a estos y los Terceros por cuenta de los cuales actúan los Miembros serán parte integrante de los acuerdos o Convenios de vinculación y se entienden conocidos y aceptados por estos. Adicionalmente, cualquier reforma que se realice al Reglamento o a las Circulares que implique una modificación a los términos de los acuerdos o Convenios de vinculación se presume conocida y aceptada por las partes a partir de su publicación y entrada en vigencia y no requerirá de la modificación de tales acuerdos o Convenios.

9. MODELO DE CONTRATO PARA CADA PRODUCTO OBJETO DE NEGOCIACIÓN Y REGISTRO

El modelo de contrato para cada uno de los productos que será objeto de negociación o registro en el Mecanismo requiere de una explicación respecto de la naturaleza de los derivados estandarizados con subyacente energía eléctrica y las reglas particulares aplicables a esos productos.

Dentro de este contexto, resulta oportuno señalar que el marco regulatorio que gobierna este tipo de activos financieros está básicamente establecido en la Ley 964 de 2005, la cual, entre otros aspectos, contiene los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para desarrollar la reglamentación aplicable a las entidades que capten recursos del público a través de la colocación de valores.

El concepto de valor se desarrolla en el artículo 2° de la mencionada Ley, estableciendo que es *“todo derecho de naturaleza negociable que haga parte de una emisión, cuando tenga por objeto o efecto la captación de recursos del público (...)”*.

La misma norma, en los párrafos 3° y 4°, hace referencia a los derivados financieros estandarizados y al reconocimiento de la calidad de valor de los derivados financieros que tengan como subyacente energía eléctrica o gas combustible, en los siguientes términos:

³⁴ *“Parágrafo 2. Los reglamentos de la cámara de riesgo central de contraparte, las circulares e instructivos que la misma emita son de carácter vinculante, serán parte integrante de los acuerdos o contratos de vinculación que suscriban las contrapartes, y en esa medida se entenderán conocidos y aceptados por estos, por las personas vinculadas a ellos, y por las personas por cuenta de las cuales se realicen operaciones en la cámara de riesgo central de contraparte.”*

“Parágrafo 3°. Lo dispuesto en la presente ley y en las normas que la desarrollen y complementen será aplicable a los derivados financieros, tales como los contratos de futuros, de opciones y de permuta financiera, siempre que los mismos sean estandarizados y susceptibles de ser transados en las bolsas de valores o en otros sistemas de negociación de valores. Los productos a que se refiere el presente parágrafo solo podrán ser ofrecidos al público previa su inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores.”

“Parágrafo 4°. El Gobierno Nacional podrá reconocer la calidad de valor a los contratos y derivados financieros que tengan como subyacente energía eléctrica o gas combustible, previa información a la Comisión de Regulación de Energía y Gas, para lo cual esta última tendrá en cuenta la incidencia de dicha determinación en el logro de los objetivos legales que le corresponde cumplir a través de las funciones que le atribuyen las Leyes 142 y 143 de 1994, así como aquellas que las modifiquen, adicionen o sustituyan.”

En ese contexto, la norma faculta al Gobierno Nacional para reconocer la calidad de valor a los contratos o derivados financieros que tengan como subyacente energía eléctrica o gas combustible, con el requisito de que sea informado previamente a la CREG.

Con fundamento en las facultades previstas en los artículos antes citados, el Gobierno Nacional expidió el Decreto 1796 de 2008 (hoy incorporado al Decreto 2555 de 2010), el cual incorporó una definición de Instrumento Financiero Derivado, en la que se determina que los *“instrumentos financieros derivados tendrán la calidad de valor, siempre que se cumplan los parágrafos 3 y 4 del artículo 2° de la Ley 964 de 2005”*³⁵.

En adición, el artículo 5.2.2.1.5 del Decreto 2555 de 2010, establece lo siguiente:

“Artículo 5.2.2.1.5 Inscripción de contratos de derivados financieros. Los contratos de derivados financieros, tales como los contratos de futuros, de opciones y de permuta financiera, a que se refiere el parágrafo 3° del artículo 2° de la Ley 964 de 2005, quedarán inscritos automáticamente en el Registro Nacional de Valores y Emisores - RNVE una vez se apruebe por la Superintendencia Financiera de Colombia el reglamento del sistema de negociación en el cual se vayan a negociar.

³⁵ La definición de Instrumentos financieros derivados se encuentra vigente en el artículo 2.35.1.1.1 del Decreto 2555 de 2010.

Los contratos y derivados que tengan como subyacente energía eléctrica o gas combustible, a que se refiere el párrafo 4° del artículo 2° de la Ley 964 de 2005, quedarán inscritos automáticamente en el Registro Nacional de Valores y Emisores - RNVE una vez se apruebe por la Superintendencia Financiera de Colombia el reglamento del sistema de negociación en el cual se vayan a negociar, siempre y cuando la Comisión de Regulación de Energía y Gas se haya pronunciado previamente. (...)

En conclusión, una vez la SFC apruebe los reglamentos de los sistemas de negociación en los que se van a negociar, los derivados estandarizados susceptibles de ser negociados en un sistema de negociación de valores, incluyendo los que tengan como subyacente energía eléctrica, tendrán la calidad de valor y serán inscritos automáticamente en el RNVE. Lo anterior, teniendo en cuenta que, en el caso de productos financieros derivados con subyacente energía eléctrica, se requiere un pronunciamiento previo por parte de la CREG.

Una vez explicada la naturaleza de los derivados estandarizados con subyacente energía eléctrica, procedemos a mencionar que a la fecha Derivex cuenta con dos contratos de derivados financieros estandarizados inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) administrado por la SFC, el Contrato de Futuro sobre Electricidad Mensual y el Contrato Mini de Futuro sobre Electricidad Mensual, cuya diferencia entre cada uno radica en el tamaño en kWh de cada contrato.

Actualmente los Contratos de Futuros cuentan con 72 vencimientos mensuales, es decir, se pueden realizar coberturas por un plazo hasta de 6 años. Adicionalmente el mecanismo permite la negociación en bloques anuales de 12 meses calendario, facilitando la ejecución de coberturas acorde a la dinámica de contratación del Mercado de Energía Mayorista.

A continuación, se describen las características de los Contratos de Futuro:

CARACTERÍSTICAS DEL CONTRATO DE FUTURO	
Activo Subyacente	Precio de la electricidad negociado en la bolsa de energía las 24 horas de todos los días del mes de expiración.
Tamaño del contrato	Contrato de 360.000 kWh-mes y Mini contrato de 10.000 kWh-mes
Tick de precio	Los Contratos de Futuro tendrán un <i>tick</i> de precio y de cotización de 0,01 pesos por megavatio hora

Generación de contratos	Mensual – En el Sistema están listados setenta y dos (72) Contratos con vencimiento más cercano
Garantía	Definido por la CRCC
Método de Liquidación	Liquidación por diferencias
Tipo de Liquidación	Liquidación Diaria y al vencimiento
Ultimo día de negociación	Último día hábil del mes de expiración
Fecha de vencimiento	Segundo día hábil del mes siguiente al mes de expiración
Precio de liquidación	Mínimo entre el Promedio aritmético de los precios de referencia del subyacente de cada uno de los días del mes de expiración (Precio Bolsa Ref. (TX1 \$/kWh)) y el valor mensual definido como precio de escasez de activación del mes de expiración.

Para finalizar, es importante resaltar que las reglas relacionadas con las características específicas de los Contratos de Futuro objeto de negociación en el Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos administrado por Derivex, se encuentran contenidas en los artículos 4.3.1.1.1. y siguientes de la Circular Única de Derivex, la cual es vinculante para todos sus Miembros, los empleados y funcionarios de estos, independientemente de que exista o no relación laboral entre estos y para sus clientes (incluidos los participantes del mercado de energía mayorista) que se encuentren vinculados a dichos Miembros, en los términos del Parágrafo del artículo 2.15.1.3.2 del Decreto 2555 de 2010 y el artículo 1.3.13. Presunción de Conocimiento, del Reglamento General de Derivex, que desarrolla lo establecido en el Decreto y que se explica en detalle en la siguiente sección.

10. REGLAMENTO OPERATIVO

Derivex en su rol de Administrador del Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos, cuenta con un Reglamento General, una Circular Única e Instructivos Operativos que le permiten desarrollar las funciones a su cargo, establecer las reglas de operación y funcionamiento del Sistema, garantizar la continuidad y la regularidad

de los mecanismos y dispositivos implementados para su funcionamiento, todo con miras a construir un mercado organizado.³⁶

En cuanto al reglamento de funcionamiento de los sistemas de negociación de operaciones sobre valores, es importante mencionar que el mismo tiene un asidero legal importante que lo regula. En efecto, el parágrafo del artículo 67 de la Ley 964, establece que los reglamentos de los sistemas de negociación (Derivex es uno de ellos) deben ser aprobados por la SFC. Esa norma ha sido complementada por el artículo 2.15.1.2.3 del Decreto 2555, que define como un deber de los sistemas de negociación y registro de operaciones el expedir el reglamento de funcionamiento del sistema que administre³⁷. Adicionalmente, el artículo 2.15.1.4.1 del Decreto 2555³⁸, establece el contenido mínimo del reglamento de

³⁶ La última versión del Reglamento General de Derivex y de la Circular Única de Derivex se encuentra disponible para consulta en la página web de Derivex: [www.derivex.com/MarcoLegal/Normatividad del Mercado](http://www.derivex.com/MarcoLegal/Normatividad%20del%20Mercado)

³⁷ Decreto 2555, Artículo 2.15.1.2.3 “Deberes de la entidad administradora. Las entidades administradoras de sistemas de negociación de valores y de sistemas de registro de operaciones sobre valores tendrán los siguientes deberes:

a) Expedir el reglamento de funcionamiento del sistema o sistemas que administre; (...)”

³⁸ Decreto 2555, Artículo 2.15.1.4.1 Contenido mínimo del reglamento. El reglamento que se expida para la operación y funcionamiento del sistema de negociación de valores y/o del sistema de registro de operaciones sobre valores, así como sus modificaciones, deberá estar aprobado por la Superintendencia Financiera de Colombia y contener como mínimo lo siguiente:

a) Procedimientos para su aprobación y modificación por parte del administrador del respectivo sistema;

b) Criterios para la admisión y desvinculación de afiliados;

c) Derechos y obligaciones de los afiliados al sistema;

d) Derechos, facultades y obligaciones del administrador del sistema;

e) Los valores que serán objeto de negociación o de registro en el sistema; así como, las modalidades de operaciones que se podrán celebrar sobre esos valores;

f) Las reglas para el funcionamiento y operación del sistema de negociación de valores, así como las reglas para el funcionamiento y operación del sistema de registro de operaciones sobre valores, cuando corresponda;

g) La descripción de los módulos para la negociación de valores o registro de operaciones sobre valores;

Las políticas y reglas para difundir la información a los afiliados al respectivo sistema, a los demás sistemas y entidades previstos en el artículo 2.15.1.1.6 del presente decreto y al mercado, atendiendo las instrucciones especiales que para el efecto emita la Superintendencia Financiera de Colombia;

h) Las reglas que permitan el acceso y la identificación de los participantes, así como la verificación de que la compensación y liquidación de las operaciones sea realizada en un sistema autorizado para ello;

i) Los mecanismos a través de los cuales se solucionarán las controversias o conflictos que se presenten entre los afiliados que realicen o registren operaciones a través del respectivo sistema;

j) Las reglas objetivas para iniciar planes de contingencia y continuidad que deberán aplicarse en caso de fallas en el funcionamiento del sistema;

k) La política general en materia de derechos o tarifas a cargo de los afiliados por la utilización del servicio por el suministro de información. Las tarifas deberán ser publicadas en la página de Internet del administrador del sistema de negociación de valores o de registro de operaciones sobre valores, así como los criterios para su modificación;

operación y funcionamiento de los sistemas de negociación y registro, incluyendo, entre otros requisitos, los procedimientos para aprobación y modificación del mismo reglamento por parte del administrador del sistema.

En desarrollo de lo anterior, el Reglamento General de Derivex - Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos, incorpora un Capítulo Tercero denominado “De los Reglamentos, Circulares e Instructivos Operativos”. En ese Capítulo, se incluye el alcance de los reglamentos, circulares e instructivos operativos, así como el respectivo proceso de aprobación y de publicación de cada uno de esos documentos y la presunción de conocimiento de los mismos.

A continuación, se describen las etapas que se deben agotar para la modificación o adición del Reglamento General de Derivex³⁹:

1. Publicación para comentarios del proyecto de modificación y/o adición del Reglamento General a los Miembros del Mercado por medio de Boletín Normativo (7 días hábiles), a través de la página Web de Derivex con acceso del público en general;
2. Presentación en el Comité Técnico del Mercado, que incluye un informe de los comentarios recibidos del mercado;
3. Presentación de la propuesta y del concepto del Comité Técnico para aprobación de la Junta Directiva de Derivex⁴⁰;
4. Presentación de la propuesta aprobada por la Junta Directiva a la SFC;
5. Publicación de la adición o modificación del reglamento en un Boletín Normativo, informando su entrada en vigencia, la cual en principio es el día hábil siguiente a su publicación, a través de la página Web de Derivex con acceso del público en general.

l) Las reglas de auditoría a las cuales se someterá el sistema de negociación o registro de valores, de conformidad con las instrucciones que al respecto imparta la Superintendencia Financiera de Colombia;

m) Los demás aspectos que establezca la Superintendencia Financiera de Colombia para preservar la seguridad, eficiencia y transparencia del mercado de valores.

Parágrafo. Los administradores de varios sistemas de negociación de valores o sistemas de registro de operaciones sobre valores, podrán tener un único reglamento para todos ellos, siempre que se reconozcan las diferencias entre cada uno de éstos.

³⁹ En los artículos 1.3.1. y siguientes del Reglamento General de Derivex se establece el procedimiento de modificación y/o adición del Reglamento.

⁴⁰ El literal c) del artículo 52 de los estatutos sociales establece como función de la Junta Directiva de Derivex la de “Aprobar los Reglamentos de funcionamiento del Sistema de Negociación y de Registro para que sean sometidos a la SFC”

Derivex también cuenta con la posibilidad de expedir Circulares e Instructivos Operativos que le permiten desarrollar los contenidos del Reglamento, que, si bien requieren la aprobación de la Junta Directiva de Derivex y del Representante Legal, respectivamente, no deben contar con la aprobación de la Superintendencia. Cabe resaltar que mediante Circular se desarrollan reglas relacionadas con aspectos técnicos, aspectos operativos, reglas específicas de operación del Mercado y del funcionamiento del Sistema. Mientras que a través de los Instructivos Operativos se instruye a los Miembros u otros agentes sobre la manera en que habrán de aplicarse los Reglamentos y Circulares, en forma particular y con vigencia temporal⁴¹.

En cuanto a la obligatoriedad de las normas expedidas por el Sistema que administra Derivex frente a sus Miembros (entendidos estos como los afiliados al sistema de negociación y de registro de operaciones sobre valores) y las personas vinculadas a estos, el Decreto 2555 de 2010, en el Parágrafo del artículo 2.15.1.3.2 Requisitos de participación, establece:

“Parágrafo. Se entiende que los afiliados a los sistemas de negociación de valores y a los sistemas de registro de operaciones sobre valores, las personas vinculadas a éstos y las personas que negocien a través de los afiliados que puedan actuar a nombre de terceros en los sistemas, conocen y aceptan los Reglamentos, Circulares e Instructivos Operativos de los administradores de sistemas de negociación de valores o de registro de operaciones sobre valores que se encuentren debidamente publicados. En consecuencia en ningún momento servirá como excusa la ignorancia de dichos Reglamentos, Circulares e Instructivos Operativos y por lo tanto los mismos obligan en los términos en ellos previstos.

Para los efectos previstos en este artículo, se entiende por personas vinculadas a los afiliados, aquellas que hayan celebrado con éstas, directa o indirectamente, contrato de trabajo, agencia, mandato, prestación de servicios, u otro equivalente.”

Como se puede concluir de la norma transcrita, existe presunción legal sobre el conocimiento y carácter vinculante de los Reglamentos, Circulares e Instructivos Operativos, expedidos por Derivex. Tal premisa y carácter vinculante comprende:

- Los Miembros de Derivex;

⁴¹ El procedimiento para aprobación de las Circulares y de los Instructivos Operativos se encuentra detallado en los artículos 1.3.7, 1.3.8, 1.3.10 y 1.3.11. del Reglamento General de Derivex.

- Los empleados y funcionarios de tales entidades, independientemente de que exista o no relación laboral;
- Los clientes de las referidas entidades (incluidos los agentes del mercado de energía) en la medida que se vinculen.

En adición, el artículo 1.3.13. Presunción de Conocimiento, del Reglamento General de Derivex, incorpora una norma en el mismo sentido:

“Artículo 1.3.13. Presunción de conocimiento

Los Reglamentos, las Circulares e Instructivos Operativos del Mercado se entienden conocidos y aceptados por los Miembros, las personas vinculadas a éstos, y por las personas que negocien a través de los Miembros que puedan actuar a nombre de terceros en el Sistema. En consecuencia en ningún momento servirá como excusa o defensa la ignorancia de dichos Reglamentos, Circulares e Instructivos Operativos y por lo tanto los mismos obligan en los términos en ellos previstos.

Parágrafo: Para los efectos previstos en este artículo se entiende por personas vinculadas a los Miembros, aquellas que hayan celebrado con éstas, directa o indirectamente, contrato de trabajo, agencia, mandato, prestación de servicios, u otro equivalente.”

En virtud de lo expuesto se observa que las reglas para el funcionamiento y operación del Sistema, de aprobación y modificación de los Reglamentos y demás normas del Sistema, de estandarización de los Contratos de Futuros, las que permiten el acceso e identificación de los participantes, las que describen los módulos de negociación y registro, así como en general todas las reglas del Sistema, son flexibles y de fácil adaptabilidad a las necesidades del Mercado. En este sentido, se considera que el Mecanismo cumple con la condición de **Adaptabilidad** mencionado en el Anexo 1 de la Resolución No. 114 de 2018 de la CREG. En adición a lo anterior y como se mencionó la sección 4.1 de la presente propuesta, una de las ventajas que ofrece el Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos para adaptarse a las necesidades del sector eléctrico, es contar con un Comité Técnico donde se estudian proyectos de modificación o adición al Reglamento y a la Circular Única y se formulan sugerencias respecto a las condiciones de estandarización y reglas de negociación de los Contratos de Futuros.

Por otra parte, el Reglamento General define una serie de requisitos y obligaciones que deben cumplir los Miembros del Sistema que Derivex administra, y a través de los cuales se

gestionan las operaciones de los participantes del mercado de energía mayorista, que permiten establecer las condiciones necesarias para la concurrencia eficiente de múltiples agentes tanto de la oferta como de la demanda, esto es la **Pluralidad** del Mecanismo.

Ahora bien, es importante aclarar que, en línea con la condición de **Acreditación** de la que trata el numeral 2.5 del Anexo 1 de la Resolución No. 114 de 2018 de la CREG, al ser los Miembros los responsables directos frente al Sistema de las operaciones celebradas por sus terceros, es responsabilidad de los participantes del mercado de energía mayorista suministrar toda la información que requieran los Miembros para su vinculación a este, como por ejemplo información financiera, diligenciamiento de formularios de vinculación y la firma de un contrato marco de derivados para la celebración de operaciones sobre instrumentos derivados estandarizados, entre otros. Con dicha documentación y a través de un comité de riesgos, los Miembros estudian la calidad crediticia de cada participante para establecer un cupo de operación que limita su exposición a la celebración de operaciones sobre Contratos de Futuros, asegurando así la estabilidad en el cumplimiento de operaciones del Sistema y una adecuada gestión de riesgos asociado al posible incumplimiento de las obligaciones derivadas de la participación de estos agentes en el Mecanismo. Este proceso de Acreditación actúa como complemento ex ante al rol desempeñado por la CRCC en el Mecanismo, entidad que como se mencionó mitiga de forma sustancial el riesgo de contraparte.

Los numerales siguientes mostrarán como el Mecanismo cumple también con las demás condiciones y principios establecidos en el Anexo 1 de la mencionada Resolución.

10.1. Proceso de formación de precios

La regulación del mercado de valores tiene tres principales objetivos, la protección del inversionista, la promoción de mercados eficientes, transparentes y equitativos, y la mitigación del riesgo sistémico.⁴² En particular, la Ley 964 de 2005 establece de manera adicional el fomento de la confianza del público, a través de la preservación del buen funcionamiento, la equidad, la transparencia, la disciplina y la integridad del mercado de valores.⁴³

⁴² Ver. IOSCO. *Objectives and Principles*

⁴³ Numeral 4 del literal a) del artículo 1 de la Ley 964 de 2005

Así las cosas, siendo uno de los objetivos de la regulación promover la transparencia, eficiencia de los mercados y la formación de precios, la Ley 964 de 2005 y el Decreto 2555 de 2010 disponen mecanismos tendientes a evitar que se realicen operaciones que puedan afectar cualquiera de las características descritas. Para tal efecto, otorgan facultades a la SFC, a fin de que cuente con herramientas para la promoción de este objetivo, establecen deberes de conducta aplicable a los participantes del mercado y estipulan obligaciones a cargo de los sistemas de negociación de valores y de registro de operaciones sobre valores.

En este punto resulta necesario mencionar que la regulación del mercado de valores y en especial la aplicable al Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos que administra Derivex, como sistema de negociación de valores y registro de operaciones sobre valores, fomenta una formación eficiente y transparente de precios, busca profundizar la participación y facilitar la gestión eficiente de las coberturas, en este caso a través de contratos de futuros con subyacente energía eléctrica. Asimismo, permite una gestión eficiente de riesgos y elimina asimetrías de información, siendo su eje la transparencia en la información del mercado. Igualmente, la regulación del mercado de valores se encuentra alineada integralmente con el objetivo específico de promover la participación en mercados anónimos, líquidos y profundos. En este punto, se debe agregar que es un deber de las entidades administradoras de sistemas de negociación “propender por la integridad, transparencia y eficiencia del mercado de valores en el ámbito de los sistemas que administre”.⁴⁴

La estructura actual del Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos, permite, como se explicará más adelante, que los precios de los Contratos de Futuros de energía eléctrica, gracias, entre otros, a sus características estandarizadas, a los mecanismos de operación de mercado y a la participación de la CRCC, cumplan a cabalidad con el principal objetivo planteado por la CREG en el documento técnico CREG 106 de 2017, esto es, la formación eficiente de precios. Es de la mayor importancia resaltar que esta estructura no implica, en este análisis preliminar, modificaciones a la regulación actual por parte de la CREG para su adecuada ejecución.

Atendiendo a la condición de adaptabilidad al mercado del que trata el numeral 2.10 del Anexo 1 de la Resolución CREG 114 de 2018, a continuación, se hace una descripción de la actual cobertura de riesgo de crédito, teniendo en cuenta que el producto del mecanismo

⁴⁴ literal m) del artículo 2.15.1.2.3 del Decreto 2555 de 2010.

son contratos de futuros de liquidación financiera (o por diferencias) y donde se cubre la diferencia entre el precio negociado en el contrato y el precio de liquidación.

Tomamos como ejemplo a dos agentes del MEM que deciden realizar una cobertura del precio de la energía a través de contratos de futuros de energía eléctrica, para que el precio resultante de esta se traslade al usuario regulado.

Primer escenario

El agente A se cubre para un determinado mes (o año) a un precio de 190 \$/kWh. Por otro lado, el agente B se cubre para el mismo mes (o año) a un precio de 220 \$/kWh. Ahora bien, asumiendo que el precio de liquidación de los contratos de futuros del respectivo mes (precio de bolsa TX1) se ubica en 300 \$/kWh, el resultado para ambos agentes será el siguiente:

	agente A	agente B
Precio de cobertura	190 \$/kWh	220 \$/kWh
Precio de liquidación	300 \$/kWh	300 \$/kWh
Resultado de la diferencia	\$ 110	\$ 80

Se puede afirmar que el agente A fue más eficiente en su contratación ya que al llegar al vencimiento obtuvo mayor liquidez. Este mecanismo premia la eficiencia con recursos líquidos, es decir, con dinero en efectivo. La diferencia, es el resultado de un proceso diario de compensación y liquidación hasta el vencimiento, esto quiere decir que el agente A y B obtuvieron recursos líquidos durante la vigencia del contrato hasta llegar a su liquidación al vencimiento, y se podría demostrar que estos recursos podrán, incluso, ser superiores a las garantías exigidas por el mecanismo, pero esto dependerá de la gestión propia y uso que cada agente haga de sus coberturas en el mecanismo, es decir dependerá de la adecuada gestión de su portafolio de energía.

Se puede desatacar, que el agente A obtuvo mayor efectivo durante la vigencia del contrato y logró trasladar al usuario regulado un mejor precio, producto de su eficiencia.

	agente A	agente B
Costo a trasladar al usuario regulado	190 \$/kWh	220 \$/kWh

Mediante el mecanismo propuesto, el agente está permanentemente cubierto ante las fluctuaciones del precio de la energía durante todo el plazo del contrato. Por otra parte,

para el cumplimiento de garantías en la bolsa de energía o pago final de las compras que realiza en la bolsa de energía en el mes de vencimiento, el agente podrá disponer del dinero en efectivo resultado de la diferencia, por valoración y/o por liquidación. En este caso los agentes A y B podrán disponer de los recursos líquidos del mecanismo en cualquier momento para prepagar la factura de su energía en bolsa y por consiguiente disminuir el valor de las garantías exigidas por el ASIC. Este ejercicio se ilustra a continuación:

	agente A	agente B
Valor de garantía exigida por el ASIC	\$ 300	\$ 300
Abono en efectivo. Prepago factura	\$ 110	\$ 80
Valor garantías después de prepago	\$ 190	\$ 220

Finalmente, el valor pagado por la energía en bolsa de cada agente será el resultado del precio obtenido en el mecanismo a través del contrato de futuro.

Segundo Escenario

Por otro lado, el precio de liquidación podría llegar a ser inferior al precio obtenido en la cobertura. En todo caso, al ser una cobertura, los agentes pagarán la energía al precio obtenido en el mecanismo, independientemente si el precio que se fije en la bolsa de energía sube o baja. Por ejemplo, si suponemos que el precio de liquidación de los contratos de futuros del respectivo mes (precio de bolsa TX1) se ubica en 180 \$/kWh, el resultado para cada agente será el siguiente:

	agente A	agente B
Precio de cobertura	190 \$/kWh	220 \$/kWh
Precio de liquidación	180 \$/kWh	180 \$/kWh
Resultado de la diferencia	-\$ 10	-\$ 40

Valor pagado por la energía:

agente A

agente B

Costo de la energía pagado al ASIC	\$ 180	\$ 180
Resultado de la diferencia	-\$ 10	-\$ 40
Valor total pagado por la energía	\$ 190	\$ 220

Se destaca, que el agente A requirió de menor efectivo durante la vigencia del contrato y logró trasladar al usuario regulado un mejor precio, producto de su eficiencia en la contratación de la cobertura.

	agente A	agente B
Costo a trasladar al usuario regulado	190 \$/kWh	220 \$/kWh

En virtud de lo anterior, el mecanismo propuesto ofrece a sus participantes contar con un sistema continuo para realizar compras y ventas de contratos de futuros de manera diaria. Su ventaja radica en que, si el resultado de la cobertura le está exigiendo mayor liquidez al agente para mantener su posición de compra, este agente podrá liquidar los contratos antes del vencimiento, vendiendo los contratos que inicialmente compró y dar por terminada la cobertura y la exigencia de capital. Siendo así, el agente quedará expuesto al precio de la bolsa de energía, que, en este caso al ser menor al precio contratado inicialmente en el mecanismo, beneficiaría igualmente al usuario final con un menor precio de contratación. Con ello, el agente habrá cubierto el riesgo de precio y contraparte durante todo el tiempo que mantuvo su cobertura en el contrato de futuro, y el riesgo de crédito de su exposición a bolsa se administrará de acuerdo con el mecanismo de cobertura existente en el Mercado de Energía Mayorista.

Sesión de Negociación Electrónica

El Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos cuenta con tres sesiones de negociación, la sesión electrónica dentro de la cual se encuentra la Sub-sesión de negociación de Subasta de Cierre, la sesión de negociación Mixta y una sesión de registro. En la sesión de negociación electrónica⁴⁵ se permite la celebración de operaciones sobre los Contratos de Futuros, sin que los Miembros (incluidos los clientes por cuenta de quien estos participan en el Sistema) puedan conocer la identificación de sus contrapartes. No obstante, es la participación de una cámara de contrapartida central, su interposición en todas y cada una de las operaciones y su modelo de gestión del riesgo de contrapartida, la que logra

⁴⁵ En los artículos 2.2.1.1 y siguientes del Reglamento General de Derivex se describe el funcionamiento y las características de la sesión de negociación electrónica.

mitigar las diferencias en el riesgo relativo de los diferentes agentes. Si todos los agentes ostentan el mismo nivel de riesgo y existe un mecanismo que mitiga de forma sustancial el que las operaciones se cumplan de acuerdo a lo pactado, el riesgo de contraparte se reduce de forma significativa permitiendo así la participación **anónima** y en igualdad de condiciones en el mercado. En cuanto al Anonimato del Mecanismo, cabe resaltar que los sistemas de negociación y registro tienen la obligación de guardar reserva sobre determinada información de las operaciones que se realizan o se registran. Lo anterior a fin de proteger la información de las contrapartes en dichas operaciones.⁴⁶

Este modelo de negociación ofrece al mercado garantías de igualdad de condiciones a los compradores mientras que propicia la competencia en la medida en que la demanda podrá hacer gestión activa de sus necesidades propias en condiciones de libre mercado; a diferencia de un esquema de demanda pasiva donde las condiciones de negociación son definidas por un tercero o por las decisiones de la oferta.

De esta manera la gestión de formación de precios es eficiente en el proceso de negociación, en la medida que sus participantes se concentran en la competencia de un precio limpio, libre de primas de riesgo por gestión de contraparte, anónimo y que permite la libre concurrencia de múltiples agentes en un mismo instante de tiempo.

En adición a lo anterior, la sesión de negociación electrónica dispone de las siguientes metodologías de negociación:

1. **Metodología de Negociación Continua:** Hace referencia al método de negociación, en el cual las órdenes de compra y de venta que ingresan a la Sesión de Negociación Electrónica se adjudican continuamente por medio del algoritmo de calce automático.
2. **Metodología de Negociación por Subasta:** Hace referencia al método de negociación, a través del cual se permite el ingreso de órdenes de compra y de venta durante un periodo de tiempo, y la adjudicación sólo se realiza al cierre de dicho periodo, bajo criterios de calce que permitan generar la adjudicación de las órdenes a un precio de equilibrio.

A su vez, dentro de la sesión de negociación electrónica, se encuentra la sub-sesión de negociación que se clasifica en las siguientes etapas: (i) subasta de apertura, (ii) mercado abierto, y (iii) **subasta de cierre**. Las subastas de las que dispone el Sistema permiten que

⁴⁶ Ver literal n) artículo 2.15.1.2.3 del decreto 2555 de 2010

se presenten múltiples participantes de manera simultánea, con diferentes condiciones crediticias y donde la formación del precio se realiza a través de un algoritmo libre de manipulación, lo que genera precios transparentes y eficientes.

Específicamente, el algoritmo de calce de las subastas de Derivex genera precios eficientes en la medida en que las curvas de compradores (demanda) y de oferta (vendedores) son discontinuas y escalonadas por la naturaleza de los bloques ofrecidos o demandados, y porque los precios de oferta y demanda son un conjunto enumerable. Estadísticamente, estas dos curvas se interceptarán la mayoría de las veces en un único punto, que corresponde a las cantidades y precios eficientes. Si la curva de demanda corta verticalmente a la curva de oferta, el oferente marginal venderá una fracción de su contrato. Si la curva de oferta corta verticalmente a la curva de demanda, el demandante marginal comprará una fracción de este bloque de demanda.

A continuación, se describe la metodología de subasta y el proceso de formación de precios que ocurre aplicando dicha metodología:

EL MECANISMO DE SUBASTA: Es la forma en que se asignan operaciones durante las subastas de apertura y de cierre que se realizan diariamente. Las subastas se realizan en dos etapas o periodos:

1. Período de recepción y difusión de órdenes. Es un lapso parametrizable, en el que los operadores están habilitados para ingresar, modificar y eliminar órdenes de compra y de venta. Durante este periodo de tiempo y con base en las órdenes activas en el Sistema se calculará y difundirá de forma dinámica el precio de equilibrio al que resultaría adjudicada la subasta con las órdenes activas en cada instante de la subasta. El cierre de este periodo de tiempo se realiza de forma aleatoria de acuerdo con lo establecido mediante Circular.
2. Adjudicación. Una vez terminado el periodo de recepción y difusión de órdenes, se realiza la adjudicación de la subasta utilizando la metodología de calce a precio de equilibrio, por lo tanto, todas las operaciones se adjudican al único precio de equilibrio de la subasta que refleja las condiciones eficientes de oferta y demanda existentes.

El algoritmo de calce contempla las siguientes asignaciones de precios y cantidades contratadas en los casos infrecuentes en que las curvas de oferta y demanda de contratos se intercepten en *intervalos*:

- INTERSECCIÓN EN UN INTERVALO *HORIZONTAL* EN EL PLANO (q, p) .⁴⁷ El precio de los contratos es el precio de la intersección. Si el total (MW) de contratos ofrecidos es menor o igual que el total de los contratos demandados al precio de la intersección, la cantidad total de contratos será igual al total de MW ofrecidos. Si el total de contratos ofrecidos es mayor que el total de contratos demandados al precio de la intersección, la cantidad total de contratos será igual al total de MW demandados.
- INTERSECCIÓN EN UN INTERVALO *VERTICAL* EN EL PLANO (q, p) . En este caso *todos los precios del intervalo son eficientes*, por la naturaleza de las curvas discontinuas de oferta y demanda de contratos. Sea $[p_i, p_s]$, $p_i < p_s$ el intervalo de precios donde ocurre la intersección. La cantidad de contratos es la correspondiente al intervalo de intersección vertical de precios. Si p_s es menor o igual que el precio del último bloque de demanda a la izquierda del intervalo de intersección, el algoritmo de calce elige el precio que genera *el menor desbalance* entre la oferta absoluta y la demanda absoluta de contratos. Esta asignación tiene propiedades positivas: (i) estimula la competencia entre generadores que no han logrado colocar sus ofertas, y entre los compradores que no han logrado comprar; (ii) estimula la colocación de la mayor cantidad de contratos factibles, aumentando el alcance de la cobertura de precios. Por otra parte, si p_s es mayor al precio p_d del último bloque de demanda a la izquierda del intervalo de intersección, el precio de contratos será $\frac{(p_i+p_d)}{2}$. Este precio corresponde a una solución de negociación de Nash cuando el lado de oferta y de la demanda tienen igual poder de negociación en el margen, una asignación que es equitativa dentro del conjunto de precios eficientes.

Las asignaciones minimizan la suma de los excedentes de los vendedores y de los compradores, equivalente a la maximización del bienestar social de la cobertura de precios.

Con el objeto de que el mecanismo pueda ajustarse a las necesidades del mercado, y de acuerdo con los comentarios y propuesta realizados por DERIVEX y la CRCC a la Resolución CREG 206 de 2020 puestos en consideración de la CREG el día 22 de febrero de 2021, en donde se presenta a la CREG una alternativa para el traslado del costo de las compras al usuario regulado, la cual fue estudiada y aprobada por el Comité Técnico de Derivex y fue presentada al Comité Asesor de Comercialización del Sector Eléctrico – CAC para sus

⁴⁷ La letra q denota las cantidades y la letra p los precios de los contratos.

comentarios y adicionalmente recoge el análisis expuesto a través de una propuesta de industria liderada por el Comité Asesor de Comercialización – CAC en junio de 2018 y preparada por las agremiaciones ASOENERGIA, ANDEG, ANDESCO, ASOCODIS, ANDI, ACCE, ACOLGEN, SER COLOMBIA y XM, la cual fue presentada a la CREG y que reúne las características de las subastas de un Mercado Anónimo Estandarizado MAE, con el objetivo principal de formar precios de referencia para cada contrato listado, se llevó a cabo la modificación de la Circular Única relacionada con las convocatorias de participación a la subasta de cierre mediante el Boletín Normativo No. 69 del 18 de marzo de 2021 y Boletín Normativo No. 70 del 26 de marzo de 2021 en el que se establece lo siguiente:

“Artículo 3.1.1. Sesiones de Mercado aplicables, Parágrafo segundo, Derivex podrá promover la negociación de los contratos mediante la realización de convocatorias de participación en la etapa de Subasta de Cierre de la Sub-sesión de negociación, en los términos establecidos en la presente Circular. Estas convocatorias de participación en la subasta de cierre en ningún caso modifican los aspectos operativos (tipos de órdenes, horarios, etc.) de dicha etapa;

Artículo 3.4.3.8. Convocatorias de participación en la subasta de cierre. Derivex promoverá la participación de los Miembros en la etapa de Subasta de Cierre de la Sub-sesión de negociación, publicando un Boletín Informativo, en el cual convoca a la negociación de un nemotécnico en determinado día. En el boletín mencionado se publicará el detalle de las convocatorias, el nemotécnico y el día de la subasta. Dicho boletín será publicado a más tardar tres (3) días hábiles antes de la subasta convocada. Las condiciones generales de participación y celebración de contratos en las convocatorias de participación en la subasta de cierre serán las mismas de los artículos vigentes de la Sección III de la presente Circular”.

El objetivo principal de las subastas es el de formar precios de referencia para cada contrato listado. Esta alternativa se basa en centralizar la oferta y demanda en un solo momento del tiempo, de manera que se fomente la competencia en igualdad de condiciones para los agentes inscritos en el mecanismo. El precio que se forma en las subastas representa la realidad económica de los productos financieros que se están negociando, toda vez que las condiciones de las subastas son las mismas para todos los participantes, permiten la libre participación y una formación eficiente del precio.

El esquema de formación de precios de referencia a través de subastas funciona en mercados financieros desarrollados en Colombia como las subastas de Títulos de Deuda Pública expedidos por el Gobierno Nacional (TES) del esquema de creadores de mercado

del Ministerio de Hacienda, Opciones en Divisas del mercado OTC Local, Contratos *Forward Non-Delivery* (NDF), dadas sus características de participación en igualdad de condiciones, transparencia, neutralidad y centralización de los intereses de compra y venta.

Se propone a la Comisión que el precio máximo a trasladar a la tarifa del usuario regulado resulte del precio formado en las convocatorias de participación en la subasta de cierre y se tome como referencia para las coberturas realizadas en la sesión de Negociación Continua. En este caso los agentes del mercado tienen la seguridad que al participar en las subastas garantizan el traslado de sus precios a la tarifa y que el precio de las convocatorias de participación en la subasta de cierre al servir de referencia para las negociaciones que realicen a través de la metodología de Negociación Continua motiva a los agentes a no contratarse a precios mayores que los formados por el mercado y sí los incentiva a que sus contrataciones en esta sesión se hagan a precios menores, promoviendo la eficiencia y alineando sus intereses con los de sus usuarios finales.

Ahora bien, con el fin de asegurar que los usuarios finales puedan beneficiarse de las coberturas que el comercializador realice en el mercado administrado por Derivex, se propone que las cantidades de energía equivalentes a las compras realizadas en el mecanismo (subastas o mercado abierto) con destino al mercado regulado sean de aplicación obligatoria en el cálculo del precio en el componente G a trasladar en el Costo Unitario-CU, independiente si el comercializador disminuye la posición neta de sus compras vendiendo parte de su cobertura. Con esto se pretende evitar comportamientos que busquen rentas para el comercializador sin traslado del beneficio al usuario final y que los usuarios queden expuestos a bolsa cuando ya estaban cubiertos.

De igual forma, es necesario dar un margen de maniobra al Comercializador para poder ajustar posiciones hasta un porcentaje del 10%. Este porcentaje aplicará en caso de que el comercializador venda a un precio mayor al que compró a fin de considerar variaciones en los pronósticos de demanda de forma que se pueda gestionar en el mecanismo este tipo de riesgo sin perjuicio para el Comercializador. En caso de que el precio de venta del comercializador sea menor a su precio de compra, no se tendrá en cuenta este límite dado que el cierre de posición en estas condiciones permitirá al comercializador mitigar riesgos de una mayor exigencia de capital producto de una fuerte baja en los precios próximos a la liquidación de la cobertura, sin afectar al usuario regulado.

Características de las Convocatorias de participación en la subasta de cierre:

Periodicidad

- Emitir un boletín Informativo al mercado con el cronograma de las convocatorias de participación en la subasta de cierre.
- A modo de ejemplo realizar una subasta al mes para cada bloque: En la primera semana subastar los meses del año corriente, en la segunda semana subastar los bloques anuales 2y 3, en la tercera semana subastar los bloques de los años 4 y 5 y en la última semana subastar el bloque 6.
- El cronograma podrá ser ajustado de acuerdo con las necesidades del mercado.

Tabla 3. Cronograma sugerido de Convocatorias de participación en la subasta de cierre del Mecanismo

Subastas	Mes 1				Mes 2				Mes 3				Mes 4				Mes 5				Mes 6				Mes 7				Mes 8				Mes 9				Mes 10				Mes 11				Mes 12			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4				
Subasta meses año corrido	X				X				X				X				X				X				X				X				X				X				X							
Subasta Bloque anual 2	X				X				X				X				X				X				X				X				X				X				X							
Subasta Bloque anual 3	X				X				X				X				X				X				X				X				X				X				X							
Subasta Bloque anual 4		X				X				X				X				X				X				X				X				X				X				X						
Subasta Bloque anual 5			X				X				X				X				X				X				X				X				X				X				X					
Subasta Bloque anual 6				X				X				X				X				X				X				X				X				X				X								

Participación

- ✓ Al ser un mercado público de valores cualquier comprador registrado en el mecanismo, sin limitarse a comercializadores de energía eléctrica podrá participar. De esta forma se permite democratizar la formación del precio.

Formación del precio de Referencia

- ✓ El precio que se determine en la convocatoria de participación en la subasta de cierre será el precio de referencia para las negociaciones en la sesión de Negociación Continua del mecanismo hasta la próxima convocatoria de participación en la subasta de cierre. Si no se desata subasta, el precio de referencia va a ser el mismo

que se determine en la última convocatoria de participación en la subasta de cierre realizada del respectivo vencimiento.

Esta alternativa permite que aquellos comercializadores que no participen en una convocatoria de participación en la subasta de cierre puedan llevar a cabo sus coberturas en la sesión de negociación continua o subastas tradicionales (no convocadas), con la ventaja de contar con un precio de referencia de mercado para llevar a cabo dichas negociaciones y evitar precios ineficientes ante condiciones de menor liquidez. En todo caso el precio de referencia formado en las convocatorias de participación en la subasta de cierre servirá como precio límite a trasladar al usuario regulado para las contrataciones que realicen los agentes.

El comercializador calculará el precio promedio ponderado histórico de sus compras, y solo podrá trasladar el precio de referencia definido en las convocatorias de participación en la subasta de cierre por la cantidad de energía negociada en el momento que hizo sus coberturas para un mismo vencimiento. De tal forma, que su precio de traslado siempre será el formado por el mercado, si el comercializador tuvo compras por encima del precio de mercado este será acotado al precio de referencia de las convocatorias de participación en la subasta de cierre, y si se contrató por debajo del precio de mercado igualmente será acotado al precio de referencia de las convocatorias de participación en la subasta de cierre.

Con un precio promedio ponderado histórico de las compras de cobertura para un determinado vencimiento, incluso si el comercializador vendiera parte de estos contratos antes de dicha fecha, al usuario final se le trasladaría el valor más cercano al costo real en el que incurrió ese agente a lo largo del tiempo por adquirir la cobertura, el cual en todo caso estará limitado por el precio de referencia del mercado formado en las convocatorias de participación en la subasta de cierre.

La formación de precios bajo este mecanismo propuesto garantiza precios eficientes para el usuario final, y por lo tanto así es válido un *pass-through* a la demanda regulada.

A su vez, esta alternativa incentiva la participación de los agentes, toda vez que al permitirse trasladar un precio promedio ponderado formado con el precio de mercado de las convocatorias de participación en la subasta de cierre por la cantidad de energía negociada por cada agente se elimina la incertidumbre que presenta para los comercializadores la alternativa de la banda piso y techo. Así mismo se fomenta la competencia de los comercializadores a que se contraten por debajo del precio de mercado utilizando los mecanismos de negociación por subastas tradicionales (es decir no convocadas) y de

negociación continua, lo que aumentaría la liquidez del mecanismo. Por otra parte, los precios a trasladar se forman únicamente a través de convocatorias de participación en la subasta de cierre, garantizando un precio eficiente que se forma por la interacción en igualdad de condiciones entre oferta y demanda. A continuación, un ejemplo con tres posibles escenarios:

Tabla 4. Contrataciones a precio promedio ponderado Menor al del mercado

Momento	Precio de referencia (PR)	Precio de compra (P)	Carga (Q)	Monto cobertura (P*Q)	Monto a trasladar (PR*Q)	Diferencia
Subasta 1	200	200	5.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000	0
Continua	200	190	360.000	68.400.000	72.000.000	3.600.000
Continua	200	190	720.000	136.800.000	144.000.000	7.200.000
Continua	200	180	30.000	5.400.000	6.000.000	600.000
Continua	200	210	30.000	6.300.000	6.000.000	-300.000
Subasta 2	248	248	5.000.000	1.240.000.000	1.240.000.000	0
Continua	248	240	360.000	86.400.000	89.280.000	2.880.000
Continua	248	260	100.000	26.000.000	24.800.000	-1.200.000
Continua	248	250	1.080.000	270.000.000	267.840.000	-2.160.000
Continua	248	246	1.080.000	265.680.000	267.840.000	2.160.000
Total	224	221,4	13.760.000	3.104.980.000	3.117.760.000	12.780.000
Precio Promedio Ponderado				225,65	226,58	

El caso que se presenta en la Tabla 4. es el de un comercializador que logró obtener un precio promedio histórico de compras (\$ 225,65 kWh) menor al precio promedio histórico que se formaría con los precios de las subastas (\$ 226,58 kWh), en este caso se le debería premiar su eficiencia al comercializador al permitirle trasladar el precio promedio ponderado formado con el precio de las subastas. Nótese que este agente realizó negociaciones en la sesión continua en algunos casos a precios superiores a los de las convocatorias de participación en la subasta de cierre y en la mayoría a precios inferiores, logrando así que su promedio histórico de compras fuera menor al del mercado. En todo caso se asegura que el precio que pagará el usuario final es un precio justo y eficiente, toda vez que proviene de la formación de precios de convocatorias de participación en la subasta de cierre

Tabla 5. Contrataciones a precio promedio ponderado Mayor al del mercado

Momento	Precio de referencia (PR)	Precio de compra (P)	Carga (Q)	Monto cobertura (P*Q)	Monto a trasladar (PR*Q)	Diferencia
Subasta 1	200	200	5.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000	0
Continua	200	190	360.000	68.400.000	72.000.000	3.600.000
Continua	200	250	720.000	180.000.000	144.000.000	-36.000.000
Continua	200	180	30.000	5.400.000	6.000.000	600.000
Continua	200	210	30.000	6.300.000	6.000.000	-300.000
Subasta 2	248	248	5.000.000	1.240.000.000	1.240.000.000	0
Continua	248	240	360.000	86.400.000	89.280.000	2.880.000
Continua	248	300	100.000	30.000.000	24.800.000	-5.200.000
Continua	248	250	1.080.000	270.000.000	267.840.000	-2.160.000
Continua	248	246	1.080.000	265.680.000	267.840.000	2.160.000
Total	224	231,4	13.760.000	3.152.180.000	3.117.760.000	- 34.420.000
Precio Promedio Ponderado				229,08	226,58	

El caso que presenta la Tabla 5. es el de un comercializador que obtuvo un precio promedio histórico de compras (\$ 229,08 kWh) mayor al precio promedio histórico que se formaría con los precios de las subastas (\$ 226,58 kWh). Nótese que este agente realizó negociaciones en la sesión continua en algunos casos a precios inferiores a los de las convocatorias de participación en la subasta de cierre, pero en la mayoría de los casos a precios superiores, luego su promedio histórico de compras fue mayor al del mercado. Al igual que en el caso anterior el precio a trasladar resulta del promedio ponderado formado con el precio de las convocatorias de participación en la subasta de cierre, lo cual afecta al agente por su ineficiencia protegiendo al usuario final con un precio justo de mercado. No obstante, el comercializador siempre tendrá acceso a la información pública de los precios formados en las subastas con anticipación a la ejecución de coberturas posteriores a las subastas, luego el agente comercializador tendría pleno conocimiento que estaría comprando a un precio mayor al del mercado.

Tabla 6. Contrataciones a precio promedio ponderado Igual al del mercado

Momento	Precio de referencia (PR)	Precio de compra (P)	Carga (Q)	Monto cobertura (P*Q)	Monto a trasladar (PR*Q)	Diferencia
Subasta 1	200	200	5.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000	0
Continua	200	200	360.000	72.000.000	72.000.000	0
Continua	200	200	720.000	144.000.000	144.000.000	0
Continua	200	200	30.000	6.000.000	6.000.000	0
Continua	200	200	30.000	6.000.000	6.000.000	0
Subasta 2	248	248	5.000.000	1.240.000.000	1.240.000.000	0
Continua	248	248	360.000	89.280.000	89.280.000	0
Continua	248	248	100.000	24.800.000	24.800.000	0
Continua	248	248	1.080.000	267.840.000	267.840.000	0
Continua	248	248	1.080.000	267.840.000	267.840.000	0
Total	224	224	13.760.000	3.117.760.000	3.117.760.000	-

Precio Promedio Ponderado	226,58	226,58
----------------------------------	---------------	---------------

El escenario que se presenta en la Tabla 6. representa la situación en la cual un agente obtuvo un precio promedio histórico de compras (\$ 226,58 kWh) igual al precio promedio histórico que se formaría con los precios de las convocatorias de participación en la subasta de cierre (\$ 226,58 kWh). Este escenario se podría dar en dos situaciones, la primera si el agente solo realiza compras a través de las convocatorias de participación en la subasta de cierre y la segunda si el agente realiza compras en la sesión continua a precios iguales a los de las subastas convocadas. En todo caso el agente podrá realizar el traslado total de su precio promedio histórico de compras y se asegura que el precio que pagará el usuario final es un precio justo y eficiente, toda vez que proviene de la formación de precios de mercado.

Otra motivación que tienen los agentes en este mecanismo y que promueve la alineación de los intereses de los comercializadores con los de sus usuarios es que las contrataciones a precios más altos requerirán de mayor capital para la constitución de garantías, teniendo en cuenta que las garantías son las mismas para todos los agentes, una contratación a un precio más bajo les exigirá menor capital a los agentes y les será más conveniente para recuperar los costos de su cobertura.

Por otra parte, según lo definido en el numeral 1 del artículo 4.2.1.1 de la Circular Única del Mercado de *Commodities* Energéticos, el precio formado en las subastas sirve de referencia para la valoración de los contratos, logrando que los agentes tengan más certeza del precio al que valora cada contrato y así podrán programar de manera más eficiente los requerimientos de capital provenientes del efecto de la valoración en sus contrataciones, lo cual le brinda información más precisa a los agentes para una adecuada toma de decisiones de cobertura.

La propuesta de las convocatorias de participación en la subasta de cierre mantiene las mismas características, funcionalidades y condiciones en la formación del precio de

referencia tal y como funciona actualmente la sesión de subasta según lo descrito en la Sección III de la Circular Única del Mercado de *Commodities* Energéticos – Derivex.

Con el fin de complementar lo anteriormente expuesto, a continuación, se transcriben las reglas de funcionamiento de la metodología de negociación por Subasta, establecidas en la Sección III del Capítulo IV de la Circular Única de Derivex (artículos 3.4. 3.1., 3.4.3 .2., 3.4. 3.3., 3.4.3 .4., 3.4.3 .5. y 3. 4.3 .6):

“CAPÍTULO IV DE LA SESIÓN DE NEGOCIACIÓN ELECTRÓNICA

SECCIÓN III DE LA SUBASTA DE CIERRE

Artículo 3.4.3.1. Condiciones generales de la Subasta de Cierre

La subasta de cierre se encuentra dividida en los siguientes periodos de tiempo:

- 1. Periodo de recepción y difusión de Órdenes: Consiste en un periodo de tiempo en el que los operadores están habilitados para ingresar, modificar y eliminar Órdenes. Durante este periodo de tiempo y con base en las Órdenes activas en el Sistema se calculará y difundirá de forma dinámica el precio de equilibrio al que resultaría adjudicada la subasta con las Órdenes activas en cada instante de la subasta. El cierre de este periodo de tiempo se realiza de forma aleatoria de acuerdo con lo establecido en el artículo 3.2.1. de la presente Circular.*
- 2. Adjudicación: Una vez terminado el periodo de recepción y difusión de Órdenes, se realiza la adjudicación de la subasta utilizando la metodología de calce a precio de equilibrio, por lo tanto, todas las Operaciones se adjudican al precio de equilibrio de la subasta.*

Artículo 3.4.3.2. Criterio general de calce para la Subasta de Cierre.

Durante la Subasta de Cierre, el Sistema adjudicará las Operaciones utilizando la metodología de negociación por subasta, por medio del algoritmo de calce a precio de equilibrio. Para calcular este precio de equilibrio, el Sistema se basa en los

siguientes criterios:

1. *Determinará como precio de equilibrio aquel al cual se maximiza la cantidad adjudicada de unidades de contratos en la subasta.*
2. *En caso de que exista más de un precio que cumpla con el criterio anterior, se escogerá el precio que genere el menor desbalance. El menor desbalance se entiende como la menor cantidad remanente no adjudicada al precio indicado.*
3. *Si aún existe más de un precio que cumpla con los criterios 1 y 2 anteriores, se escogerá el precio de adjudicación que satisfaga alguna de las siguientes condiciones:*
 - a) *En el caso en que la cantidad acumulada de compra sea mayor a la cantidad acumulada de venta se escogerá el mayor precio. Entiéndase cantidad acumulada por compra (o venta) como la suma de todas las cantidades de las Órdenes de compra (o venta) compatibles al precio indicado.*
 - b) *En el caso en el que la cantidad acumulada de compra sea menor a la cantidad acumulada de venta, se escogerá el menor precio. Entiéndase cantidad acumulada por compra (o venta) como la suma de todas las cantidades de las Órdenes de compra (o venta) compatibles al precio indicado.*
 - c) *En caso de que un precio cumpla con la condición del literal a) y otro precio cumpla con la condición del literal b), el Sistema calculará un promedio simple aritmético de los precios que cumplen las condiciones redondeado al tick de precio y éste será el precio de equilibrio para la subasta.*

Una vez determinado el precio de equilibrio el Sistema realiza el calce de las Órdenes a dicho precio. Si el calce es por el total de la Orden, ésta desaparecerá del Libro Público de Órdenes o Profundidad generándose en forma automática el registro y difusión de la Operación. En el caso en que el calce de la Orden sea parcial, el Sistema descontará de la Orden la cantidad que corresponda, generará la Operación respectiva y dejará el saldo de la Orden si se encuentra habilitada para participar en la siguiente sesión de negociación.

Parágrafo: El precio de equilibrio resultante de la subasta de cierre en ningún caso

podrá ser superior al precio de escasez de activación del mes actual, para cualquier vencimiento de la curva de contratos vigente.

Artículo 3.4.3.3. Determinación del cierre de la Subasta de Cierre

El cierre de la subasta implicará la suspensión de recepción de Órdenes con el fin de permitir al Sistema realizar la adjudicación de la subasta.

El instante del cierre será determinado por una hora fija y un número exacto de segundos que define Derivex como parámetros de la subasta de cierre, en este sentido, el cierre de la subasta se realiza “n” segundos antes o después de la hora fijada. El número “n” de segundos anteriores o posteriores a la hora fijada en el que efectivamente se realiza el cierre es determinado por el Sistema de forma aleatoria y se encuentra definido para cada Instrumento de acuerdo con lo establecido en el artículo 3.2.1. de la presente Circular.

Artículo 3.4.3.4. Tipos de Órdenes permitidos para la Subasta de Cierre.

De conformidad con lo establecido en el artículo 2.3.1.1. del Reglamento General del Mercado de Derivados de Commodities Energéticos, durante la Subasta de Cierre el Sistema permitirá únicamente el ingreso de los siguientes tipos de Órdenes:

1. *Naturaleza de la Orden:*
 - a. *Orden Límite*

2. *Condición de Ejecución:*
 - a. *Ninguna*
 - b. *Orden Fill and Kill*

3. *Duración de la Orden:*
 - a. *Diaria*
 - b. *A fecha indicada*
 - c. *A cancelación*
 - d. *Inmediata*
 - e. *Hasta Hora indicada*

4. *Características Especiales: No es admitida ninguna Orden de características especiales.*

Artículo 3.4.3.5. Ordenamiento de las Órdenes en la Subasta de Cierre

Las Órdenes que ingresen al Sistema durante la Sesión de Negociación de Subasta de Cierre serán difundidas y ordenadas así:

- 1. En la ventana principal de negociación el Sistema difundirá en forma dinámica, las mejores Órdenes de compra y/o venta para cada Contrato negociable.*
- 2. En la consulta de profundidad, el Sistema difundirá para cada contrato negociable todas las Órdenes de compra y/o ventas activas en el Sistema, ordenadas de mayor a menor precio por compra y de menor a mayor precio por venta.*

Artículo 3.4.3.6. Difusión de Operaciones en la Subasta de Cierre

Al finalizar la subasta, en la ventana de Operaciones del mercado, el Sistema difundirá todas y cada una de las Operaciones adjudicadas en la subasta con su respectivo número de Operación.”

Como ya se mencionó, la CRCC a través de su modelo de gestión del riesgo y los anillos de seguridad en forma de cascada que se contemplan en caso de un incumplimiento (donde juega un rol fundamental el contar con Miembros Liquidadores financieramente sólidos que gestionen las operaciones de los participantes del mercado de energía mayorista) permiten la mitigación sustancial del riesgo de contraparte. Este hecho fundamental permite separar el riesgo del precio del contrato de futuro de energía, de los riesgos inherentes a las partes que lo negocian, dando como resultado una formación de precio libre de primas de riesgo y haciendo que la gestión del riesgo de crédito se gestione de manera eficiente.

En cuanto a las facultades especiales de Derivex, está la generación de los precios de cierre de los contratos de acuerdo con los criterios y metodologías que se definan mediante Circular. En ese sentido, el artículo 4.2.1.1 de la Circular Única de Derivex establece la forma como Derivex calcula el precio de cierre de los Contratos de Futuro. Este precio corresponde al precio de cada Contrato de Futuro al final del día de negociación, el cual es tomado por los Miembros para valorar, compensar y liquidar las posiciones de compra y/o venta que se encuentran abiertas en cada uno de los vencimientos listados.

La importancia del precio de cierre radica en brindar al público en general un precio referente para cada Contrato, el cual permite a todos los agentes tener un “lenguaje común” y un mismo referente de intercambio, así como poder construir una curva referente de precios a plazo con base en Contratos que son comparables gracias a la estandarización.

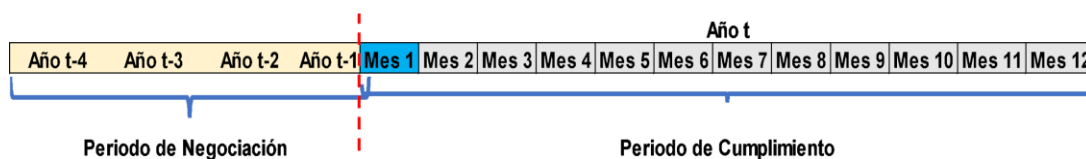
Esta información es un insumo fundamental para el análisis del comportamiento de los precios de Contratos de Futuros, lo que permite a los participantes del mercado de energía mayorista trazar sus expectativas para una adecuada toma de decisiones y planeación de manera integral al desarrollo de proyectos energéticos. Este precio toma especial importancia, ya que indica que no se trata de valores alcanzados de manera casual, sino que se trata de valores consensuados a lo largo de todas las sesiones de negociación. Así mismo, la valoración permanente de los Contratos a precios de mercado hace eficiente la gestión del riesgo de mercado o de variación del precio que se puede presentar ante la alta volatilidad que caracteriza el subyacente precio de la energía.

Como último elemento del proceso de formación de precios, es relevante mencionar que el Mecanismo cumple con la condición de **Simplicidad** de la que trata el numeral 2.3 del Anexo 1 de la Resolución No. 114 de 2018 de la CREG. Esta característica se desprende de lo anteriormente mencionado y alude a la claridad en la definición de la forma de adjudicación y la formación de precios del Mecanismo. De la misma manera, el hecho de que el proceso de formación de precios responda a algoritmos claros y operados de forma automática permite su replicación al tiempo que son auditables.

10.2 Proceso de negociación y ejecución de transacciones

En el Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos, se identifican dos procesos importantes: un proceso de negociación y un proceso de compensación y liquidación de cada Contrato mensual, los cuales se describen a continuación.

Gráfica No.2. Proceso de Negociación y Proceso de Compensación



1. Proceso de Negociación

En este proceso los Miembros Liquidadores actuando en nombre de los participantes del Mercado de Energía Mayorista, pueden realizar la negociación de los Contratos de Futuro, en las sesiones de negociación o realizar el registro de las operaciones en la

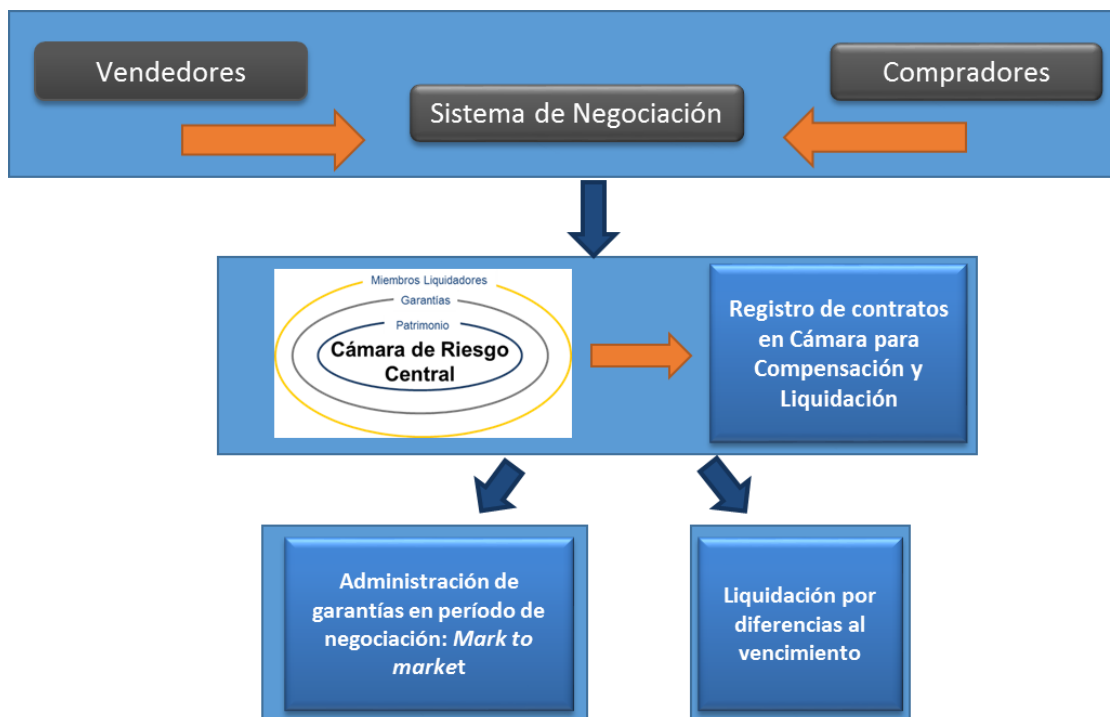
sesión de registro del Sistema. En estas sesiones es posible negociar o registrar contratos mensuales durante el año de ejecución, por ejemplo, durante el año 2021 , se pueden negociar o registrar en el Sistema, Contratos mensuales de este año y Contratos mensuales del año 2022 en adelante.

En adición a lo anterior, existe una funcionalidad que permite la negociación de Subastas en bloque en el Sistema, de tal forma que se negocien de manera simultánea los 12 contratos mensuales que componen un año de operación, es decir, iniciando con el mes de enero y finalizando con el mes de diciembre del respectivo año. En estas subastas, se puede negociar contratos mensuales en bloque por periodos anuales, con un período de planeación de 1 hasta 5 años, por ejemplo, si el período de negociación es el año 2021 se podrían negociar Contratos de Futuros en bloque con vencimientos para los años 2022 , 2023 , 2024 , 2025 y 2026 .

Es importante resaltar que, una vez realizadas las negociaciones, es de obligatorio cumplimiento por parte de los administradores de sistemas de negociación y registro de valores, contar con mecanismos que permitan conservar toda la información relativa a las operaciones, registros, posturas y los mensajes o avisos que se realicen a través del Sistema, como se consagra en el Capítulo 5 el artículo 2.15.1.5.3 del Decreto 2555 de 2015. De esta manera se asegura la condición de **Disponibilidad** de información de que trata el numeral 2.4 del Anexo 1 de la Resolución No. 114 de 2018 de la CREG. Particularmente, la información relativa a las operaciones celebradas en el Sistema, como precios y cantidades, se divulga al público en general mediante informes diarios que se envían por correo electrónico a las listas de distribución de las personas registradas en la base de datos Derivex y a través de la página web de Derivex, en el link Información y mercados.

2. Proceso de Compensación y liquidación

En este proceso se realiza el cumplimiento financiero de las obligaciones asociadas al vencimiento mensual de cada Contrato de Futuro, calculando el precio de liquidación al vencimiento, de la siguiente forma:



Una vez realizado el proceso de negociación o registro de los Contratos de Futuros en el Sistema, las operaciones son enviadas automáticamente a la CRCC y esta las aceptará inmediatamente se determine que cumplen con los requisitos y controles de riesgo para la aceptación de operaciones establecidos en el Reglamento de funcionamiento y la Circular Única de la CRCC. La confirmación de operaciones susceptibles de ser aceptadas por la CRCC se entiende producida por virtud de la transmisión de la información sobre la adjudicación o cierre de la operación que fue efectuada en el Sistema de negociación y registro. A partir de este momento la CRCC se constituirá como contraparte directa y administrará la Compensación y Liquidación de dichas operaciones.

Un requisito básico para la aceptación de las operaciones por parte del a CRCC, es la garantía que respalda dicha operación. Para los Contratos de Futuros de energía eléctrica la CRCC solo considera como garantías admisibles efectivo y títulos de deuda pública nacional TES. Aquellos participantes del mercado de energía mayorista que tengan liquidez, producto del recaudo de su giro normal, podrán garantizar las operaciones contra estos recursos. Los participantes que de manera voluntaria o forzosa hayan realizado inversiones en TES, podrán utilizar estos títulos para garantizar sus operaciones; el uso de estos activos no tiene costo ya que los títulos seguirán siendo de su propiedad y con estos, sus rendimientos. Si no contaran con TES o liquidez, los

participantes del mercado de energía mayorista pueden, a través de Miembros Liquidadores y del sector financiero lograr financiación de estas garantías.

Desde el día en que se celebra la operación de cada Contrato de Futuro, hasta que se mantiene su posición abierta a la fecha de vencimiento mensual del mismo, la CRCC realiza el ajuste diario (*Mark to Market*) de las garantías de acuerdo al precio de valoración diario de cada Contrato.

Finalmente, el primer día hábil del mes siguiente al mes de expiración del Contrato de Futuro, Derivex calculará el precio de liquidación al vencimiento como el mínimo entre el promedio aritmético de los precios de referencia del subyacente de cada uno de los días del mes de expiración y el valor mensual definido como precio de escasez de activación del mes de expiración. Si bien las liquidaciones de las posiciones las realiza la CRCC de manera diaria con el precio de referencia, la liquidación final del Contrato se hace efectiva el segundo día hábil del mes siguiente al mes de expiración y en su cálculo se incluye hasta el precio del subyacente del último día del mes de expiración⁴⁸.

10.3. Tipo de ofertas que se pueden presentar en el mecanismo.

Los tipos de órdenes que pueden ingresar los Miembros al Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos, actuando en nombre de los participantes del mercado de energía mayorista, son parametrizables en el Sistema por parte de Derivex en calidad de administrador del Sistema y se encuentran definidas en el Reglamento General y la Circular Única de Derivex. Lo anterior permite que los Miembros accedan al Sistema en igualdad de condiciones y que realicen una gestión eficiente de compra o venta de Contratos de Futuros, de acuerdo a la necesidad de cada uno de los participantes, asegurando así el principio de **Neutralidad**, pues el Sistema garantiza un tratamiento simétrico e imparcial a todos los participantes, donde a su vez el principio de **Transparencia** en la formación de precios, detallada anteriormente, hace que la participación de los agentes dependa exclusivamente de las variables objetivas que estos consideren para la postura de órdenes de oferta y demanda.

Es importante resaltar que el tipo de orden que se ingrese al Sistema dependerá en todo caso de los parámetros establecidos en cada sesión y sub-sesión de negociación y registro de operaciones, como se describe en la sección 12.5 de la presente propuesta.

⁴⁸ Circular Única de Derivex: Artículo 4.3.1.1.8. – Precio de liquidación al vencimiento.

Las reglas relacionadas con los tipos de órdenes y las posturas que pueden ser ingresadas al Sistema, así como sus características, la forma de ingreso y ejecución de las mismas, se encuentran establecidas en el Capítulo Tercero del Libro Segundo (artículos 2.3.1.1. y siguientes del Reglamento General de Derivex) y los artículos 3.3.2, 3.3.3, 3.3.5. y 3.3.6. de la Circular Única de Derivex.

La clasificación de los tipos de Órdenes está dada por los siguientes parámetros⁴⁹:

1. **Naturaleza de la Orden:** Al momento de ingresar una orden, los Miembros podrán determinar la naturaleza de la orden. Para esto el Sistema dispone de los siguientes tipos de órdenes:
 - a) Orden Límite: Toda orden que entre al Sistema bajo este tipo de ingreso, implica para el Miembro comprar hasta un precio máximo o vender desde un precio mínimo con órdenes contrarias compatibles vigentes en el Sistema; por cualquier cantidad del total ofrecido y de haber saldo lo dejará vigente en el Sistema como una orden activa. Si no existieren órdenes contrarias compatibles, la orden en todo caso ingresará al Sistema y quedará vigente.
 - b) Orden de Mercado: Toda orden que entre al Sistema bajo este tipo de ingreso, implica para el Miembro comprar o vender al mejor precio o a los mejores precios existentes en el Sistema; por cualquier cantidad del total ofrecido y de haber saldo, el Sistema lo retira automáticamente.
 - c) Orden de Mercado por lo Mejor: Toda orden que entre al Sistema bajo este tipo de ingreso, implica para el Miembro comprar o vender únicamente al mejor precio existente en el Sistema; por cualquier cantidad del total ofrecido y de haber saldo, lo dejará vigente en el Sistema como una Orden Límite activa, con precio igual al de la última operación realizada.
2. **Condiciones de Ejecución de la Orden:** Al momento de ingresar una orden, los Miembros podrán definir adicionalmente el tipo de ejecución de la orden en el Sistema. Para el efecto se dispone de los siguientes tipos de órdenes:

⁴⁹ Reglamento General de Derivex: Artículo 2.3.1.1 – Tipos de Órdenes en la Sesión de Negociación Electrónica.

- a) Orden *Fill and Kill*: Toda orden que es ingresada al Sistema bajo la condición *Fill and Kill*, debe ser ejecutada inmediatamente es ingresada, calzando una cantidad parcial o su totalidad, con una o varias órdenes contrarias según el tipo de ingreso definido. Cualquier porción que se quede sin ejecutar de la orden debe ser retirada automáticamente por el Sistema. Este tipo de ejecución puede actuar con Órdenes Límite, de Mercado o de Mercado por lo Mejor.
 - b) Orden *Fill or Kill*: Toda orden que es ingresada al Sistema bajo la condición *Fill or Kill*, debe ser ejecutada inmediatamente es ingresada, calzando únicamente en su totalidad, con una o varias órdenes contrarias según el tipo de ingreso definido. Si la orden no calza en su totalidad debe ser retirada automáticamente por el Sistema sin adjudicación alguna sobre la misma. Este tipo de ejecución puede actuar con Órdenes Límite, de Mercado o de Mercado por lo Mejor.
 - c) Orden de Cantidad mínima: Toda orden que es ingresada al Sistema bajo la condición de ejecución mínima, debe ser ejecutada por lo menos en una cantidad determinada, fijada por el Miembro, ya sea con una o varias órdenes contrarias según el tipo de ingreso definido. Si la cantidad fijada por el Miembro como de cantidad mínima no calza, el sistema retira automáticamente la orden sin adjudicación alguna sobre la misma. Este tipo de ejecución puede actuar con Órdenes Límite, de Mercado o de Mercado por lo mejor.
 - d) Ninguna: Toda orden que ingrese al Sistema bajo la condición de Ninguna, no tendrá condición aplicable respecto de su ejecución y quedará sujeta únicamente a las condiciones sobre la naturaleza y duración de la orden que haya establecido el Miembro.
3. **Duración de la Orden:** Al momento de ingresar una orden, los Miembros podrán determinar la vigencia y duración de la misma en el Sistema. Para esto se dispone de los siguientes tipos de Órdenes:
- a) Inmediata: Toda orden que es ingresada al Sistema bajo la condición de duración inmediata, deberá intentar calzarse inmediatamente después de su ingreso y cualquier porción de la orden que quede remanente o que no se calce será eliminada automáticamente por el Sistema.
 - b) Diaria: Toda orden que es ingresada al Sistema bajo la condición de duración diaria, deberá permanecer vigente en el Sistema únicamente durante todas las sesiones de

negociación del día en curso. La duración por defecto para una orden para la cual no se especifique, será diaria. Al final del día dicha orden, si aún estaba vigente por no haber sido adjudicada o cancelada, será eliminada automáticamente por el Sistema.

- c) Sesión: Toda orden que es ingresada al Sistema bajo la condición de duración sesión, deberá permanecer vigente en el Sistema únicamente durante la sesión que se indique en el ingreso de la orden. Al final de la sesión dicha orden, si aún estaba vigente por no haber sido adjudicada o cancelada, será eliminada automáticamente por el Sistema.
- d) A Cancelación: Toda orden que es ingresada al Sistema bajo la condición de duración a cancelación, deberá permanecer vigente en el Sistema en forma indefinida, hasta tanto sea adjudicada o cancelada, su máxima duración en el Sistema es de 30 días calendario, ya que después de este tiempo la orden será eliminada automáticamente por el Sistema.
- e) A fecha indicada: Toda orden que es ingresada al Sistema bajo la condición de duración a fecha indicada, deberá permanecer vigente en el Sistema, hasta la fecha que indique el Miembro al ingreso de la Orden, de forma tal que llegada la fecha y se encontrare vigente, el Sistema la eliminará en forma automática.
- f) A hora indicada: Toda orden que es ingresada al Sistema bajo la condición de duración a hora indicada, deberá permanecer vigente en el Sistema, hasta la hora que indique el Miembro al ingreso de la orden, de forma tal que llegada la hora del día en el que fue ingresada y ésta se encontrare vigente, el Sistema la eliminará en forma automática.

En adición a lo anterior, Derivex determina en la Circular Única los tipos de órdenes disponibles para cada sesión y sub-sesión del Sistema. En ese sentido, el artículo 3.4.1.4. define los tipos de órdenes permitidos para la Subasta de Apertura, el artículo 3.4.2.2. define los tipos de órdenes permitidos para el Mercado Abierto, el artículo 3.4.3.4. define los tipos de órdenes permitidos para la Subasta de Cierre, y el artículo 3.4.4.1. define los tipos de órdenes permitidos sobre Contratos Time Spread.

Es importante resaltar que todas las órdenes descritas anteriormente están no solo descritas en las reglas que gobiernan el Mecanismo, sino que están habilitadas para todos los participantes de este y su funcionalidad tiene como razón de ser el brindar a los participantes del sistema herramientas dirigidas a la formación eficiente de los precios en

función de las estrategias de ejecución de los participantes al tiempo que permiten acotar el riesgo de ejecución de estos. De esta manera las órdenes descritas van en la línea del cumplimiento de los Principios de Eficiencia, Transparencia, Neutralidad y Fiabilidad descritos en el Anexo 1 de la Resolución No. 114 de 2018 de la CREG.

10.4. Información que se debe ingresar al mecanismo para el cierre y adjudicación de transacciones

Los participantes del Mercado de Energía Mayorista deberán impartir sus órdenes para la negociación de los Contratos de Futuros a través de los Miembros, mediante un medio grabado verificable, por ejemplo, una llamada telefónica a los números de contacto establecidos por los Miembros, a través de comunicaciones escritas en medio físico o correo electrónico. Las órdenes que impartan dichos participantes solo podrán ser gestionadas por los funcionarios que hayan sido autorizados previamente por el participante ante el Miembro, al momento de su vinculación o actualización de información. Adicionalmente los participantes del Mercado de Energía Mayorista podrían incluso acceder a través de los intermediarios mediante enrutadores automáticos de órdenes, esto es una herramienta tecnológica que permite a los clientes de los Miembros de Derivex, ingresar sus órdenes de compra y/o de venta a través de una aplicación que estos ponen a su disposición.

La información básica requerida para el ingreso de órdenes al Sistema por parte de los Miembros es la siguiente⁵⁰:

1. **Tipo de Contrato:** se debe especificar el Contrato o los Contratos de Futuros que se quieren negociar o registrar.
2. **Tipo de operación:** se debe indicar si la orden es de compra o de venta para cada Contrato de Futuro objeto de la operación.
3. **Precio:** se debe indicar el precio al que se quiere comprar o de vender cada Contrato de Futuro objeto de la operación.
4. **Cantidad:** Valor numérico entero positivo que indica la cantidad que se quiere comprar o vender de un Contrato de Futuro.
5. **Sesión:** Se debe indicar la sesión a la que debe ingresar la orden

⁵⁰ El artículo 3.3.2 de la Circular Única de Derivex establece la información para el ingreso de órdenes en la Sesión de Negociación Electrónica y el artículo 3.5.5 de la misma Circular contempla la información para el ingreso de órdenes en la Sesión de Registro.

6. **Tipo de orden:** Se debe indicar el tipo de orden de acuerdo con las opciones que ofrece el sistema para cada sesión.
7. **Duración y expiración:** Se indica la duración y vigencia de la orden en el Sistema bajo las siguientes opciones: Día, Hasta Fecha Indicada, Hasta Hora Indicada, Inmediata, Hasta Cancelación, Hasta fin de Sesión.
8. **Cuenta:** Código obligatorio para indicar la cuenta en la CRCC bajo la cual quedará registrada la operación que resulte de la orden.
9. **Acción ante desconexión:** Se indica la acción que debe realizar la orden ante una desconexión del usuario del Sistema bajo las siguientes opciones: Persistir, Desactivar, Eliminar. Esta acción también podrá ser configurada o determinada por los operadores como parte de los parámetros generales aplicables a todas sus órdenes.

Una vez es ingresada la orden por el Miembro, el Sistema automáticamente valida si la orden puede ser ingresada, verificando si las condiciones de su ingreso están o no completas y si cumple o no con las reglas o parámetros de negociación establecidos para el Contrato de Futuro y para la sub-sesión de negociación que corresponda. En caso de que la orden no cumpla con los parámetros mínimos establecidos en la Sesión de Negociación Electrónica para su ingreso, ésta será rechazada. Cuando la orden cumpla con los parámetros mínimos para su ingreso, el Sistema registrará la hora de ingreso de cada orden y rechazará cualquier intento de ingreso por fuera de los horarios que se establezcan para cada sub-sesión de Negociación.⁵¹ Por último, es pertinente mencionar que los Miembros podrán modificar una orden que ha sido ingresada al Sistema, con el fin de eliminarla o cambiar la información de la misma, siempre y cuando ésta no haya sido objeto de calce en el Sistema⁵².

Es importante resaltar que la funcionalidad de ingreso de órdenes y sus respectivas validaciones se encuentran en la línea del cumplimiento de la condición de **Seguridad Operativa** de que trata el numeral 2.7 del Anexo 1 de la Resolución No. 114 de 2018 de la CREG, toda vez que la estipulación clara de los parámetros de la orden ayuda a la operación continua del Mecanismo y el mantenimiento de los registros electrónicos (log) de las órdenes y operaciones resultantes permiten su verificación.

Se hace importante resaltar que, ante un posible error humano en la instrucción o ejecución de una orden, por ejemplo, vender en vez de comprar o la inclusión de un precio desfasado de la realidad del mercado, los participantes del mercado de energía mayorista podrán

⁵¹ Reglamento General de Derivex: Artículo 2.3.1.2 – Condiciones generales de ejecución de una orden.

⁵² Reglamento General de Derivex: Artículo 2.3.1.3 – Modificación de una orden.

solicitar la anulación de operaciones de acuerdo con lo establecido en el artículo 5.1.1.7 Anulación de Operaciones, y artículo 5.1.1.8 Efectos de la anulación, de la Circular Única de Derivex. De nuevo, este tipo de funcionalidades y reglas contribuyen a la adecuada formación de los precios.

10.5 Otros criterios y parámetros para el cierre y adjudicación de transacciones

Otros criterios o parámetros para el cierre y adjudicación de transacciones que se deben considerar en el Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos, son las condiciones generales, parámetros de negociación y registro del Contrato de Futuro sobre Electricidad Mensual y del Contrato Mini Futuro de Electricidad Mensual que se encuentran vigentes e incorporados en el Sección I y Sección II del Capítulo III de la Parte IV la Circular Única de Derivex, cuyo texto se transcribe a continuación:

“CAPÍTULO III

CONTRATOS DE DERIVADOS SOBRE ELECTRICIDAD

SECCIÓN I

CONTRATO DE FUTURO DE ELECTRICIDAD MENSUAL

Subsección 1

CONDICIONES GENERALES

Artículo 4.3.1.1.1. Activo Subyacente

El Futuro de Electricidad (en adelante “ELM”) tiene por subyacente el precio de la electricidad negociado en la bolsa de energía las 24 horas de todos los días del mes de expiración.

Artículo 4.3.1.1.2. Tamaño del Contrato y unidad de negociación

El valor nominal de cada Contrato de Futuro de ELM depende de:

Tamaño del contrato: 360.000 kWh.

Precio de negociación expresado en pesos por kilovatio hora (\$/kWh).

Artículo 4.3.1.1.3. Generación de Contratos

Los vencimientos de los Futuros de ELM son mensuales. En el Sistema estarán listados los setenta y dos (72) Contratos con vencimiento más cercano.

Para que el Mecanismo se ajuste a las necesidades de los participantes del Mercado de Energía Mayorista se consideró la ampliación de vencimientos hasta por 72 Contratos con vencimiento más cercano.

El primer día hábil de cada mes quedará activo para negociación el nuevo Contrato que asegure la estructura de vencimientos del inciso anterior.

Artículo 4.3.1.1.4. Tick de precio

Los Contratos de Futuro de ELM tendrán un tick de precio y de cotización de 0,01 pesos por kilovatio hora.

Artículo 4.3.1.1.5. Método de Liquidación

La liquidación de las Operaciones sobre Contratos de Futuros de ELM es financiera por diferencias.

Artículo 4.3.1.1.6. Último día de negociación

El último día de negociación para cada Contrato de Futuro de ELM es el último día hábil del mes de entrega.

Artículo 4.3.1.1.7. Día de vencimiento del Contrato

El día de vencimiento para cada Contrato de Futuro de ELM es el segundo día hábil del mes siguiente al mes de entrega.

Artículo 4.3.1.1.8. Precio de liquidación al vencimiento.

El primer día hábil del mes siguiente al mes de expiración del contrato de futuro, DERIVEX calculará el precio de liquidación al vencimiento como el mínimo entre el promedio aritmético de los precios de referencia del subyacente de cada uno de los días del mes de expiración y el valor mensual definido como precio de escasez de activación del mes de expiración.

La liquidación final del contrato se hace efectiva el segundo día hábil del mes siguiente al mes de expiración y en su cálculo se incluye hasta el precio del subyacente del último día del mes de expiración.

Subsección 2

PARÁMETROS DE NEGOCIACIÓN

Artículo 4.3.1.2.1. Parámetros de cantidad para la Celebración y Registro de Operaciones

La cantidad máxima de Contratos al ingreso de una Orden sobre el Futuro de ELM será de dos mil (2000) Contratos. Por lo tanto, los filtros o reglas respecto de los Operadores de cada Miembro deberán cumplir con este parámetro.

Los Miembros sólo podrán solicitar el registro de Operaciones sobre Contratos de Electricidad de ELM por una cantidad mínima de un (1) Contrato por Operación.

Artículo 4.3.1.2.2. Parámetro de barrido.

El parámetro de barrido para el Contrato de Futuro de ELM será de mil (5000) ticks.

Subsección 3

PARÁMETROS DE REGISTRO

Artículo 4.3.1.3.1. Parámetros para el registro de operaciones.

Para que proceda el registro de una operación realizada en el Mercado Mostrador, sobre un contrato de Electricidad Mensual ELM, DERIVEX ejercerá un control de precio sobre dicha solicitud de registro, de conformidad con lo establecido en el numeral 6 del artículo 3.5.1. de la presente Circular, a través del cual DERIVEX verificará el cumplimiento de los siguientes parámetros:

1. Si para el vencimiento que se pretende registrar, en la Sesión de Mercado Abierto existen intenciones de compra y de venta (bid y offer) y adicionalmente, el número de contratos que se va a registrar es menor o igual al número de contratos contenidos dentro de la profundidad de libro de órdenes (Compra o Venta respectivamente) de dicha sesión de Mercado Abierto, el registro se podrá hacer dentro del rango comprendido entre el 11% por debajo del mejor precio de compra y el 11% por encima del mejor precio de venta, inclusive.
2. En caso que no existan intenciones de compra y venta en la Sesión de Mercado Abierto ó el número de contratos que se pretende registrar sea mayor que el número de contratos contenidos dentro de la profundidad de libro de órdenes, el registro se podrá hacer siempre y cuando el precio no exceda el rango del 22% por encima o por debajo del último precio negociado, inclusive. Para cumplir este criterio, se tendrá en

cuenta la última operación realizada siempre y cuando esta se haya cerrado máximo en la sesión bursátil anterior. Si no se hubieran presentado cierres en este periodo entonces

3. El registro se podrá hacer siempre y cuando el precio al que se hará el registro no supere el rango comprendido entre el 22% por encima o por debajo del precio de referencia, inclusive.

Parágrafo: *El precio de las operaciones registradas en ningún caso podrán ser superiores al precio de escasez de activación del mes actual, para cualquier vencimiento de la curva de contratos vigente.*

SECCIÓN II

CONTRATO MINI DE FUTURO DE ELECTRICIDAD MENSUAL

Subsección 1

CONDICIONES GENERALES

Artículo 4.3.2.1.1. Activo Subyacente

El Contrato Mini de Futuro de Electricidad (en adelante “ELS”) tiene por subyacente el precio de la electricidad negociado en la bolsa de energía las 24 horas de todos los días del mes de expiración.

Artículo 4.3.2.1.2. Tamaño del Contrato y unidad de negociación

El valor nominal de cada Contrato de Futuro de ELS depende de:

Tamaño del contrato: 10.000 kWh.

Precio de negociación expresado en pesos por kilovatio hora (\$/kWh).

Artículo 4.3.2.1.3. Generación de Contratos.

Los vencimientos de los Futuros de ELS son mensuales. En el Sistema estarán listados los setenta y dos (72) Contratos con vencimiento más cercano.

Para que el Mecanismo se ajuste a las necesidades de los participantes del Mercado de Energía Mayorista se consideró la ampliación de vencimientos hasta por 72 Contratos con vencimiento más cercano.

El primer día hábil de cada mes quedará activo para negociación el nuevo Contrato que asegure la estructura de vencimientos del inciso anterior.

Artículo 4.3.2.1.4. Tick de precio

Los Contratos de Futuro de ELS tendrán un tick de precio y de cotización de 0,01 pesos por kilovatio hora.

Artículo 4.3.2.1.5. Método de Liquidación

La liquidación de las Operaciones sobre Contratos de Futuros de ELS es financiera por diferencias.

Artículo 4.3.2.1.6. Último día de negociación

El último día de negociación para cada Contrato de Futuro de ELS es el último día hábil del mes de entrega.

Artículo 4.3.2.1.7. Día de vencimiento del Contrato

El día de vencimiento para cada Contrato de Futuro de ELS es el segundo día hábil del mes siguiente al mes de entrega.

Artículo 4.3.2.1.8. Precio de liquidación al vencimiento.

El primer día hábil del mes siguiente al mes de expiración del contrato de futuro, DERIVEX calculará el precio de liquidación al vencimiento como el mínimo entre el promedio aritmético de los precios de referencia del subyacente de cada uno de los días del mes de expiración y el valor mensual definido como precio de escasez de activación del mes de expiración.

La liquidación final del contrato se hace efectiva el segundo día hábil del mes siguiente al mes de expiración y en su cálculo se incluye hasta el precio del subyacente del último día del mes de expiración.

Subsección 2
PARÁMETROS DE NEGOCIACIÓN

Artículo 4.3.2.2.1. Parámetros de cantidad para la Celebración y Registro de Operaciones

La cantidad máxima de Contratos al ingreso de una Orden sobre el Futuro de ELS será de setenta y dos mil (72000) Contratos. Por lo tanto, los filtros o reglas respecto de los Operadores de cada Miembro deberán cumplir con este parámetro.

Los Miembros sólo podrán solicitar el registro de Operaciones sobre Contratos de Electricidad de ELS por una cantidad mínima de un (1) Contrato por Operación.

Artículo 4.3.2.2.2. Parámetro de barrido.

El parámetro de barrido para el Contrato de Futuro de ELS será de mil (5000) ticks.

Subsección 3

PARÁMETROS DE REGISTRO

Artículo 4.3.2.3.1. Parámetros para el registro de operaciones.

Para que proceda el registro de una operación realizada en el Mercado Mostrador, sobre un contrato Mini de Electricidad Mensual ELS, DERIVEX ejercerá un control de precio sobre dicha solicitud de registro, de conformidad con lo establecido en el numeral 6 del artículo 3.5.1. de la presente Circular, a través del cual DERIVEX verificará el cumplimiento de los siguientes parámetros:

- 1. Si para el vencimiento que se pretende registrar, en la Sesión de Mercado Abierto existen intenciones de compra y de venta (bid y offer) y adicionalmente, el número de contratos que se va a registrar es menor o igual al número de contratos contenidos dentro de la profundidad de libro de órdenes (Compra o Venta respectivamente) de dicha sesión de Mercado Abierto, el registro se podrá hacer dentro del rango comprendido entre el 11% por debajo del mejor precio de compra y el 11% por encima del mejor precio de venta, inclusive.*
- 2. En caso que no existan intenciones de compra y venta en la Sesión de Mercado Abierto ó el número de contratos que se pretende registrar sea mayor que el número de contratos contenidos dentro de la profundidad de libro de órdenes, el registro se podrá hacer siempre y cuando el precio no exceda el rango del 22% por encima o por debajo del último precio negociado, inclusive. Para cumplir este criterio, se tendrá en cuenta la última operación realizada siempre y cuando esta se haya cerrado máximo en la sesión bursátil anterior. Si no se hubieran presentado cierres en este periodo entonces*
- 3. El registro se podrá hacer siempre y cuando el precio al que se hará el registro no supere el rango comprendido entre el 22% por encima o por debajo del precio de referencia, inclusive.”*

***Parágrafo:** El precio de las operaciones registradas en ningún caso podrán ser superiores al precio de escasez de activación del mes actual, para cualquier vencimiento de la curva de contratos vigente.*

De los criterios y características descritos anteriormente, la definición de un tick de precio, la cantidad máxima de contratos para el ingreso de una orden, los parámetros de barrido y las bandas de precio para el ingreso de registros, son elementos que están enfocados en lograr un descubrimiento del precio apropiado en el mercado, al mismo tiempo que protegen a los participantes ante errores operativos con potenciales implicaciones en la formación del precio. En el caso del parámetro de barrido y las bandas de precio son funciones del Sistema que permiten ejercer un control de precios para evitar la celebración de operaciones que excedan dicho límite y puedan ser consideradas como fuera de las condiciones normales de precio de mercado.

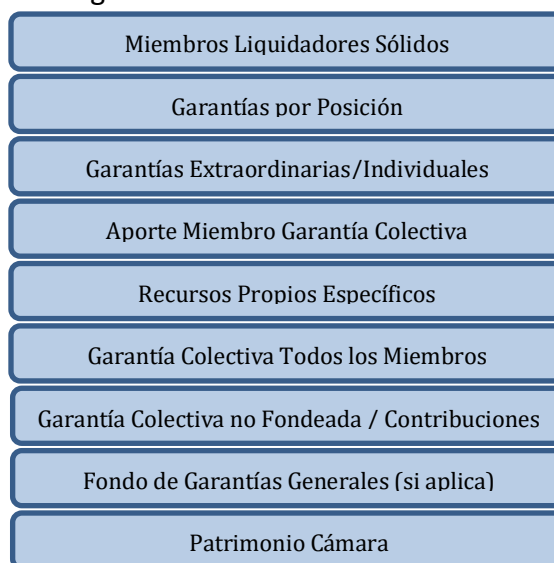
Gracias a que el Sistema incorpora estos criterios y parámetros para el cierre y adjudicación de transacciones, los participantes del mercado de energía mayorista cuentan con elementos de control ex ante de la inclusión de órdenes, que se conocen como mecanismos de *Pretrade Risk Management*, los cuales van en la línea del cumplimiento del Principio de **Eficiencia** en la formación de precios de que trata el Anexo 1 de la Resolución No. 114 de 2018 de la CREG, así como el Principio de **Fiabilidad** al ofrecer a los participantes del mercado de energía mayorista un acotamiento del riesgo en la ejecución de las órdenes.

11. ESQUEMAS DE ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS Y GESTIÓN DE RIESGOS

Derivex y la CRCC, en sus roles de Administrador y Administrador de Riesgos del Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos, administran y gestionan sus riesgos con fundamento en el marco legal que les es aplicable en su condición de entidades sujetas a la inspección y vigilancia de la SFC, a partir de una estructura de gobierno corporativo adecuada y un sólido marco de gestión integral de riesgos. Por una parte, Derivex en desarrollo de las actividades propias de su objeto social, en su condición de administrador de un sistema de negociación de valores y registro de operaciones sobre valores, gestiona los riesgos operativos, legales y reputacionales asociados a la continuidad del negocio. De otra parte, en el desarrollo de las actividades propias de su objeto social, la CRCC gestiona además de los riesgos operativos, legales y reputacionales asociados a la continuidad del negocio, los riesgos de crédito de contraparte, de liquidez, y el riesgo sistémico asociado a las operaciones aceptadas para su compensación y liquidación.

11.1 Riesgos asociados a los participantes: Riesgo de Crédito y de Contraparte

La CRCC de acuerdo con lo establecido en la Ley 964 de 2005 y el Decreto 2555 de 2010⁵³, dispone de un modelo de gestión integral de riesgos que le permite gestionar los riesgos asociados al desarrollo de su objeto principal, es decir a la compensación y liquidación como contrapartida central de las operaciones aceptadas. Para estos efectos, la CRCC dispone de una serie de anillos de seguridad idóneos para la mitigación de los riesgos a los que se expone, dentro de los cuales se destacan la solidez de sus Miembros, su esquema de garantías y de límites, sus Recursos Propios Específicos destinados a cada Segmento, los Fondos de Garantía Colectiva, independientes para cada uno de los Segmentos y sus reposiciones, las contribuciones para la continuidad del servicio, obligatorias y voluntarias y el Patrimonio de la CRCC, de la siguiente manera:



⁵³ Al respecto, los literales e) y f) del artículo 2.13.1.1.7. del Decreto 2555 de 2010 indican que dentro de contenido mínimo del reglamento de las cámaras de riesgo se deberá incluir lo siguiente:

“e) Los mecanismos para facilitar, monitorear, medir y controlar la exposición a los riesgos de las contrapartes. El reglamento deberá establecer una descripción de los parámetros mínimos y la frecuencia con que se efectuará el monitoreo para el cálculo de las posiciones crediticias de la cámara de riesgo central de contraparte y las contrapartes.

Tales estimaciones deberán ser actualizadas a precios de mercado y deberán realizarse por lo menos una vez al día, sin perjuicio de la obligación de la cámara de estar en capacidad de realizar tales estimaciones de forma constante intradía;

f) Los requisitos y controles de riesgo y el procedimiento que deberán cumplir las operaciones enviadas a la cámara de riesgo central de contraparte para considerarse aceptadas.

Tales requisitos y controles pueden comprender entre otros, límites de riesgo de contraparte, límites de riesgos multilaterales, suficiencia de fondos o valores de las contrapartes, garantías y márgenes.

Dichos requisitos y controles de riesgo deberán permitir que se prevenga o mitigue, los riesgos de crédito, de liquidez, operacional, sistémico y legal.”

En la normatividad interna de la CRCC⁵⁴ se establecen los responsables de la administración del riesgo de la CRCC, las instancias responsables de la toma de decisiones, de la identificación de los riesgos, de la revisión de los procedimientos y/o controles, así como la aprobación de los parámetros, metodologías y modelo de riesgo. Para tales efectos, la CRCC ha designado a la Subgerencia de Riesgos y Operaciones como responsable del seguimiento diario del riesgo y de la administración del modelo operativo en lo que se refiere a riesgo de crédito, mercado, concentración y liquidez, y a la Subgerencia de Riesgos y Metodologías como la responsable de diseñar las metodologías de riesgo, proponer los parámetros de riesgo y de supervisar a diario el modelo de gestión de riesgo. Por su parte, en el Comité de Riesgos se revisan los parámetros, las metodologías, los controles y procedimientos de riesgo, el desempeño de los anillos de seguridad, la suficiencia de las garantías, las pruebas de *backtesting* y de stress test periódicas, así como la suficiencia de los recursos del Fondo de Garantía Colectiva.

Las modificaciones en controles, procedimientos, metodologías y parámetros son aprobadas por el Comité de Riesgos mientras que las políticas de riesgo son revisadas y recomendadas por el Comité de Riesgos para luego ser sometidas a la aprobación de la Junta Directiva de la CRCC. En el Comité de Riesgos también se aprueban las metodologías de riesgo operativo, se presentan los eventos relacionados con riesgo operativo, su diagnóstico y su correspondiente plan de acción. El Comité de Auditoría es quien analiza los incidentes encontrados en relación con la ciberseguridad, la seguridad de la información y el plan de continuidad del negocio.

Las políticas de gestión de riesgos están previstas en el Reglamento de Funcionamiento de la CRCC, la Circular Única y el Modelo de Riesgos. El proceso de modificación del Reglamento de Funcionamiento de la CRCC tiene cuatro instancias: i) La Alta Gerencia elabora las propuestas de modificación y de adición, ii) las propuestas de modificación y de adición se publican para comentarios de los Miembros, iii) la Junta Directiva revisa los comentarios de los Miembros y aprueba la propuesta de modificación y de adición al Reglamento y iv) la SFC autoriza las modificaciones y adiciones del Reglamento.

Ahora bien, dentro del marco de gestión integral de riesgos de la CRCC, se establecen las políticas, procedimientos y controles que le permiten a la CRCC identificar, medir, vigilar y

⁵⁴ La normatividad interna de la CRCC comprende su Reglamento de Funcionamiento, la Circular Única, los Estatutos Sociales, el Código de Gobierno Corporativo, el Código de Ética y Conducta y los Reglamentos de los distintos órganos de Gobierno Corporativo. Todos los documentos mencionados pueden ser consultados en la página web de la CRCC.

gestionar los riesgos que asume como entidad de compensación y liquidación con contrapartida central, los cuales son aprobados y revisados/evaluados periódicamente por las instancias de gobierno corporativo preestablecidas. Para estos efectos, a través del sistema tecnológico de gestión de riesgos, mide y hace seguimiento a las exposiciones de los participantes a nivel de cuenta titular y agregado a nivel de Miembro Liquidador, respecto de los riesgos de crédito, mercado y concentración en el intradía y al final del día.

El marco de gestión integral de riesgos de la CRCC contempla los siguientes mecanismos para controlar el riesgo:

- Valoración intradía y diaria a precios de mercado de las posiciones a nivel de cuenta titular.
- Exigencia de garantías por posición (*initial margin*) calculadas con al menos una confianza del 99.5% a dos colas, razonablemente conservadoras y estables. Los parámetros definidos deben ser calculados en una ventana de tiempo de mínimo 2 años en la cual siempre debe haber un período de crisis de mercado.
- El concepto de grandes posiciones, el cual incrementa el período de liquidación para efectos de calcular las garantías por posición.
- Requerimientos de garantías individuales a nivel de Miembro por cada uno de los Segmentos para: i) cubrir disminuciones en los niveles crediticios del Miembro, ii) cubrir *mark-to-market* intradía, iii) proveer cobertura adicional al Fondo de Garantía Colectiva en condiciones de estrés test, iv) suplir el déficit de garantías si el riesgo calculado sobrepasa los límites asignados y v) cubrir parte del costo de reposición generado en el intradía (*mark-to-market* intradía).
- Garantías extraordinarias, requeridas cuando el cambio intradía en el precio es igual o superior al 75% del valor de la garantía por posición exigida por la Cámara.
- Medición del riesgo en condiciones de estrés diariamente por cada Segmento independientemente y verificación de que se cubra el incumplimiento de los dos Miembros más grandes con los recursos fondeados. En caso de que el Fondo de Garantía Colectiva no sea suficiente para cubrir a los 2 Miembros más grandes se les requerirá garantías individuales adicionales a estos dos Miembros más grandes de forma proporcional.

- Verificación de la situación financiera de los Miembros Liquidadores mensualmente y se tiene un sistema de alertas tempranas con indicadores complementarios de mercado.
- Control en el intradía y a final de día respecto de la suficiencia de las garantías depositadas para cubrir el riesgo calculado. Diariamente se valoran las garantías depositadas a precios de mercado y se les aplican recortes estables y razonables teniendo en cuenta su período estimado de liquidación. El recorte/*haircut* aplicado será como mínimo el recorte/*haircut* exigido por el Banco de la República, ya que la CRCC tiene acceso a la ventanilla de descuento del Banco de la República.
- *Backtesting* diario con reporte semanal para verificar la cobertura de las garantías por posición o márgenes iniciales y asimismo verificar la validez de los parámetros de riesgo y del modelo de cálculo del sistema de administración de riesgo.
- Verificación de que los recursos líquidos disponibles de la CRCC sean suficientes para cubrir las liquidaciones promedio del Miembro más grande. Para atender sus obligaciones de liquidez la CRCC cuenta con recursos en efectivo y valores líquidos, acceso a líneas de sobregiro, acceso a la ventanilla de descuento del Banco de la República y acceso a las garantías depositadas en efectivo en la CRCC para casos de retardo/incumplimiento.
- Plan de continuidad y contingencia con pruebas periódicas de la infraestructura de la CRCC, al cual se le hace seguimiento a través del Comité de Auditoría.
- Metodologías de riesgo aprobadas por el Comité de Riesgo para el cálculo de los parámetros de riesgo y de procedimientos eficaces y eficientes definidos para que los Miembros constituyan las garantías a la CRCC, en el caso de valores, éstos se inmovilizan a favor de la CRCC en los depósitos de valores y en el caso de efectivo se abonan en la cuenta de garantías de la CRCC abierta en el Banco de la República.
- Se tienen procedimientos definidos para gestionar un default y se establece claramente el orden en que se ejecutan las garantías y demás recursos de la CRCC.

Refiriéndonos puntualmente, al riesgo de crédito, la CRCC ha identificado como su principal fuente de riesgo de crédito, la exposición crediticia que surge de las posiciones abiertas de los participantes, la cual es el resultado de sumar la exposición actual (costo de reposición) más la exposición potencial futura.

- La exposición actual es el resultado de valorar las posiciones a precios de mercado. Este riesgo es mitigado liquidando a diario el *mark to market* en los instrumentos con liquidación diaria o a través de peticiones de garantía en los casos de productos con liquidación únicamente al vencimiento.
- La exposición potencial futura es el resultado de aplicar una fluctuación potencial a la posición a valor de mercado. Este riesgo es mitigado a través de garantías exigidas a los Miembros, por el periodo de liquidación o cierre de la posición, en el evento de un incumplimiento.

Otra posible fuente de riesgo de crédito proviene de la inversión del efectivo depositado como garantía por los Miembros. En el caso de la CRCC el riesgo de crédito ha sido mitigado al realizar estas inversiones en repos de 1 día garantizados por títulos del gobierno con *haircuts*/recortes estables y razonables teniendo en cuenta su período estimado de liquidación o cierre de la posición contra el mercado.

Para la mitigación del riesgo de crédito, la CRCC utiliza las siguientes herramientas:

- Valoración intradía y diaria de las posiciones para la liquidación o exigencias de garantías que eliminen la Exposición Actual o costo de reposición;
- Garantía por Posición (*Initial Margin*);
- Límite de Riesgo Intradía (LRI, define la mayor exposición que la CRCC asume con un Miembro en el intradía (cada 5 minutos), calculado como el 1% del patrimonio técnico de cada Miembro Liquidador);
- Límite de *Margin Call* (calculado como el 8% del patrimonio técnico de cada Miembro Liquidador, mitiga el riesgo de liquidez debido a que reduce la exposición a cada Miembro en el evento en que la fluctuación de mercado supere el 75% de la fluctuación definida y se deba proceder con un *Margin Call*);
- Pruebas diarias de Estrés test del Fondo de Garantía Colectiva;
- Requerimientos de garantías adicionales para grandes posiciones;

- Liquidaciones diarias en efectivo a través del sistema de pagos de alto valor del Banco de la República, se hace una única transacción en el sistema de cuentas únicas de depósito CUD, previo neteo de los derechos y las obligaciones calculadas para las cuentas de cada Miembro;
- DvP en las operaciones con intercambio de valores para el Segmento de Renta Fija y Renta Variable; e
- Intercambios de valores y efectivo sin incurrir en riesgo de principal para el Segmento de Derivados la CRCC.

Sumado a lo anterior, para efectos de limitar el riesgo de crédito intradía, la CRCC ha establecido Límites de Operación que son un instrumento de control de riesgo en adición al monitoreo constante de la variación de los precios de los contratos que compensa y liquida. El primero de ellos es el Límite de Riesgo Intradía (LRI) que representa el máximo riesgo “overnight” que puede generar un Miembro Liquidador por operaciones que abran una nueva posición y que no estén garantizadas desde su aceptación. El segundo es el Límite de *Margin Call* (LMC) que se establece con el fin de controlar el importe máximo generado por un llamado a Garantías Extraordinarias a un Miembro Liquidador por efectos de un *Margin Call*. Este límite supone que el llamado de Garantía Extraordinaria simulado no podrá ser mayor a un porcentaje establecido por la Cámara sobre el patrimonio técnico de la entidad. Finalmente, la Cámara cuenta con un Límite de Obligación Latente de Entrega (LOLE) con el fin de controlar la relación entre el volumen diario negociado y las posiciones abiertas con entrega física en el momento de realizar la liquidación al vencimiento.

La CRCC cuenta también con los siguientes recursos financieros para cubrir sus exposiciones actuales y potenciales exposiciones futuras:

- a. Garantías por Posición (*Initial Margin*): tienen como finalidad cubrir el riesgo de la posición de cada cuenta de segregación individual por cada Segmento. Consiste en la garantía variable relativa a las Posiciones Abiertas tomadas en el mercado, exigible a todos los Miembros y Terceros (clientes) con Posiciones Abiertas registradas en sus cuentas.
- b. Garantías Individuales: tienen como finalidad cubrir el riesgo de la CRCC en relación con los Miembros Liquidadores, las cuales deben ser constituidas por los Miembros Liquidadores en los siguientes casos:

- Previo a la aceptación de la primera operación por parte de la CRCC por el valor fijo determinado para cada modalidad de Miembro Liquidador y para cada Segmento.
 - En el caso en que un Miembro Liquidador, al final de la sesión, presente un consumo de su Límite de Riesgo Intradía y/o sobrepase el Límite de *Margin Call*, la CRCC realizará un ajuste por el valor de dicho exceso de consumo representado en Garantías Individuales las cuales deberán constituirse en dinero efectivo durante el proceso de Liquidación Diaria del siguiente día.
 - Cuando el patrimonio técnico del Miembro Liquidador disminuya a un nivel inferior al patrimonio técnico mínimo exigido por la Cámara en un porcentaje no superior al diez por ciento (10%), el monto de la Garantía Individual exigida corresponderá a la diferencia resultante entre el patrimonio técnico mínimo exigido por la CRCC y el patrimonio técnico del Miembro.
 - Si al realizar el cálculo diario del riesgo en situación de estrés alguno de los Miembros Liquidadores de la CRCC no cuenta con las garantías suficientes para cubrir el riesgo en esta situación, la CRCC solicitará a dichos Miembros constituir una Garantía Individual adicional para subsanar este déficit.
- c. Garantías Extraordinarias: Tienen como finalidad cubrir el riesgo de la Cámara en situaciones extraordinarias, las cuales deben ser constituidas por los Miembros y los clientes en los siguientes casos:
- Volatilidades de los mercados: variación de precios superior al 75% del parámetro de fluctuación definido para cada producto, se ejecuta un *Margin Call* para mitigar el riesgo de crédito overnight de la CRCC debido al margen de variación o costo de reposición en que puede incurrir hasta el día siguiente en la liquidación multilateral neta, que es el tiempo máximo que tienen los titulares de cuenta para cubrir el costo de reposición de las posiciones.
 - Posiciones Abiertas que la CRCC estime de alto riesgo o de Posiciones Abiertas de venta con riesgo de Incumplimiento en la Liquidación por Entrega.
- d. Recursos Propios Específicos (*Skin-in-the-game*): fondos propios de la CRCC que hacen parte de su patrimonio equivalentes al 25% del capital mínimo exigido regulatoriamente para la constitución de una cámara de riesgo central de

contraparte. Dichos recursos se destinarán proporcionalmente para cada Segmento dependiendo del importe o tamaño de los Fondos de Garantía Colectiva calculados para el trimestre en curso. Estos recursos cubrirán los saldos deudores que se presenten como consecuencia del incumplimiento de un Miembro Liquidador en el caso en que todas las Garantías aportadas por dicho Miembro no fueran suficientes. Los Recursos Propios Específicos se utilizarán de forma previa a las aportaciones de los Miembros Liquidadores cumplidos al Fondo de Garantía Colectiva del Segmento y solo podrán ser utilizados hasta por el monto destinado para el Segmento en donde se presentó el incumplimiento.

- e. Fondos de Garantía Colectiva: la finalidad de los Fondos de Garantía Colectiva es cubrir los eventuales saldos deudores que pudieran derivarse del incumplimiento de un Miembro Liquidador y que no estén cubiertos por las Garantías por Posición, Garantías Extraordinarias, Garantías Individuales y las Aportaciones a los Fondos de Garantía Colectiva del Miembro Liquidador incumplido, así como los Recursos Propios Específicos de la CRCC.

Los Fondos de Garantía Colectiva se constituyen para cada Segmento con la suma de las aportaciones de los Miembros Liquidadores, calculadas en función de su participación en el riesgo en situación de estrés en el respectivo Segmento.

El Fondo de Garantía Colectiva para cada Segmento corresponderá al promedio diario trimestral del riesgo en situación de estrés de los dos Miembros Liquidadores con mayor exposición al riesgo dentro del Segmento. Este valor se calcula mensualmente y se reparte entre todos los Miembros Liquidadores participantes del Segmento de manera proporcional a su riesgo promedio diario trimestral en situación de estrés.

- f. Contribuciones para la continuidad del servicio: tienen como finalidad cubrir los eventuales saldos deudores que pueden derivarse del incumplimiento de un Miembro Liquidador, para la continuidad del servicio en cada Segmento y que no estén cubiertos por las Garantías por Posición, Garantías Extraordinarias, Garantías Individuales, los Recursos Propios Específicos y las aportaciones a los Fondos de Garantía Colectiva. Las Contribuciones para la continuidad del servicio podrán ser obligatorias y voluntarias.

En consideración a lo anterior, los activos que la CRCC admite como garantía se encuentran definidos en el artículo 2.7.2. del Reglamento de Funcionamiento. Así, podrán ser admitidos como Garantías los siguientes activos o salvaguardas financieras:

- El efectivo en moneda legal o divisas.
- Los títulos de deuda pública de la Nación que se encuentren en un depósito central de valores en Colombia.
-
-
- Las siguientes salvaguardas financieras destinadas a ampliar los Límites de Riesgo Intradía y de *Margin Call*:
 - o Garantía Bancaria.
 - o Carta o línea de crédito *Stand by*.
 - o Préstamo de Límites.
- Los fondos de garantía cuya creación autorice la CRCC.

Adicionalmente, la CRCC cuenta con procedimientos suficientemente detallados de cara a la gestión del Incumplimiento de los terceros de un Miembros o de uno o varios de sus Miembros donde se estipula claramente el procedimiento de cierre de posiciones, el orden del uso de las garantías y demás recursos con los que cuenta la CRCC para cumplir con las obligaciones a su cargo. En este sentido, el Capítulo Octavo del Título Segundo del Reglamento de Funcionamiento regula lo relativo a los Incumplimientos.

De otra parte, en adición al Riesgo de Crédito de Contraparte y al Riesgo de Liquidez, la CRCC también monitorea y gestiona el Riesgo Legal y el Riesgo Operativo⁵⁵. El Riesgo Legal, conforme a la definición establecida en el numeral 3 del artículo 1.6.1. del Reglamento de Funcionamiento, se refiere al riesgo de que un Miembro incumpla total o parcialmente una obligación resultante de la Compensación y/o Liquidación a su cargo por causas imputables a debilidades o vacíos del marco legal vigente, el Reglamento, la Circular Única o los Convenios y, por lo tanto, afectan la exigibilidad de las obligaciones contempladas en éstos últimos.

Dicho riesgo legal se encuentra mitigado dado que corresponde a la SFC aprobar las modificaciones al Reglamento de Funcionamiento de la CRCC, con base en el cual se establecen las disposiciones de la Circular Única y las cláusulas mínimas de los Convenios a celebrar. Sobre este particular, cobra importancia el procedimiento de expedición de

⁵⁵ Artículo 1.6.1. del Reglamento de Funcionamiento.

normas de la CRCC descrito en el Capítulo Cuarto del Título Primero del Reglamento de Funcionamiento dentro del cual se destaca el artículo 1.4.11., que se refiere al carácter vinculante del Reglamento, Circulares e Instructivos Operativos de la siguiente manera:

“El Reglamento, las Circulares y los Instructivos Operativos que la Cámara emita, son de carácter vinculante para los Miembros, Agentes, las personas vinculadas a los anteriores, los Terceros por cuenta de los cuales actúan los Miembros y los Proveedores de Liquidez, y serán parte integrante de los acuerdos o Convenios de vinculación, Oferta de Servicios Aceptada mediante Orden de Compra de Servicios que suscriban los Agentes, los Miembros y estos con sus Terceros, y se entienden conocidos y aceptados por éstos, por las personas vinculadas a ellos, y por los Terceros por cuenta de los cuales los Miembros realizan Operaciones Susceptibles de ser Aceptadas.

Cualquier reforma que se realice al presente Reglamento o a las Circulares que implique una modificación a los términos de los acuerdos o Convenios de vinculación, Oferta de Servicios Aceptada mediante Orden de Compra de Servicios que suscriban los Agentes, los Miembros y estos con sus Terceros se presume conocida y aceptada por las partes a partir de su publicación y entrada en vigencia y no requerirá de la modificación de tales acuerdos o Convenios de vinculación, Oferta de Servicios Aceptada mediante Orden de Compra de Servicios que suscriban los Agentes, los Miembros y estos con sus Terceros, ni de la suscripción de nuevos Convenios. No obstante, cuando haya lugar a ello, la Cámara podrá aprobar unos nuevos textos que incorporen las modificaciones pertinentes y publicarlos mediante Circular para efecto de la vinculación de nuevos Miembros, Agentes y Terceros a través de los Miembros.

Parágrafo: *Para los efectos previstos en el presente artículo se entiende por personas vinculadas a los Miembros y a los Agentes, aquellas que hayan celebrado con éstas, directa o indirectamente, contrato de trabajo, agencia, mandato, prestación de servicios, u otro equivalente .”*

Por otra parte, es procedente resaltar que de acuerdo con el literal p) del artículo 2.13.1.1.7. del Decreto 2555 de 2010, en el Reglamento de Funcionamiento de las cámaras de riesgo se deben regular las relaciones e interacciones que tenga la entidad con otras infraestructuras del mercado. Es así como en el artículo 1.2.1. del Reglamento de Funcionamiento se establece que es función de la CRCC celebrar acuerdos con las bolsas y con las entidades que administran sistemas u otros mecanismos de contratación en los

cuales se negocian, registran o celebran operaciones susceptibles de ser aceptadas para administrar su compensación y liquidación, con interposición como contraparte.

En dichos acuerdos, en consecuencia, se establecen las relaciones e interacciones entre los sistemas de las respectivas entidades, las obligaciones de las dos infraestructuras, los acuerdos de servicio, los procedimientos y protocolos para resolver incidentes/contingencias, los eventos de suspensión del servicio, la gestión de procesos de incumplimiento y los mecanismos de contingencia y continuidad en caso de un evento de riesgo operativo. En cumplimiento de dicha disposición, la CRCC ha celebrado un acuerdo con Derivex.

Es de anotar que en relación con los mecanismos de contingencia y continuidad de negocio la CRCC cuenta con un Plan de Continuidad del Negocio (**Anexo 28**), a través del cual da cumplimiento en su calidad de entidad sujeta a la inspección y vigilancia de la SFC, a la regulación aplicable sobre la materia.

Por esta vía, como puede observarse, la CRCC garantiza que las reglas, procedimientos y contratos son plenamente exigibles y otorgan la seguridad suficiente a sus Miembros y al mercado en general en cuanto a que los mismos no serán invalidados, revertidos o suspendidos. Esta certeza se constituye en el mecanismo que permite gestionar adecuadamente el Riesgo Legal al que está expuesta la CRCC y sus Miembros.

Ahora bien, el Riesgo Operativo, es definido por el Reglamento de Funcionamiento como el riesgo de que se produzcan errores humanos o fallas o averías en los equipos, los programas de computación o los sistemas y canales de comunicación y demás mecanismos que se requieran para el adecuado y continuo funcionamiento de la CRCC, y el riesgo de que deficiencias en los sistemas de información o en los controles internos puedan resultar en pérdidas inesperadas⁵⁶. En consideración a lo anterior y atendiendo a su condición de entidad sometida a la inspección y vigilancia de la SFC⁵⁷, la CRCC cuenta con un Sistema de

⁵⁶ Numeral 4, artículo 1.6.1. del Reglamento de Funcionamiento.

⁵⁷ Sobre este particular, la Circular Básica Contable y Financiera (Circular Externa 100 de 1995) en el Capítulo XXIII establece lo siguiente:

“En desarrollo de sus operaciones, las entidades sometidas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) se exponen al Riesgo Operativo (RO).

Por tal razón, dichas entidades deben desarrollar, establecer, implementar y mantener un Sistema de Administración de Riesgo Operativo (SARO), acorde con su estructura, tamaño, objeto social y actividades de apoyo, estas últimas realizadas directamente o a través de terceros, que les permita identificar, medir, controlar y monitorear eficazmente este riesgo.

Administración de Riesgo Operativo (SARO), con procesos internos claramente definidos para identificar, medir, evaluar y monitorear las fuentes potenciales generadoras de riesgos.

La CRCC ha diseñado sus políticas y procesos para identificar fuentes plausibles de riesgo operacional basándose en la metodología para identificar los riesgos operativos ISO_31000:2009 y en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995, Capítulo XXIII, las cuales se encuentran expresamente consagradas en el Manual SARO de la CRCC S.A. (**Anexo 29**). Estas políticas son recomendadas por el Comité de Riesgos a la Junta Directiva, la cual se encarga de aprobarlos.

Entre las principales políticas implementadas podemos mencionar las siguientes:

- Políticas de control dual en para los procesos críticos.
- Redundancia de sistemas de comunicación, centros de procesamiento de datos, sitio alternativo, sistemas de negociación, etc.
- Capacitación y conocimiento de los riesgos por todos los funcionarios.
- Reporte de los eventos de riesgo operativo para su documentación y gestión.
- Reportes periódicos de gestión a la Gerencia, Comité de Riesgo, Comité Auditoría y Junta Directiva.
- Evaluación anual de la Revisoría Fiscal y Auditoría Interna del SARO.

Con base en estas políticas se establece el contexto de la CRCC, se evalúan los riesgos operativos (identificación, medición, control y monitoreo) teniendo en cuenta los objetivos del negocio, las partes interesadas y las fuentes generadoras de los mismos, ya sean estas internas o externas.

11.2 Riesgos asociados al administrador: Administración y gestión de riesgos operacionales

De acuerdo con lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995, Capítulo XXIII, Derivex dispone de un Manual del Sistema de Administración de Riesgo Operativo – SARO (**Anexo 30**), aprobado por su Junta Directiva, el cual tiene como

Dicho sistema está compuesto por elementos mínimos (políticas, procedimientos, documentación, estructura organizacional, el registro de eventos de riesgo operativo, órganos de control, plataforma tecnológica, divulgación de información y capacitación) mediante los cuales se busca obtener una efectiva administración del riesgo operativo.”

propósito establecer la metodología que llevará a cabo para identificar, medir, controlar y monitorear eficazmente el riesgo al que se ve expuesta la entidad y define el marco de actuación para la administración de riesgos operativos, requerida en todos los procesos críticos para la continuidad y competitividad del negocio.

En ese sentido, el sistema de administración de riesgos de Derivex se encuentra enfocado en el análisis estratégico del negocio y de los procesos que lo componen, a partir de lo cual se desarrollan mecanismos de control y acciones de mitigación que conducen a la minimización de riesgos y mitigación de impactos a los cuales se ve expuesta la organización. Para el cumplimiento de estos objetivos, Derivex se orienta y apoya en las mejores prácticas internacionales en gestión de riesgos.

La gestión de riesgos en Derivex se realiza en forma integral, lo cual permite gestionar en forma continua y oportuna los riesgos relacionados con el desarrollo de las actividades diarias, las líneas de negocio, las modificaciones de alto impacto y los grupos de interés que puedan afectar a la entidad.

De igual manera, Derivex tiene establecidas estrategias y procedimientos necesarios para garantizar la continuidad de las operaciones del negocio, principalmente para aquellos procesos que representen mayor criticidad en la operación, en caso de fallas o desastres de gran magnitud, todo lo cual se encuentra previsto en el Manual de Administración de Continuidad del Negocio de Derivex S.A. (**Anexo 31**)

En general, Derivex administra los siguientes sistemas de gestión de riesgos:

- Sistema de Administración de Riesgo Operativo (SARO)
- Sistema de Gestión de Continuidad del Negocio (SGCN)
- Sistema de Gestión de Seguridad de la Información (SGSI)
- Sistema de Prevención de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo (SIPLAFT)
- Programa antifraude

La gestión de riesgos es considerada como un proceso que genera valor para Derivex, y por esta razón todos los colaboradores de la compañía están comprometidos con la correcta aplicación del sistema de administración de riesgo. En todo caso, Derivex tiene definida una estructura organizacional que permite la correcta administración, seguimiento y monitoreo de cada uno de los Sistemas de Gestión de Riesgos.

La administración del riesgo está en cabeza de la Junta Directiva de la sociedad, que es la encargada de aprobar las políticas y Manuales de Riesgo, así como de fijar el perfil de riesgo, o nivel de tolerancia al riesgo, aceptado por Derivex; y es quien provee los recursos necesarios para implementar y mantener en funcionamiento, de forma efectiva y eficiente todo el sistema de gestión de riesgo.

Por su parte, el Gerente General de Derivex es quien somete a aprobación de la Junta Directiva los Manuales de Riesgo de cada uno de los sistemas descritos anteriormente, y sus actualizaciones, vela por el cumplimiento efectivo de las políticas establecidas por la Junta Directiva y de las medidas relativas al perfil de riesgo, fijado por la alta dirección. Así mismo, es quien aprueba los planes de contingencia y de continuidad del negocio, y dispone de los recursos necesarios para su oportuna ejecución.

La administración ha designado un área de gestión de riesgos que cuenta con total independencia para ejercer control de los riesgos, en cabeza del Gestor de Riesgos.

El Gerente General, en coordinación con el Gestor de Riesgos, presenta un informe semestral a la Junta Directiva sobre la evolución y aspectos relevantes del sistema de administración de riesgo, incluyendo, entre otros, las acciones preventivas y correctivas implementadas o por implementar y el registro de eventos de riesgo materializados en el periodo.

El Gestor de Riesgos, entre otras, tiene la función de monitorear el perfil de riesgo de la entidad, diseñar los modelos de medición del riesgo, las metodologías y procedimientos tendientes a que Derivex administre efectivamente sus riesgos operativos, así como evaluar su efectividad. El Gestor de Riesgos reporta semestralmente al Gerente y al Comité de Auditoría la evolución del riesgo, los controles implementados y el monitoreo que se realice sobre el mismo.

El Comité de Auditoría es un órgano conformado por miembros de la Junta Directiva, el cual contempla como parte de sus funciones el apoyo a la gestión de la sociedad en materia de prevención y gestión de riesgos. Es función del Comité conocer y conceptuar acerca de los informes presentados por la Gerencia y el Gestor de Riesgos, en forma previa a que estos sean analizados por la Junta Directiva.

Así mismo, Derivex tiene definidos unos órganos de control como parte de la gestión integral del riesgo, compuesto por:

- Auditoría Interna: evalúa periódicamente la efectividad y cumplimiento de las políticas y procedimientos en materia de riesgos, con el fin de determinar las deficiencias y sus posibles soluciones. Los resultados de la evaluación son informados al Gerente y a la Junta Directiva.
- Revisor Fiscal: elabora un reporte anual dirigido a la Junta Directiva de Derivex, acerca de las conclusiones del proceso de evaluación del cumplimiento de las normas y medidas establecidas para la prevención y gestión de riesgos. Además, pone en conocimiento las inconsistencias y fallas detectadas y, en general, todo incumplimiento que detecte a las disposiciones que regulan la materia.

En adición a lo anterior, Derivex propende por generar y fortalecer una cultura de riesgos, para lo cual desarrolla campañas de sensibilización y capacitación dirigidas a todos sus colaboradores, resaltando su rol frente a la prevención, detección y tratamiento de los riesgos e impactos que estos tienen para la compañía y el público en general.

Finalmente, cabe mencionar que Derivex y la CRCC en su condición de proveedores de infraestructura, hacen parte de la nueva regulación contenida en el Decreto 2219 de 2017 (actualmente incorporado al Decreto 2555 de 2010) que considera necesaria la creación de un protocolo de crisis o contingencia del mercado de valores que permita enfrentar o gestionar situaciones extraordinarias que tengan la potencialidad de impedir el funcionamiento adecuado del mercado de valores, afectando los procesos de negociación, registro, compensación y liquidación.

En desarrollo de este mandato, se incorporó a los Reglamentos de Derivex y de la CRCC la Resolución 0674 del 27 de julio de 2020 expedida por la Superintendencia Financiera de Colombia, mediante la cual se aprobó el Protocolo de Crisis o Contingencia del Mercado de Valores y Divisas.

12. ESQUEMAS PARA RESOLUCIÓN DE CONTROVERSIAS

De conformidad con la arquitectura del mercado de valores colombiano, la participación en los sistemas de negociación de valores y registro de operaciones sobre valores y en las cámaras de riesgo central de contraparte se encuentra enmarcada en las relaciones que surjan entre las infraestructuras del mercado financiero y las entidades autorizadas para ser sus Miembros, de conformidad con lo establecido en la Ley 964 de 2005 y en el Decreto 2555 de 2010. En términos generales, las entidades interesadas en participar en Derivex y en la CRCC deberán ser vigiladas por la SFC y cumplir con las condiciones de vinculación

propias de cada entidad, las cuales fueron ampliamente expuestas en la sección 10 de esta Propuesta.

En ese contexto, las personas naturales o jurídicas que no son Miembros de Derivex o de la CRCC, que quieran realizar operaciones en el Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos, únicamente pueden hacerlo por intermedio de una SCB que sea Miembro de Derivex, debido a que éstas son las únicas entidades que están autorizadas para “realizar operaciones con instrumentos financieros derivados y productos estructurados en nombre propio pero por cuenta ajena, a través de contrato de comisión⁵⁸, según las normas vigentes. De igual manera, la estructura de participación en la CRCC implica que la Compensación y Liquidación de operaciones deba ser realizada a través de Miembros Liquidadores o Miembros no Liquidadores⁵⁹. Al respecto, es pertinente precisar que de cara al funcionamiento del Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos, los mismos Miembros de Derivex son los mismos Miembros de la CRCC.

Por lo anterior, las controversias que se pueden presentar en desarrollo del Mecanismo que se propone pueden ser de tres clases:

1. Miembro vs. Derivex
2. Miembro vs. CRCC
3. Miembro vs. Cliente

En caso de que se presenten diferencias o controversias entre los Miembros y Derivex o entre los Miembros y la CRCC, se debe tener en cuenta que tanto Derivex como la CRCC, tienen en sus reglamentos disposiciones que les exigen hacer cumplir las reglas previstas en sus reglamentos y circulares⁶⁰ y, en consecuencia, la primera instancia que se agota es la aplicación de la normatividad interna de cada una de las entidades. En el evento en que la diferencia persista, al ser entidades vigiladas por la SFC, el Miembro puede informar la situación a la SFC o radicar una queja ante esa misma entidad, lo que favorece la resolución de las diferencias de manera sumaria.

No obstante, lo anterior, los sistemas de negociación de valores y registro de operaciones sobre valores y las cámaras de riesgo central de contraparte, deben contemplar en sus

⁵⁸ Decreto 2555 de 2010. Parágrafo 2 del Artículo 2.35.1.1.2.

⁵⁹ Artículo 2.1.2. del Reglamento de Funcionamiento de la CRCC

⁶⁰ Reglamento General Derivex S.A. Numeral 1 del Artículo 1.2.1 y Reglamento de Funcionamiento CRCC S.A. Numeral 18 del Artículo 1.2.3.

reglamentos de funcionamiento los mecanismos a través de los cuales se solucionarán las controversias o conflictos que se presenten entre los Miembros que realicen, registren o compensen o liquiden operaciones a través de los respectivos Sistemas, o entre los Miembros y Derivex o los Miembros y la CRCC.⁶¹

En ese sentido, Derivex y la CRCC han incorporado en sus Reglamentos y en los contratos con sus Miembros cláusulas arbitrales que les permiten resolver por ese medio las diferencias que se puedan presentar y que no se puedan solucionar de manera directa.⁶²

Por otra parte, en caso de que se presenten diferencias entre un cliente y un Miembro de Derivex o entre un Tercero y un Miembro de la CRCC, la regulación vigente establece que las SCB y en general las entidades vigiladas por la SFC deben implementar un Sistema de Atención al Consumidor Financiero (SAC), el cual debe contener como mínimo “políticas, procedimientos y controles para la debida protección del consumidor financiero y que propicien un ambiente de atención y respeto por el mismo”⁶³, lo que obliga a las instituciones financieras a contar con mecanismos para atención de sus clientes, incluyendo mecanismos para suministrar la información adecuada a sus clientes, procedimientos para la atención de peticiones, quejas y reclamos, entre otros. Adicionalmente, las SCB están obligadas a contar con un Defensor del Consumidor Financiero, en los términos establecidos en las normas vigentes⁶⁴.

Por otra parte, en adición al mecanismo contractual de solución de diferencias que se ha mencionado en los párrafos anteriores, resulta indispensable mencionar que para los Miembros de Derivex y de la CRCC, la suspensión o cesación de pagos, es decir, el incumplimiento de sus obligaciones frente a Derivex y la CRCC, es una causal para que la SFC tome posesión inmediata de sus bienes, haberes y negocios, por tratarse de entidades vigiladas por la SFC⁶⁵. En consecuencia, los miembros se encuentran obligados, de facto, a honrar todos los compromisos que adquieran en el Mercado.

También es conveniente mencionar que los Miembros que participan en el Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos administrado por Derivex deben tener la calidad de miembro de un organismo de autorregulación. Según lo previsto en la

⁶¹ Literal i) del Artículo 2.15.1.4.1 y literal t) del Artículo 2.13.1.1.7. del Decreto 2555 de 2010

⁶² Reglamento General Derivex Artículo 1.7.1 y Reglamento de Funcionamiento CRCC Artículo 2.10.1.

⁶³ Ley 1328 de 2009. Artículo 8

⁶⁴ Ley 1328 de 2009, Artículo 9. Decreto 2555 de 2010, Artículo 2.34.2.1.1 y siguientes

⁶⁵ Estatuto Orgánico del Sistema Financiero. Artículo 114

normativa vigente, la autorregulación comprende el ejercicio de las funciones normativa, que consiste en la adopción de normas para asegurar el correcto funcionamiento de la actividad de intermediación; de supervisión, que conlleva la verificación del cumplimiento de las normas del mercado de valores y de los reglamentos de autorregulación; y disciplinaria que es referente a la imposición de sanciones por el incumplimiento de las mencionadas normas⁶⁶. En este mismo sentido, la CRCC establece como requisito general de admisión para Miembros el ser miembro de una autoridad de autorregulación, cuando proceda.⁶⁷

En la actualidad, la única entidad que se ha constituido con el fin exclusivo de ser un organismo de autorregulación es el Autorregulador del Mercado de Valores AMV, que es una organización de carácter privado, sin ánimo de lucro, que tiene a su cargo las funciones antes mencionadas en el mercado de valores colombiano, las cuales complementan la vigilancia, control y supervisión del mercado de valores y de sus participantes, a cargo de la SFC.

De cara al esquema de resolución de conflictos, no sobra mencionar que, si bien existen similitudes entre los mecanismos implementados por Derivex y por la CRCC y por tanto es dable analizarlos conjuntamente, lo que realmente se tiene es una serie de instancias que aplicarán según el momento, o el escenario si se quiere, en el que se encuentre la operación. Así, los conflictos que puedan surgir en la fase de negociación serán resueltos mediante la aplicación de la normatividad y los mecanismos antes indicados propios de Derivex. Por su parte, una vez la operación sea remitida a la CRCC para su Compensación y Liquidación y la misma sea aceptada una vez verificados los controles de riesgo previos, las controversias se solucionarán con observancia de los procedimientos antes indicados, propios de la CRCC.

13. NORMAS PARA EL SUMINISTRO DE INFORMACIÓN OPORTUNA Y FIDEDIGNA PARA EL FUNCIONAMIENTO DEL MECANISMO

13.1. Normas para el suministro de información relativas a Derivex

Para hacer referencia al suministro de información oportuna y fidedigna para el funcionamiento del mecanismo propuesto, es necesario acudir al principio de transparencia, que se encuentra definido en la Resolución No. 114 de 2018 de la CREG, en los siguientes términos: *“los participantes y las autoridades de supervisión disponen de*

⁶⁶ Ley 964 de 2005. Artículo 24.

⁶⁷ Numeral 3, artículo 2.1.4. del Reglamento de Funcionamiento de la CRCC S.A.

información simétrica, oportuna, veraz y suficiente sobre la aplicación y resultados del mecanismo. Los participantes y las autoridades de supervisión y vigilancia cuentan con información sobre el funcionamiento del mecanismo, sus etapas, así como de las variables relevantes de mercado para la toma de decisiones y para las verificaciones que fueren necesarias". Asimismo, se debe tener en cuenta que tal principio de transparencia se encuentra perfectamente acoplado con la regulación del mercado de valores, donde este atributo ha sido un eje fundamental para su funcionamiento. Por tal motivo, el Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos, como mecanismo para la comercialización de energía eléctrica propuesto, tiene los elementos suficientes que permiten garantizar un suministro de información oportuna y fidedigna para el funcionamiento del mecanismo.

La afirmación anterior se sustenta en que uno de los objetivos de intervención del Gobierno Nacional en las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores, previstos en el artículo 1 de la Ley 964 de 2005, es *"preservar el buen funcionamiento, la equidad, la transparencia, la disciplina y la integridad del mercado de valores y, en general, la confianza del público en el mismo"*⁶⁸.

En ese contexto, el Gobierno Nacional ha desarrollado el mismo principio de transparencia en normas del mercado de valores, en especial en las referentes a la difusión de los precios de ofertas y demandas, y de las operaciones resultantes, que se enmarca en los conceptos de transparencia pre y post negociación, regulados en los artículos 2.15.2.2.1, 2.15.2.2.2 y 2.15.2.2.3 del Decreto 2555 de 2010.

De conformidad con la regulación aplicable a un sistema de negociación de valores *"se entiende por transparencia en las operaciones realizadas en un sistema de negociación de valores, la oportunidad y la suficiencia con las cuales la información relativa a las ofertas de compra y venta de valores, los precios o tasas de las operaciones y el volumen de estas, se hace disponible a los afiliados al sistema, a los organismos de autorregulación, al mercado, a los inversionistas: interesados y al público en general."*⁶⁹

La definición prevista en el Decreto 2555 de 2010, incorpora las dos dimensiones temporales de la transparencia establecidas por la CREG en la Resolución 114.

⁶⁸ Ley 964 de 2005, artículo 1, Literal a, Numeral 4.

⁶⁹ Artículo 2.15.2.2.1 del Decreto 2555 de 2010.

La primera, es la información referente a las ofertas y demandas por parte de los agentes antes de participar en el mercado, esto se conoce como transparencia en la pre-negociación, y de acuerdo con la regulación aplicable es una obligación de los administradores de los sistemas de negociación, definida así: *“Los administradores de sistemas de negociación de valores deberán revelar a sus afiliados en el foro de negociación los precios o tasas de compra y venta de las posturas vigentes en el sistema cuando se reciben las mismas.”*⁷⁰

De la anterior disposición se desprenden varios atributos del sistema de negociación que administra Derivex, referidos puntualmente al suministro de información en la pre-negociación:

- Es deber (obligación) legal de Derivex revelar información a sus Miembros para la toma de decisiones suficientemente informadas.
- Dicha información necesariamente incluye los precios o tasas de compra y venta de las posturas vigentes en el Sistema. Es decir, es obligación legal de Derivex entregar, en tiempo real la información de posturas o intenciones de compra y venta a todos los participantes

La segunda, es la información de las operaciones, para que los participantes y el público en general tengan conocimiento de los precios y el volumen de los negocios celebrados. Para tal efecto, la regulación de valores establece que: *“Los administradores de sistemas de negociación de valores deberán informar a sus afiliados y a los organismos de autorregulación el precio o tasa, el volumen y la hora de las operaciones realizadas, de acuerdo con sus reglamentos.*

*Se deberá revelar, al menos diariamente, por cada una de las especies negociadas, de manera amplia y oportuna, los precios o tasas de apertura, promedio mínimo, máximo y de cierre de las operaciones realizadas, volúmenes totales y número de transacciones que lo componen.”*⁷¹

Al igual que en el caso anterior, de esta disposición legal se desprenden varios atributos del sistema de negociación que administra Derivex, referidos puntualmente al suministro de información en la post-negociación:

⁷⁰ Artículo 2.15.2.2.2 del Decreto 2555 de 2010.

⁷¹ Artículo 2.15.2.2.3 del Decreto 2555 de 2010.

- Es un deber legal de Derivex suministrar o revelar información a todos sus Miembros y a los organismos de autorregulación el precio o tasa, el volumen y la hora de todas y cada una de las operaciones que se ha realizado en su sistema.
- Tal información se debe reportar o entregar diariamente.
- La información mencionada se debe discriminar por especies.
- Se debe incluir los precios de apertura de los mercados.
- Igualmente, incluye el promedio mínimo, máximo y de cierre de las operaciones realizadas.
- Finalmente, incluye los volúmenes totales y número de transacciones.

En este contexto, el deber de revelación de la post negociación efectivamente se encuentra en cabeza del sistema de negociación. Igualmente, los sistemas deberán *“proveer información de precio o tasas y montos sobre las operaciones cerradas o registradas por su conducto a los proveedores de precios que autorice la Superintendencia Financiera de Colombia, atendiendo las instrucciones de carácter general que para el efecto imparta dicho organismo y en los términos y condiciones que se acuerden con tales proveedores”*⁷². Deberes que deben ser incorporados en el reglamento del sistema de negociación⁷³ y que la SFC vigila que se cumplan.

En adición a lo anterior, se destaca que para las operaciones que sean objeto de registro en el Sistema, Derivex en su condición de administrador, tiene la obligación de informar el precio o la tasa y el volumen de estas, de manera oportuna y suficiente, a los Miembros del Sistema y al público en general.⁷⁴

En el contexto mencionado, el principio de transparencia se desarrolla a lo largo del Reglamento General de Derivex. A continuación, se transcriben algunos artículos que ejemplifican su importancia:

“Artículo 1.2.11. Divulgación de la información.

Derivex procesará y divulgará la información que, teniendo el carácter de pública, haya sido registrada en el Sistema o se haya incorporado al mismo acudiendo a otras fuentes. Para este efecto, Derivex publicará diariamente un boletín electrónico en el cual informará sobre las Operaciones celebradas y/o registradas en el Sistema y las

⁷² Literal k) del artículo 2.15.1.2.3 del Decreto 2555 de 2010

⁷³ En concordancia con el literal g) del artículo 2.15.1.4.1 del Decreto 2555 de 2010

⁷⁴ Ver artículo 2.15.3.2.1 del Decreto 2555 de 2010

condiciones financieras de las Operaciones. Así mismo, suministrará al público en general información sobre las Operaciones que se realicen en el Sistema, con un retraso no superior a veinte (20) minutos desde el momento en que se hayan celebrado o registrado las Operaciones.

Para todos los efectos, la información a que se refiere este artículo se considera que tiene el carácter de pública.”

“Artículo 1.4.7. Derechos de los Miembros

Los Miembros tendrán los siguientes derechos:

- 1. Celebrar y registrar Operaciones en el Sistema, en los términos establecidos en el presente Reglamento, las Circulares e Instructivos Operativos que lo desarrollen y en las normas legales aplicables;*
- 2. Consultar la información sobre las Operaciones y las condiciones financieras de las mismas;*
- 3. Solicitar la creación de sus diversos tipos de usuarios del Sistema, de acuerdo con los tipos, requisitos y procedimientos establecidos mediante Circular; y*
- 4. Las demás que sean establecidas en el presente Reglamento, las Circulares y los Instructivos Operativos.”*

“Artículo 1.2.1. Derechos, facultades y obligaciones de Derivex

Corresponderá a Derivex, en su calidad de administradora del Mercado de Derivados estandarizados de Commodities Energéticos, ejercer los siguientes derechos o facultades: (...)

Corresponderá a Derivex, en su calidad de administradora del Mercado de Derivados estandarizados de Commodities Energéticos, ejercer las siguientes funciones u obligaciones: (...)

19. Proporcionar la información que tenga disponible en el Sistema, de las Operaciones celebradas o registradas, de los Miembros que celebren o registren Operaciones a través del mismo y de sus Operadores, a las Autoridades Competentes. (...) “

“Artículo 1.2.10. Deber de confidencialidad

Derivex guardará y protegerá la confidencialidad sobre los datos referidos a la identidad de los Operadores, a los Miembros y a las Operaciones que se celebren o se registren en el Sistema.

En todo caso, Derivex suministrará la información a los entes de control y autoridades competentes que tengan capacidad legal para exigirlos de conformidad con las normas vigentes, y a los organismos de autorregulación en desarrollo de sus funciones legales y reglamentarias.

Parágrafo: Sin perjuicio de lo anterior, Derivex remitirá a las entidades que forman parte de los sistemas de compensación y liquidación, la información que éstos requieran para el cumplimiento de las Operaciones.”

Respecto de la información a las autoridades competentes, el marco normativo del mercado de valores establece que los sistemas de negociación de valores y de registro de operaciones sobre valores deben entregar información tanto a la SFC como al AMV.

En ese sentido, el parágrafo del artículo 2.15.1.5.3 del Decreto 2555 de 2010, preceptúa que *“Las sociedades administradoras de sistemas de negociación o registro estarán obligadas a proporcionar a la Superintendencia Financiera de Colombia y a los organismos autorreguladores, los datos, informes, registros, libros de actas, auxiliares, documentos, correspondencia y en general, la información que la entidad de supervisión o autorregulación estime necesaria en la forma y términos que les señale, así como a permitirles el acceso a sus oficinas, locales y demás instalaciones, cuando la información requerida y el acceso resulten necesarios para el cumplimiento de sus funciones”*. Además, en el literal I. del artículo 2.15.1.2.3 del mismo Decreto, se establece como deber de las administradoras de los sistemas de negociación de valores y de registro de operaciones sobre valores, el *“Prestar a los organismos de autorregulación aprobados por la Superintendencia Financiera de Colombia la colaboración que resulte necesaria para el adecuado cumplimiento de sus funciones, incluyendo el suministro de la información que éstos requieran para el desarrollo y cumplimiento de tales funciones;”*.

En adición, en el Reglamento General de Derivex se incluyen algunas menciones específicas acerca de la información que debe ser entregada a las autoridades competentes y se establece una excepción al deber de confidencialidad del siguiente tenor: *“En todo caso, Derivex suministrará la información a los entes de control y autoridades competentes que*

*tengan capacidad legal para exigirlos de conformidad con las normas vigentes, y a los organismos de autorregulación en desarrollo de sus funciones legales y reglamentarias*⁷⁵ .

Por su parte, el artículo 16.3 del Reglamento General, menciona que *“Derivex pondrá a disposición de la Superintendencia Financiera de Colombia y de los organismos de autorregulación, la información que conozca acerca de las posibles infracciones que puedan haber cometido los Miembros al Sistema y en general cualquier hecho que pueda ser susceptible de investigación por parte de estas entidades”* y el parágrafo del artículo 1.2.3 del Reglamento, establece que en los casos en que Derivex ejerza alguna de las facultades especiales, debe documentar e informar a la SFC y a AMV. Lo mismo debe hacer Derivex en caso de suspensión temporal del servicio o de exclusión del mercado a algún miembro, según lo previsto en el parágrafo tercero del artículo 1.4.21 y cuando ejerza algunas de las funciones como Gestor del Mercado, según lo previsto en el inciso final del artículo 3.1.1. del mismo Reglamento.

13.2. Normas para el suministro de información relativas a la CRCC

La CRCC cuenta con un marco normativo detallado por medio del cual divulga la información pertinente de cara al suministro de información oportuna y fidedigna para el funcionamiento del mecanismo en cada una de sus etapas⁷⁶, a sus Miembros y por esta vía a sus Terceros, a las Autoridades Competentes⁷⁷ y, la información de carácter público, al mercado en general.

En consideración a lo anterior, la CRCC como entidad de infraestructura del mercado de valores y como entidad sometida a la inspección y vigilancia de la SFC, está obligada a inscribirse en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores – RNAMV⁷⁸ , como

⁷⁵ Artículo 1.2.10 del Reglamento General de Derivex

⁷⁶ Sobre este particular es necesario tener de presente que la información con la que cuenta la CRCC se refiere a la correspondiente al sistema de Compensación y Liquidación como contrapartida central y, en consecuencia, será complemento de la información que por su naturaleza sea propia del sistema de negociación y registro de operaciones administrado por Derivex.

⁷⁷ El Reglamento de Funcionamiento de la CRCC en su artículo 1.1.2. define a las Autoridades Competentes de la siguiente manera:

“Autoridad Competente: La Superintendencia Financiera de Colombia, el Banco de la República, autoridad de autorregulación y cualquiera otra autoridad y órganos administrativos y judiciales en el ámbito de sus respectivas competencias. Los órganos administrativos o de autorregulación de los Mecanismos de Contratación serán considerados como autoridad competente exclusivamente respecto de dichos mecanismos y sus participantes.”

⁷⁸ El RNAMV hace parte del Sistema Integral del Mercado de Valores – SIMEV administrado por la SFC, el cual se define en el artículo 7 de la ley 964 de 2005 como “el conjunto de recursos humanos, técnicos y de

requisito previo para actuar en el mercado y desarrollar las actividades a que se refiere el artículo 3 de la Ley 964 de 2005⁷⁹. En tal sentido, el artículo 2.13.1.1.1. del Decreto 2555 de 2010 en su inciso segundo establece lo siguiente:

“Artículo 2.13.1.1.1. Constitución e inscripción de las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte

(...) estas sociedades deberán inscribirse en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores - RNAMV en su calidad de proveedores de infraestructura del mercado de valores, en los términos y condiciones establecidos en el presente decreto. (...)”

En desarrollo de lo anterior, en el Capítulo II del Título IV de la Parte III de la Circular Básica Jurídica (CE 029 de 2014) se describe, entre otras cosas, la información que hace parte del RNAMV dentro de las cuales se destaca el nombre o razón social del agente, los estatutos sociales y sus reformas, identificación de las personas que conforman sus órganos de administración, las actividades autorizadas, las membresías a órganos de autorregulación y sistemas de negociación o registro, las situaciones de control, los Reglamentos aprobados por la SFC y las entidades encargadas de su inspección y vigilancia, entre otros.

Atendiendo a lo indicado, el RNAMV se constituye como uno de los mecanismos a través de los cuales la CRCC divulga información al público en general.

Ahora bien, del Libro 13 de la parte 2 del Decreto 2555 de 2010, se desprenden algunos de los requisitos de divulgación de información para las cámaras de riesgo central de contraparte. Así, el artículo 2.13.1.1.7. establece el contenido mínimo del reglamento de funcionamiento que las cámaras de riesgo central de contraparte deberán adoptar, dentro de los cuales se destaca:

gestión que utilizará la Superintendencia Financiera de Colombia para permitir y facilitar el suministro de información al mercado (...).”

⁷⁹ El literal b) del artículo 7 de la ley 964 de 2005 dispone lo siguiente:

“b) El Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores, el cual tendrá por objeto la inscripción de las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores así como las demás que determine el Gobierno Nacional, salvo los emisores de valores en cuanto a su actividad de emisión de valores. Este registro será condición para actuar en el mercado de valores y desarrollar las actividades a que se refiere el artículo 3o de la presente ley, salvo la prevista en el literal a) de dicha disposición (...).”

- Las operaciones respecto de las cuales la cámara se interpondrá y el mecanismo de interposición entre las contrapartes.
- Las calidades generales de las contrapartes, las modalidades de las mismas y los criterios, objetivos y públicos, basados en consideraciones de gestión de riesgos, para su acceso y retiro.
- El modelo y los mecanismos y procedimientos definidos para la gestión del riesgo a que se expone la cámara.
- Las garantías y las características que deban cumplir los activos con los cuales podrán constituirse las garantías.
- Los derechos, obligaciones y responsabilidades de la cámara y de sus contrapartes.
- El manejo de la confidencialidad y la provisión de información a las contrapartes, así como los compromisos de la cámara para proteger la información recibida y prevenir su modificación daño o pérdida.
- La política general en materia de tarifas a cargo de las contrapartes, las cuales deberán ser divulgadas en la página web de la cámara.
- Las relaciones e interacciones que tenga la cámara con sistemas de compensación y liquidación, con sistemas de negociación o de registro de operaciones sobre valores y otros activos, depósitos centrales de valores y con sistemas de pago.
- Los eventos de incumplimiento, la forma de declararlos y las consecuencias derivadas de los mismos.
- Los mecanismos de solución de controversias.
- Los procedimientos para modificar el reglamento.
- La forma en que los miembros que participen por cuentas de terceros gestionarán las cuentas de manera individual, global o colectiva.

Adicionalmente, en el parágrafo 1 del mencionado artículo se establece que tanto el reglamento como sus modificaciones deben someterse a aprobación previa de la SFC, en el

parágrafo 2 que los reglamentos de las cámaras de riesgo central de contraparte, las circulares e instructivos que la misma emita son de carácter vinculante, son parte integrante de los acuerdos de vinculación suscritos por las contrapartes y, en consecuencia, serán aceptados por estos, por las personas vinculadas a ellos y por las personas por cuenta de las cuales se realicen operaciones, y en el parágrafo 3 que las operaciones aceptadas por una cámara se sujetarán a lo dispuesto en el reglamento de funcionamiento de dicha cámara para efectos de la compensación y liquidación y todo lo relacionado con la misma⁸⁰.

Sumado a lo anterior, conforme a lo descrito en el artículo 2.13.1.1.10. del Decreto 2555 de 2010, el deber de suministro de información se extiende a que las cámaras de riesgo y las contrapartes deberán entregar a la SFC, a las autoridades competentes y a los organismos autorreguladores, la información que sea requerida para el cumplimiento de sus funciones. Finalmente, en el artículo 2.13.1.1.12. del Decreto 2555 de 2010, se obliga a que los intermediarios de valores y los miembros de bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *Commodities* informen previamente a sus clientes acerca de si utilizarán o no a una cámara de riesgo central de contraparte en la compensación y liquidación de operaciones.

Las anteriores disposiciones, son recogidas por el Reglamento de Funcionamiento de la CRCC y en este se precisa el alcance de las mismas. Bajo este entendido, en el numeral 13 del artículo 1.2.2. se establece como una de las funciones de la CRCC el suministro al mercado y al público en general de información sobre las condiciones de la Posición Abierta y volumen del mercado que compensa y liquida, de conformidad con lo establecido en la Ley y lo previsto en el Reglamento de Funcionamiento, salvaguardando el divulgar aquella información sujeta a reserva. En adición a lo anterior, en el artículo 1.2.3., en el que se establecen las obligaciones de la CRCC se incluyen las siguientes, de cara a la información que deben suministrar a los distintos participantes del mercado:

- Informar a los Miembros el estado de sus cuentas.

⁸⁰ Al respecto, el parágrafo 3 del artículo 2.13.1.1.7. del Decreto 2555 de 2010 establece lo siguiente: “Las operaciones que se acepten para su compensación y liquidación a través de una cámara de riesgo central de contraparte, se sujetarán a lo dispuesto en el reglamento de funcionamiento de dicha cámara, en particular, respecto a los requisitos y controles de riesgo requeridos para su aceptación, al procedimiento que debe llevarse a cabo para su compensación y liquidación, a la eventual modificación de la fecha de liquidación de las operaciones aceptadas para gestionar su cumplimiento y a la gestión de los incumplimientos y sus consecuencias, específicamente, frente a los derechos y las obligaciones de las partes y la realización de las correspondientes garantías.”

- Mantener la confidencialidad de la información, de conformidad con la Ley, y proteger dicha información de daño o pérdida.
- Informar al mercado y a las Autoridades Competentes sobre el Incumplimiento de alguno de los Miembros.
- Informar a la SFC y a los Miembros cuando la Cámara deje de asumir la calidad de contraparte respecto de alguno de éstos.
- Reportar a las Autoridades Competentes aquellas actuaciones de sus Miembros que pudieran tener la connotación de irregulares, ilegales o fraudulentas.
- Proporcionar a las Autoridades Competentes y de autorregulación la información que requieran sobre la Cámara, los Miembros, los Terceros Identificados o los operadores de los Miembros.

Ahora bien, en el Capítulo Cuarto de la Parte I del Reglamento de Funcionamiento se regula lo relativo a las normas de la CRCC y establece los procesos por medio de los cuales modificará sus normas y procedimientos. Sobre el particular, el artículo 1.4.2. indica que a través del Reglamento de Funcionamiento se dictan aquellas normas de carácter general adoptadas por la CRCC en relación con las operaciones objeto del Sistema de Compensación y Liquidación de Operaciones; la aceptación, registro, Compensación y Liquidación de Operaciones Aceptadas; las Garantías que deberán constituir los Miembros; el procedimiento y efectos del Incumplimiento ante la Cámara; el manejo y monitoreo de los riesgos; las modalidades, requisitos, derechos y obligaciones de los Miembros y de los Terceros por cuenta de los cuales aquellas actúan, y de los Agentes, así como todos aquellos aspectos que establezca la Ley. Las anteriores disposiciones, tal y como se indica en el artículo 1.4.4. del Reglamento de Funcionamiento, se desarrollarán a través de circulares.

En cuanto al procedimiento de modificación de las normas de la CRCC, el artículo 1.4.9. estipula que las modificaciones al Reglamento de Funcionamiento deberán ser publicadas a través de un medio idóneo que permita su difusión entre los Miembros para recibir comentarios sobre dichas modificaciones por parte de los Miembros por un término de cinco (5) días hábiles⁸¹, antes de su aprobación por la Junta Directiva y su remisión para

⁸¹ Si bien el artículo 1.4.9. del Reglamento de Funcionamiento establece que *“De forma previa a la expedición de cualquier modificación al reglamento, se dispondrá su publicación a través de un medio idóneo que permita su difusión entre los Miembros para recibir comentarios de las mismas, por un término de cinco (5) días hábiles, antes de su aprobación por la Junta Directiva y su remisión para el trámite respectivo ante la Superintendencia*

autorización por parte de la SFC. Una vez surtidos estos trámites, la modificación será divulgada a sus miembros a través de un Boletín Normativo y publicada en la página web de la CRCC. Sobre este particular el artículo 1.4.10. establece que el Reglamento, las Circulares y los Instructivos Operativos, no obliga a sus destinatarios sino en virtud de su publicación y su vigencia empezará a partir del día hábil siguiente a tal hecho, salvo que en los mismos se disponga en contrario, para efectos de lo cual la CRCC creó en su página de Internet un Boletín Normativo, en el cual se insertan dichas normas.

Por otra parte, el artículo 1.5.1. del Reglamento de Funcionamiento consagra que dicha entidad deberá contar con un Sistema Operativo integrado por equipos, aplicaciones y sistemas de comunicación a través del cual los distintos participantes pueden acceder para el adecuado desarrollo de las actividades de la Cámara, el cual, adicionalmente, almacenará la información de los Miembros, de los Terceros y de las Operaciones previamente aceptadas por la CRCC, toda la cual se conservará en forma magnética y/o física por el término que establezcan las normas que regulan la conservación de documentos. Cada Miembro cuenta con terminales del sistema en sus propias oficinas. Dicho sistema, en consecuencia, permite a la CRCC informar a los Miembros en el intradía la información sobre operaciones, posiciones valoradas a precios recibidos de Precia Proveedor de Precios para Valoración S.A. (proveedor oficial de precios de la CRCC), y parámetros de riesgo, para que puedan llevar un control de sus requerimientos de garantías exigidas, garantías depositadas, matrices de evaluación de riesgo en diferentes escenarios, márgenes de variación (*variation margin*) pendiente y liquidación diaria.

Para efectos de lo anterior, el artículo 2.1.8. del Reglamento de Funcionamiento establece lo siguiente:

“Artículo 2.1.8. Obligaciones de los Miembros. *Las obligaciones de los Miembros, con el alcance que corresponda en función de cada una de sus clases, y sin perjuicio de otras que pudieran derivarse del presente Reglamento, de Oferta de Servicios aceptada mediante Orden de Compra de Servicios con la Cámara o de la Ley aplicable, son:*

(...)

Financiera.”, la CRCC publica los Boletines Normativos por medio de los cuales se solicitan comentarios a las modificaciones del Reglamento en su página web, garantizando así que los mismos puedan ser conocidos por cualquiera de los participantes del mercado.

27. Entregar a los Terceros Identificados y a los Terceros no Identificados, si procede, la información correspondiente a sus operaciones y/o al cumplimiento de sus obligaciones respecto de la Cámara.”

Ahora bien, el artículo 2.4.11. del Reglamento de Funcionamiento indica que en las Cuentas se reflejará como mínimo la información respecto de las Operaciones Aceptadas, las, Órdenes de Transferencia, las Liquidaciones Diarias, las Liquidaciones al Vencimiento devengadas y pendientes, la Liquidación y petición de Garantías, la Liquidación de primas o cualquier otro rubro asociado a las Operaciones y/o Activos y las tarifas o cobros devengados a favor de la Cámara.

En este mismo sentido, el artículo 2.4.18. del mismo Reglamento establece que la cámara divulgará a los Miembros la información de sus Operaciones Aceptadas registradas en las Cuentas de Registro de las Cuentas Propias de cada Miembro, en las Cuentas de Terceros Identificados; el monto de la Liquidación Diaria de las Operaciones Aceptadas registradas en cada cuenta; los montos de las Liquidaciones a Vencimiento devengadas y pendientes; las Garantías Diarias efectivamente constituidas y nuevas Garantías Diarias exigidas en relación con la Posición Abierta de cada Cuenta; y el precio justo de intercambio de las Operaciones Aceptadas, cuando a ello hubiere lugar, de acuerdo al Tipo de Liquidación.

Adicionalmente, el Capítulo Sexto del Título Segundo del Reglamento de Funcionamiento, regula lo relacionado con los mecanismos y procesos para desarrollar la Compensación y Liquidación de las operaciones previamente aceptadas, las obligaciones de los Miembros de cara a la Compensación y Liquidación, las modalidades y tipos de Liquidación y las condiciones en que se desarrollan las mismas, poniendo a disposición de los Miembros el detalle y resultado de las liquidaciones correspondientes a sus Posiciones Abiertas y a las de sus Terceros y la situación detallada de sus Cuentas y el importe de Garantías correspondiente a las mismas, cuando corresponda. La información anteriormente mencionada es entregada por parte de la CRCC a sus Miembros, los cuales serán los únicos responsables de transmitir la información pertinente a sus Terceros.

En el Capítulo Séptimo del Título Segundo, relativo a las Garantías, Límites de Operación y Recursos Propios Específicos, se establecen las normas que gobiernan los procedimientos de constitución, entrega, sustitución y reposición de las Garantías. Para efectos de lo anterior, se establece la obligación de constituir Garantías⁸², las Garantías Admisibles y sus

⁸² Sobre este particular, el inciso segundo del artículo 2.7.1. del Reglamento de Funcionamiento establece lo siguiente: “En todo caso, el Miembro Liquidador será el único responsable ante la Cámara, por la constitución,

Tipos, la valoración de las mismas, los Límites a las Posiciones Abiertas de los Miembros y los Recursos Propios Específicos⁸³.

Finalmente, en el Capítulo Octavo del Título Segundo, se establecen las normas relacionadas con incumplimientos⁸⁴ y en el Capítulo Décimo los mecanismos de Solución de Controversias. Dicho mecanismo corresponde a una cláusula arbitral que se incluirá en las Ofertas de Servicios de la CRCC e implica que todas las diferencias que ocurran entre los Miembros y la CRCC, que no puedan solucionarse por acuerdo directo entre las partes, serán resueltos por un Tribunal de Arbitramento. Puntualmente, en el artículo 2.10.1. del Reglamento de Funcionamiento se encuentra la cláusula arbitral que deberá ser incluida en las Ofertas de Servicios de la CRCC ⁸⁵.

En suma, de lo anteriormente indicado se desprende que la CRCC cuenta con un marco normativo detallado para la divulgación de información pertinente a cada uno de los participantes del mercado, según las funciones de cada uno de ellos dentro del mismo y con estricto cumplimiento de las disposiciones pertinentes en materia de información sujeta a reserva. En este orden de ideas, los Miembros, los Terceros y las Autoridades Competentes cuentan con información sobre el funcionamiento del mecanismo en cada una de sus etapas, así como de las variables relevantes de mercado para la toma de decisiones y para las verificaciones que fueren necesarias⁸⁶.

Más aún, teniendo en cuenta la estructura de participación en la CRCC y los destinatarios de la información que la entidad divulga, el Mecanismo que se propone proporciona la información necesaria para que la autoridad de vigilancia y control (SFC) lleve a cabo las

entrega y ajuste de las Garantías, así como por la sustitución o reposición de las mismas, independientemente de que actúe en posición propia, por cuenta de un Miembro no Liquidador o por cuenta de Terceros.”

⁸³ De conformidad con el numeral 2.2.3. del Modelo de Riesgo de la Cámara, los recursos propios específicos se definen de la siguiente manera: *“Parte del Patrimonio de la CRCC, determinado para cada segmento, el cual sería dispuesto para cubrir el impago de un Miembro Liquidador en el caso de que todas las garantías aportadas por dicho Miembro no fueran suficientes para cubrir el impago, éstas se utilizarán antes que la aportación a la Garantía Colectiva de cualquier Miembro Liquidador no incumplido.”* En otras palabras, se trata de un anillo de seguridad adicional, conformado por un importe mínimo de los fondos propios que hacen parte del patrimonio de la CRCC, que se emplea antes del uso de las Garantías de los Miembros no Incumplidos, ante un evento de Incumplimiento.

⁸⁴ Para mayor detalle, ver la sección 10.2 de la presente propuesta, referida a los criterios para vinculación y desvinculación de los participantes, del Administrador de Riesgo del Mecanismo.

⁸⁵ En el numeral 7.11. de la presente propuesta se explica en detalle el esquema para la resolución de controversias del Mecanismo.

⁸⁶ Numeral 1.2. del Anexo 1 de la Resolución No.114 de 2018 de la CREG.

verificaciones según su competencia⁸⁷, permitiendo igualmente, que por vía de los Miembros, los Terceros agentes del mercado mayorista de energía eléctrica tengan acceso a la información que pueda requerir su autoridad de supervisión (SSPD) para llevar a cabo la valoración y monitoreo del riesgo de los agentes que participen en el mecanismo.⁸⁸

14. POLÍTICA DE PUBLICACIÓN DE INFORMACIÓN SOBRE LAS VARIABLES RELEVANTES DEL MERCADO, ASI COMO LAS TRANSACCIONES RESULTANTES DEL MECANISMO PARA LA COMERCIALIZACIÓN

Tal y como se indicó en el numeral anterior, Derivex, consagra en su Reglamento General la obligación de proporcionar de forma oportuna la información al mercado, lo cual se encuentra en línea con la función de los miembros de Junta Directiva, quienes a través de las políticas y procedimientos que establezcan, conforme a lo señalado en el artículo 4.3 del Código de Buen Gobierno Corporativo, deben “Garantizar la calidad de la información que la Sociedad revela al mercado”.

Así las cosas, Derivex tiene implementadas plataformas de información, básicamente a través de su página web o del mecanismo de instalación de pantallas informativas⁸⁹, que permiten publicar la información sobre las variables relevantes del mercado. Las pantallas informativas son instaladas para facilitar las transacciones con los Miembros.

A través de su página web, de las pantallas informativas y de los informes diarios de valoración, se provee la información pública de los precios y de las cantidades resultantes en las operaciones de los instrumentos del Mercado, así como la publicación de la valoración diaria de dichos instrumentos. Adicionalmente, para hacer uso de los instrumentos de Derivex es importante que se pueda tener una visión sobre el desarrollo futuro de los precios de bolsa; para esto existen diversas fuentes de información acerca de pronósticos del clima y del comportamiento de los precios de los Contratos de Futuro que Derivex pone a disposición del público en general.

Esta información es actualizada de forma periódica para que se puedan tomar decisiones informadas en el Sistema. Igualmente, sobre la publicidad de la información relevante para

⁸⁷ Numeral 2.4. del Anexo 1 de la Resolución No. 114 de 2018 de la CREG.

⁸⁸ Numeral 2.9. del Anexo 1 de la Resolución No. 114 de 2018 de la CREG.

⁸⁹ Las pantallas informativas son pantallas pasivas del Sistema, es decir, solo permiten observar la información del mercado y no permiten realizar transacciones.

el mercado, se realizan auditorías externas e internas, cumpliendo con la transparencia en el manejo de esta información, sin ninguna salvedad a la fecha en este aspecto.

Todas estas plataformas de información se encuentran soportadas tecnológicamente, con los respectivos planes de continuidad del negocio de los proveedores aliados, que garantizan el flujo de una información permanente sobre las variables relevantes del mercado.

En todo caso, Derivex, cuenta con los canales de atención a través de las siguientes direcciones de correo electrónico Info@derivex.com.co y operaciones@derivex.com.co

Finalmente, las demás variables del Mercado de Energía Mayorista (MEM) son publicadas por el ASIC, tales como disponibilidad hídrica, oferta de energía, demanda de energía, transacciones de energía, precios del mercado, entre otras. Estas variables son importantes para identificar los fundamentales que determinarán el comportamiento del precio de bolsa de la energía eléctrica, que corresponde al activo subyacente sobre el cual se realizan las coberturas de precios en los Contratos de Futuros. Por tanto, Derivex tendrá un enlace en su página web hacia las variables del mercado que publica el ASIC, con el fin de brindar a los agentes del mercado toda la información que requieran para tomar sus decisiones respecto a las operaciones que realicen en el Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos.

15. POLÍTICA DE DISPONIBILIDAD Y ENTREGA DE INFORMACIÓN A LA SUPERINTENDENCIA DE SERVICIOS PÚBLICOS DOMICILIARIOS (SSPD)

Derivex y la CRCC tienen definida como política general de comportamiento frente a las autoridades, una total disponibilidad y apertura para atender y colaborar con el cumplimiento de las funciones que son propias de cada autoridad, todo de acuerdo con el régimen legal vigente.

En tal sentido, Derivex y la CRCC, a través de sus administradores y empleados, colabora activamente con las autoridades gubernamentales, de supervisión y de autorregulación competentes suministrando, toda la información que sea requerida por éstas. Así, se encuentra expresamente consagrado en el Código de Ética y Buena Conducta de Derivex, artículo vigésimo cuarto y en los Códigos de Gobierno Corporativo, artículo 9.7. y de Ética y Conducta de la CRCC, artículo III.

En este contexto y en consideración a que tanto Derivex como la CRCC son entidades sometidas a inspección y vigilancia de la SFC, ambas entidades deben entregar información sobre las operaciones negociadas, registradas y cumplidas en sus respectivos sistemas, lo cual, en principio, debe garantizar que el Mecanismo que se propone, proporciona la información necesaria para que la autoridad de vigilancia y control competente pueda cumplir con las funciones que le asigna la ley.

Por otra parte, el mecanismo cumple con el principio de transparencia al permitir que los Miembros de Derivex y de la CRCC acceden a la información de sus operaciones y a la de sus Terceros a través de terminales que cada uno de los sistemas instala en las oficinas de sus Miembros. Igualmente, el público en general en igualdad de condiciones tiene acceso a la información revelada en las páginas de internet de cada una de las entidades que conforman el Mecanismo y en relación con cada una de sus etapas (negociación y compensación y liquidación).

Ahora bien, teniendo en cuenta que la SSPD puede requerir cierta información de los participantes del mecanismo para la valoración y monitoreo del riesgo de los agentes del MEM, **el artículo 1.5.2. del Reglamento de Funcionamiento de la CRCC prevé la facultad de remitir a la Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios y la CREG la información que requieran en relación con activos y operaciones que tengan como subyacente energía eléctrica o gas combustible.**

Derivex y la CRCC están en disposición de trabajar en conjunto con la SSPD, una vez el Mecanismo sea autorizado por la CREG, en un procedimiento para que esta última acceda a la información pública del Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities*, en caso de ser esto necesario.

16. CUMPLIMIENTO DE LOS PRINCIPIOS Y CRITERIOS POR PARTE DEL MECANISMO ESTABLECIDOS EN LA RESOLUCIÓN No. 114 DE 2018 DE LA CREG

A lo largo de esta Propuesta se han presentado detalladamente todos los beneficios del Mecanismo, los cuales están enmarcados dentro de las fortalezas del mismo sector financiero. El mercado de valores colombiano cuenta con una estructura robusta, a través de sus instituciones y supervisión a cargo de la SFC, y además incorpora mecanismos de autorregulación que regulan, monitorean, disciplinan y profesionalizan el mercado. Proteger la confianza de los participantes en el mercado es el pilar fundamental para el desarrollo del mismo, y es así como el mercado de valores, a través de los instrumentos de

renta fija, renta variable, divisas y derivados, negocia cada día en promedio más de 11 billones de pesos, lo que demuestra confianza en el mercado por parte de todos sus participantes.

Para el caso del Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos, el Mecanismo como ya ha sido expuesto a lo largo de este documento, se compone de dos etapas, primero negociación y registro de operaciones y segundo compensación y liquidación de las mismas. La negociación y registro de las operaciones sobre Contratos de Futuro está a cargo de Derivex como administrador del Mecanismo y la compensación y liquidación de estas operaciones y la administración de los riesgos asociada a la misma, está a cargo de la CRCC, en su condición de administradora del riesgo de contraparte. Esta negociación, registro, compensación y liquidación de las operaciones, celebradas por terceros (agentes del sector eléctrico), se realiza a través de los Miembros, instituciones financieras sólidas, vigiladas por la misma SFC, que son Miembros del Sistema y de la Cámara.

16.1 Principios del mecanismo

El Mercado de Derivados Estandarizado de *Commodities* Energéticos comparte los mismos principios de que trata la Resolución No. 114 de 2018 de la CREG, ya que es un deber de las entidades administradoras de sistemas de negociación “propender por la integridad, transparencia y eficiencia del mercado de valores en el ámbito de los sistemas que administre”⁹⁰, elementos estos que también se encuentran incorporados en el gobierno corporativo tanto de Derivex como de la CRCC.

- a) **Eficiencia:** de acuerdo con la definición expuesta en el punto 1.1 del Anexo 1 de la Resolución No. 114 de 2018 de la CREG, se puede afirmar, como se ha expuesto en la formación de precios que se describe en la presente propuesta, que el Mercado de Derivados Estandarizado de *Commodities* Energéticos fomenta una formación eficiente y transparente de precios, busca profundizar la participación y facilitar la gestión eficiente de las inversiones, en este caso derivados con subyacente energía. Así mismo, permite una gestión eficiente de riesgos y elimina asimetrías de información, siendo su eje la transparencia en la información del mercado. Igualmente, la regulación del mercado de valores se encuentra alineada

⁹⁰ literal m) del artículo 2.15.1.2.3 del Decreto 2555 de 2010.

integralmente con el objetivo específico de promover la participación en mercados anónimos, líquidos y profundos.

- b) **Transparencia:** La Resolución No. 114 de 2018 de la CREG, establece que “corresponde a que los participantes y las autoridades de supervisión y vigilancia dispongan de información simétrica, oportuna, veraz y suficiente sobre la aplicación y resultados del mecanismo”. El Mecanismo provee información pública de la valoración y operaciones (precios y cantidades) de los instrumentos que allí se negocian, lo que permite la construcción de la curva de futuros que sirve de referente para que el público general conozca las variables relevantes de mercado para la toma de decisiones y para las verificaciones que fueren necesarias. El suministro de esta información está fundamentado en el cumplimiento de las normas y políticas que se han presentado en las secciones 15, 16 y 17.

De acuerdo con la Ley 964 de 2005, las personas que ejerzan actividades de intermediación en el mercado de valores deben suministrar a sus clientes la información necesaria para lograr la mayor transparencia en las operaciones que realicen, de suerte que les permita a estos, a través de elementos de juicio claros y objetivos, escoger las mejores opciones del mercado y poder tomar decisiones informadas. Lo anterior permite tener una información transparente para todos los participantes del mercado, lo que contribuye a solucionar los problemas relacionados con la opacidad y las asimetrías de información de la contratación bilateral.

El mecanismo tiene la capacidad de suministrar información adicional a la pública, tanto al operador del mercado de energía, así como las autoridades respectivas, como es el caso SSPD, en relación con las posiciones netas de cada uno de los participantes del mercado de energía, siempre y cuando se reciba una solicitud formal por parte de alguno de estos, para efectos de ejercer las funciones que les fueron otorgadas en la ley.

- c) **Neutralidad:** Los Sistemas de negociación de valores cuyo funcionamiento se autoriza por la SFC, deben promover la eficiencia y liquidez del mercado de valores en el ámbito correspondiente e incluir reglas de transparencia en las operaciones, garantizar la diseminación de la información respecto de las ofertas de compra y venta a sus Miembros; así como, de las operaciones que se celebren por su conducto, en este caso, las operaciones realizadas por los participantes del mercado de energía mayorista. El Sistema que Derivex administra ha sido diseñado

para operar de manera organizada, eficiente, segura, transparente y para garantizar un tratamiento equitativo a todos los participantes.

Derivex, por haber sido autorizado para operar como Sistema de Negociación de Valores, debe garantizar la neutralidad mediante sus procedimientos y reglamentos. Esto es continuamente verificado por la misma SFC.

Adicional a lo anterior, el modelo operativo de Derivex y de la CRCC van un paso más allá en términos de neutralidad, homogeneizando el riesgo de todos los agentes mediante la utilización de garantías. Por otra parte, el Reglamento de Funcionamiento de la CRCC no considera la constitución de garantías diferenciales por agente, todos deberán cumplir con los mismos márgenes en el mismo momento. Todo lo anterior permite al sistema tener posturas anónimas logrando que todos los agentes (oferentes y demandantes) accedan en exactamente las mismas condiciones y que todos los participantes reciban exactamente el mismo tratamiento.

- d) **Fiabilidad:** La Resolución No. 114 de 2018 de la CREG establece: “Las condiciones de participación y los procedimientos del mecanismo garantizan un acotamiento de riesgo para los participantes y generan información suficiente para determinar los riesgos que asumen los agentes del mercado mayorista de energía que participen en el mecanismo”. Al respecto, podemos indicar que, con la participación de la CRCC en el Mecanismo propuesto, tal como se indicó en la sección 13.1, se logra una gestión eficiente de los riesgos que se asumen por parte de los agentes del mercado al participar en el Mecanismo, mediante una serie de anillos de seguridad que gestionan dichos riesgos. Lo anterior permite garantizar que las posiciones tomadas en el mecanismo estén cubiertas de una forma efectiva y segura.

16.2 Condiciones del mecanismo

- a) **Pluralidad:** Los Miembros que participan en el Mecanismo deben cumplir con unos requisitos claros y objetivos establecidos tanto por Derivex como por la CRCC en los ámbitos de su competencia, según lo descrito en la sección 10 del presente documento. Los requisitos para que un participante del mercado de energía mayorista, en calidad de comprador o vendedor, se vincule a alguno de los Miembros para acceder al Mecanismo, se presentan a continuación:

- Abrir una cuenta y solicitar un cupo para negociar derivados.
- Definir el precio y la cantidad a operar en el mecanismo
- Constituir las garantías (efectivo o TES)
- Dar las órdenes de compra o venta de los Contratos en el mecanismo.

Por otra parte, gracias a la tecnología con la que cuenta el Sistema, los participantes del mercado de energía mayorista cuentan con una plataforma electrónica de talla mundial que permite realizar miles de operaciones por segundo a un sin número de participantes de manera simultánea.

- b) **Estandarización:** La estandarización de los Contratos de Futuros permite fomentar la liquidez del mercado en la medida que la homogeneización del producto sumado a la centralización del riesgo de contraparte a través de la CRCC donde todos los agentes tengan el mismo riesgo para que exista igualdad en las condiciones de intercambio, es el mejor camino para fomentar la competencia y la formación de precios eficientes de un único producto. Estos Contratos son de liquidación financiera cuyo precio al vencimiento se deriva del precio promedio mensual de bolsa en el MEM. Las principales características de los Contratos de Futuros sobre energía eléctrica objeto de negociación a través del mecanismo, se encuentran descritas en la sección 11 de esta Propuesta.
- c) **Simplicidad:** Los mercados de futuros son la forma más simple de mercado en la medida en que la estandarización permite, mediante la definición de unas características mínimas, abarcar la generalidad de las condiciones de negociación. De igual manera, la integración con una cámara de contrapartida central hace mucho más eficiente el cumplimiento de las operaciones y la administración de riesgo de los agentes que una alternativa bilateral. Con respecto al Sistema es importante decir que Derivex ya está en funcionamiento, y una vez se incorpore la condición que genera discriminación del uso de los futuros (el reconocimiento de los Contratos de Futuros para que sus precios sean reconocidos en el componente de costos de compras de energía al usuario regulado), la capacidad de aplicación es inmediata. Adicionalmente, una de las grandes ventajas de los sistemas electrónicos es la posibilidad de hacer monitoreo en tiempo real de todas y cada una de las intenciones y operaciones que ingresan en el sistema. De igual forma siempre es posible reconstruir situaciones pasadas ya que estos sistemas, en particular el administrado por Derivex, son diseñados con requerimientos especiales de trazabilidad de órdenes y operaciones.

- d) **Disponibilidad de Información:** Derivex como administrador del Mecanismo y la CRCC como administrador de riesgos del Mecanismo, cuentan con reglamentos de operación claros y completos, los cuales han sido presentados dentro de la Propuesta. Estos sistemas proveen información pública de la valoración y de la oferta y operación de los instrumentos negociados (precios y cantidades), que son importantes para la construcción de indicadores que sirven como referentes para que el público general pueda tomar decisiones y para que las autoridades de vigilancia y control puedan ejercer sus funciones, tal como se indicó en las secciones 15, 16 y 17 del presente documento.
- e) **Acreditación:** la participación de los agentes del mercado de energía mayorista se realiza a través de los Miembros, quienes a su vez cuentan con requisitos y procedimientos claros y objetivos establecidos en los reglamentos de operación tanto de Derivex como de la CRCC, para acceder al Mecanismo y operar los Contratos de Futuro en el mismo, todo lo cual dentro del marco legal del mercado de valores. El Mercado de Derivados Estandarizados de *Commodities* Energéticos, al ser un mercado público de valores, permite que los participantes del mercado de energía mayorista que se vinculen a los Miembros que los representan, tengan la misma oportunidad de participación.
- f) **Anonimato:** El anonimato permite que la formación de precios sea eficiente en el proceso de negociación, en la medida que sus participantes se concentran en la competencia de un precio limpio, libre de primas de riesgo por gestión de contraparte y de la libre concurrencia de múltiples agentes en un mismo instante de tiempo. Si todos los agentes ostentan el mismo nivel de riesgo y existe un mecanismo que asegura que en todos los casos, todas las operaciones serán cumplidas de acuerdo a lo pactado, no es relevante quién es la contraparte permitiendo la participación anónima en el mercado y con el anonimato tiene sentido afirmar que todos participarán en igualdad de condiciones. Este modelo ofrece al mercado garantías de igualdad de condiciones a los compradores, mientras que propicia la competencia, en la medida en que la demanda podrá hacer gestión activa de sus necesidades propias en condiciones de mercado a diferencia de un esquema de demanda pasiva, donde las condiciones de negociación son definidas por un tercero o por las decisiones de la oferta.
- g) **Seguridad Operativa:** el mecanismo cuenta con reglamentos de operación que son claros y completos, tanto para la negociación como para la gestión de riesgos, además de un Sistema para la Administración de Riesgos Operacionales (SARO) y

mecanismos de contingencia que permitan asegurar la estabilidad y continuidad del negocio. Estos reglamentos y el SARO se encuentran enmarcados bajo las normas del mercado de valores, y, por ende, bajo la vigilancia de la SFC. Lo anterior permite garantizar la eficacia de estos procesos para garantizar y verificar la misma operación del sistema. Por otra parte, los parámetros mínimos de ingreso de órdenes que ofrece el Mecanismo permiten que la funcionalidad de ingreso de órdenes y sus respectivas validaciones se encuentren en la línea del cumplimiento de la condición de seguridad operativa.

- h) **Gestión de Riesgos:** la CRCC se encarga de realizar una gestión eficiente de los riesgos en los Contratos que son compensados y liquidados por su conducto. La Cámara cuenta con diferentes anillos de seguridad que permiten minimizar el riesgo de incumplimiento y sistémico en las posiciones que compensa y liquida. Contar con anillos de seguridad antes posibles incumplimientos, y a su vez con Miembros financieramente sólidos que gestionen las operaciones de los participantes del mercado de energía mayorista, robustece aún más la gestión de riesgos del Mecanismo.

Estos anillos son: Miembros liquidadores con capacidad financiera y operativa suficientes para responder en todo momento por sus obligaciones, estimación y cobro de garantías para cubrir las variaciones de los precios de los contratos de futuros o por apertura de una nueva posición, establecimiento de límites en las posiciones, recursos propios específicos de la Cámara, fondo de garantía colectiva por segmentos que está compuesto por aportaciones solidarias de los Miembros, fondo de garantía general (si aplica), y el patrimonio de la Cámara en caso tal de que los anteriores anillos de seguridad no sean suficientes para cumplir las obligaciones del Miembro Incumplido y contribuciones para la continuidad del servicio por parte de los Miembros con la finalidad de cubrir eventuales saldos de deudores como parte de incumplimiento de un Miembro.

Tal como se presenta en la sección 13.2, Derivex, en su rol como administrador del mecanismo, realiza una gestión de riesgos operativos asociados a la continuidad del negocio mediante su Sistema de Administración de Riesgo Operativo (SARO).

- i) **Información necesaria para valoración de riesgos de los agentes del mercado de energía mayorista:** Derivex como administrador del Sistema publica información a todos los interesados (agentes del mercado de energía mayorista y autoridades) respecto a la curva de valoración de los Contratos, además de los precios y

cantidades ofertadas y negociadas de los Contratos, lo que permite dar señales al mercado respecto a las condiciones actuales del mismo mercado. En adición a lo anterior, bajo el marco normativo del mercado de valores, los intermediarios de valores deben suministrar a sus clientes la información necesaria para que estos puedan escoger las mejores oportunidades que brinda el mercado y así poder tomar decisiones basadas en información transparente, según lo presentado en las secciones 15, 16 y 17.

Así mismo, como se mencionó en el punto 17 de la presente Propuesta, por regla general del Mercado de Derivados de *Commodities* Energéticos, los Miembros, los Terceros, las Autoridades Competentes y el público en general, cuentan con la información pertinente sobre el funcionamiento del mecanismo en cada una de sus etapas (negociación y compensación y liquidación), así como de las variables relevantes de mercado para la toma de decisiones y para las verificaciones que fueren necesarias, lo cual garantiza que el Mecanismo que se propone proporcione la información necesaria para que las autoridades de vigilancia y control lleven a cabo las verificaciones correspondientes según su competencia.

- j) **Adaptabilidad al mercado:** El Mecanismo está en la capacidad de adaptarse a las condiciones del mercado de energía mayorista, ya que cuenta con procedimientos claros y efectivos que le permiten ajustar los reglamentos y circulares de funcionamiento y operación de acuerdo con las necesidades del Mercado, para ir en línea con la regulación que ha emitido la CREG.

Derivex 

MERCADO DE DERIVADOS DE COMMODITIES ENERGÉTICOS



CÁMARA DE RIESGO
CENTRAL DE CONTRAPARTE DE COLOMBIA

VIGILADO
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
DE COLOMBIA

Contáctenos:
Cra. 7 No. 71 -21 Torre B - Of. 403 • PBX: 607 4848
www.derivex.com.co