

15 de mayo de 2019

Señores  
Cámara de Riesgo Central de Contraparte de Colombia S.A.  
Carrera 7 #71 – 21 Torre B, Oficina 1001  
Bogotá

**Referencia:** Opinión Legal de Abogado Colombiano independiente – Solidez y exigibilidad de los acuerdos de segregación y portabilidad de la CRCC.

Estimados señores:

Actuamos en nuestra calidad de asesores legales colombianos de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte de Colombia S.A. (la "CRCC") en relación con su solicitud a la AEVM para ser reconocidos como una ECC de un Tercer País en virtud del Capítulo 4 del Título III del Reglamento (UE) No. 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo del 4 de julio de 2012 relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones ("EMIR") y el artículo 2º del Reglamento Delegado (UE) No. 153/2013 de la Comisión de 19 de diciembre de 2012 por el que se completa el Reglamento (UE) No. 648/2012 del Parlamento Europeo y el Consejo, en lo que se refiere a las normas técnicas de regulación relativas a los requisitos que deben cumplir las entidades de contrapartida central. No obstante lo anterior, la presente versión en español de la Opinión Legal fue preparada exclusivamente para el beneficio de la CRCC, y podrá ser publicada por la CRCC en su página web o ser entregada una copia física a ESMA, a los Miembros y a las Autoridades que así lo requieran, exclusivamente con fines informativos.

Todos los términos en mayúsculas que no estén definidos en este documento tendrán el significado atribuido a ellos en las normas aplicables y en los Documentos de la Opinión.

Para rendir esta Opinión Legal, hemos revisado copias de los siguientes documentos (los "Documentos de la Opinión"):

- (i) Ley 964 de 2005;
- (ii) Decreto 2555 de 2010;

- (iii) Reglamento de Funcionamiento de la CRCC de fecha 8 de agosto de 2017, remitido y aprobado por la Superintendencia Financiera de Colombia mediante Resolución 0908 del 10 de junio de 2008;
- (iv) Circular Única de la CRCC de fecha 16 de enero de 2019;
- (v) Los Convenios de Vinculación a la CRCC publicados en la Circular Única de la CRCC (los "Convenios de Vinculación a la CRCC");
- (vi) Los estatutos de la CRCC de fecha 26 de marzo de 2014 (los "Estatutos de la CRCC") y, en conjunto con el Reglamento de Funcionamiento de la CRCC, la Circular Única de la CRCC y los Convenios de Vinculación al Sistema de Compensación y Liquidación de la CRCC, los "Documentos de la CRCC");
- (vii) El certificado de existencia y representación legal de la CRCC expedido el 20 de febrero de 2019 por la Cámara de Comercio de Bogotá (el "Certificado de la CRCC"); y
- (viii) El certificado de existencia y representación legal de la CRCC expedido el 21 de febrero de 2019 por la Superintendencia Financiera de Colombia (el "Certificado SFC de la CRCC").

Para producir las Opiniones expresadas a continuación, hemos asumido, sin investigación o verificación independiente: (i) que cualquier Miembro de la CRCC, según se define a continuación, existe y se encuentra al día con sus obligaciones bajo la ley de su respectiva jurisdicción de constitución y tiene plenos poderes y facultades para suscribir los Documentos de la CRCC y para cumplir sus obligaciones bajo los mismos; (ii) la autenticidad e integridad de todas las copias de los documentos que nos fueron remitidos; (iii) que no ha habido modificaciones a los Estatutos de la CRCC, al Certificado de la CRCC y al Certificado SFC de la CRCC; (iv) que cada miembro liquidador (el "Miembro Liquidador") y cada miembro no liquidador (el "Miembro No Liquidador") de la CRCC ha suscrito debidamente un Convenio de Vinculación a la CRCC de los mencionados en el Reglamento de la CRCC e incluidos en la Circular Única de la CRCC; (v) que, salvo por las normas, notificaciones, instructivos operativos y sus equivalentes publicados por la CRCC, de conformidad con el Reglamento de la CRCC, no hay otro contrato, instrumento o acuerdo entre cualquiera de las partes de cualquiera de los Documentos de Opinión que modifique o reemplace cualquiera de los Documentos de Opinión; (vi) que la celebración y ejecución de los Documentos de la CRCC no viola o contradice orden judicial o gubernamental/administrativa que le sea aplicable a cualquiera de las partes de los Documentos de la CRCC; y (vii) que las garantías otorgadas son libremente entregables como garantía y todas las formalidades, actos o procedimientos requeridas por las leyes de Colombia, o cualquier otra ley aplicable, para la entrega de dicha garantías, se han llevado efectivamente a cabo. También hemos asumido que no existe, y no conocemos que exista, cualquier otro acuerdo o negociación en curso entre las partes de los Documentos de la CRCC que modifique o reemplace cualquiera de los términos aquí contenidos. No

expresamos opinión alguna sobre asuntos tributarios, y ninguna opinión en este sentido está implícita ni podrá ser inferida.

Nos hemos basado en lo que respecta a situaciones de hecho, en afirmaciones, declaraciones y garantías contenidas en los Documentos de la CRCC. No hemos realizado ninguna investigación independiente sobre si aquellas afirmaciones, declaraciones y garantías relacionadas con situaciones de hecho en los documentos que hemos revisado son veraces o completas.

Las Opiniones se limitan en todos sus aspectos a las leyes de la República de Colombia que se encuentran vigentes a la fecha de este documento según estas son actualmente interpretadas y a los Documentos de la CRCC tal y como se encuentran en la fecha de este documento, sin consideración al impacto de cualquier ley distinta a la ley colombiana. No expresamos ninguna opinión sobre las leyes de cualquier jurisdicción distinta a la colombiana.

Con base en lo anterior, a la fecha de este documento y sujetos a las calificaciones expresadas a continuación, emitimos las siguientes opiniones, (en conjunto, las "Opiniones"):

(i) Existencia.

La CRCC está constituida y existe válidamente como una sociedad anónima bajo las leyes de Colombia, su constitución fue autorizada por la Superintendencia Financiera de Colombia mediante la Resolución 1586 de 5 de septiembre de 2007, fue autorizada como cámara de riesgo central de contraparte por la Superintendencia Financiera de Colombia mediante la Resolución 0923 de 12 de junio de 2008 y está sujeta a su supervisión por virtud del Artículo 75 de la Ley 964 de 2005 y los Artículos 11.2.1.6.1. y 11.2.1.6.4. del Decreto 2555 de 2010.

(ii) Exigibilidad y Efecto Vinculante.

Los Documentos de la CRCC constituyen obligaciones válidas, legales y vinculantes para la CRCC en Colombia, y le son exigibles a ella y a sus Miembros Liquidadores, Miembros no Liquidadores (los Miembros Liquidadores y los Miembros no Liquidadores conjuntamente denominados los "Miembros") y a los Terceros, de conformidad con los términos de los mismos.

(iii) Segregación.

De conformidad con los artículos 2.4.1. y 2.4.2. del Reglamento de la CRCC, la CRCC tiene la obligación de mantener registros y cuentas separadas que permitan a cada Miembro Liquidador y Miembro No Liquidador distinguir sus cuentas de las cuentas de la CRCC, incluyendo: (i) los activos y posiciones de ese Miembro Liquidador de aquellos que se tengan en cuentas de Terceros, y (ii) los activos y posiciones de la cuenta de un Tercero de los tenidos en las cuentas de otros Terceros.

De conformidad con los artículos 2.4.4. y siguientes del Reglamento de la CRCC, los Miembros Liquidadores están legalmente obligados por todas las operaciones aceptadas por la CRCC (las "Operaciones Aceptadas") registradas en sus Cuentas de Registro de la Cuenta Propia y en todas las Cuentas de Registro de la Cuenta Propia de todos los Miembros no Liquidadores cuando opere por su cuenta. Igualmente, los Miembros Liquidadores están legalmente obligados por todas las Operaciones Aceptadas registradas en Cuentas de Terceros o Cuentas de Terceros No Identificados. Todos los Miembros no Liquidadores que actúen en nombre de Terceros Identificados están obligados por todas las Operaciones Aceptadas registradas en Cuentas de Terceros.

(iv) Portabilidad.

De conformidad con los artículos 2.8.5. y 2.8.7. del Reglamento de la CRCC, la CRCC está obligada a intentar la transferencia de las posiciones y garantías de los Terceros por los que participe un Miembro incumplido a las cuentas de un Miembro cumplido o a proceder a cerrar las posiciones abiertas de los Terceros y la restitución de la garantía restante a los mismos.

Bajo estas circunstancias, creemos que las disposiciones de portabilidad en virtud de los Documentos de CRCC son legalmente vinculantes y ejecutables bajo la Ley Colombiana.

Adicional a las calificaciones, excepciones y limitaciones contenidas en las anteriores Opiniones, las mismas se sujetan también a las siguientes calificaciones, excepciones y limitaciones:

- (i) Conforme al Capítulo III del Título III de la Ley 964 de 2005 y los Parágrafos 1 y 2 del Artículo 2.13.1.1.7 del Decreto 2555 de 2010, el Reglamento de la CRCC hará parte de los acuerdos celebrados con las contrapartes de la CRCC

y será aceptado y cumplido por todos los Miembros Liquidadores, sus afiliados y cualquier Tercero por cuenta del cual se realicen operaciones en la CRCC.

- (ii) El Reglamento de la CRCC fue aprobado por la Superintendencia Financiera de Colombia mediante la Resolución 0908 de 10 de junio de 2008. Todas las modificaciones al Reglamento de la CRCC han sido autorizadas por la Superintendencia Financiera de Colombia.
- (iii) Cada aspirante a Miembro Liquidador debe suscribir los Convenios de Vinculación al Sistema de Compensación y Liquidación establecidos, de conformidad con la Circular Única de la CRCC. De conformidad con el Artículo 1.4.11. del Reglamento de la CRCC y los Anexos 15.1., 15.2., 15.3., 20, 20A, 23, 24.2. y 33 de la Circular Única de la CRCC, los Miembros Liquidadores acuerdan acatar los Documentos de la CRCC y aquellas otras reglas de la CRCC según se publiquen y modifiquen en lo sucesivo.
- (iv) Los Artículos 1.4.2. y 1.4.11. del Reglamento de la CRCC disponen que la CRCC tiene facultades para modificar el Reglamento de la CRCC con la autorización previa de la Superintendencia Financiera de Colombia; así como también la Circular Única de la CRCC y los Convenios de Vinculación de conformidad con dichas disposiciones. Estas modificaciones constituirán acuerdos contractuales entre la CRCC y cada Miembro.
- (v) Conforme a las leyes colombianas, las leyes aplicables a un determinado contrato son aquellas vigentes en la fecha de celebración de dicho contrato, incluso si dichas leyes cambian en un futuro, siempre que los cambios no se refieran, o no afecten, normas de orden público, caso en el cual, las normas de orden público producirán efectos inmediatamente.
- (vi) De acuerdo con el literal v) del Artículo 2.13.1.1.7 del Decreto 2555 de 2010, el Reglamento de la CRCC debe incluir regulaciones específicas respecto de las reglas que los Miembros Liquidadores y Miembros no Liquidadores deberán cumplir para administrar cuentas de Terceros.
- (vii) Según el Artículo 2.4.1 del Reglamento de la CRCC, la CRCC debe llevar un registro de las Operaciones Aceptadas y las órdenes de transferencia en cuentas segregadas, identificadas con códigos asignados a los Miembros o Terceros (clientes), que estén plenamente identificados ante la CRCC y que participen a través de un Miembro (los “Terceros Identificados”), que individualice dichas cuentas y distinga los activos/garantías y posiciones

- abiertas mantenidas en la cuenta del Miembro de los activos/garantías y posiciones abiertas de cualquier otro Miembro y de los recursos de la CRCC.
- (viii) El Artículo 1.3.5. del Reglamento de la CRCC dispone que todas las Operaciones Aceptadas serán asignadas a un Segmento específico (el “Segmento”), de acuerdo con criterios específicos previamente definidos por la Junta Directiva y el Comité de Riesgos de la CRCC basados en el tipo de activos, riesgos y mercados en los cuales se negocien o registren.
- (ix) Según el Artículo 2.4.2 del Reglamento de la CRCC, la estructura de cuentas segregadas de la CRCC debe incluir las siguientes cuentas:
- 1 Cuentas Diarias. Son cuentas únicas para cada segmento donde las operaciones realizadas por un Miembro se registran antes de asignarse a una Cuenta Definitiva.
  - 2 Cuentas Residuales. Son cuentas únicas para cada segmento donde se registran todas las operaciones no asignadas por un Miembro en una Cuenta Definitiva al finalizar el horario de registro.
  - 3 Cuentas Definitivas. Son cuentas para cada segmento en las cuales un Miembro realiza el registro definitivo de las operaciones de acuerdo con el titular al cual correspondan, ya sea en: (i) Cuentas de Registro de la Cuenta Propia, donde los Miembros registran sus operaciones por cuenta propia; (ii) Cuentas de Terceros Identificados, en las cuales los Miembros registran las operaciones realizadas por cuenta de los mismos o (iii) Cuentas de Terceros no Identificados o Cuentas Ómnibus, en las cuales los Miembros registran las operaciones de Terceros que no estén plenamente identificados ante la CRCC (los “Terceros no Identificados”).
- (x) Según lo indicado en el Artículo 1.2.3.2 de la Circular Única de la CRCC, la CRCC no opera Cuentas de Terceros No Identificados o Cuentas Ómnibus y, por lo tanto, los Miembros no podrán usar dichas cuentas mientras no estén debidamente habilitadas y reguladas en la Circular Única de la CRCC.
- (xi) Según el Artículo 2.4.2. del Reglamento de la CRCC, las operaciones registradas en Cuentas de Registro de la Cuenta Propia únicamente podrán ser operaciones realizadas por un Miembro junto a cualquier garantía constituida por el Miembro. Ninguna operación de un Tercero podrá ser registrada en una Cuenta de Registro de la Cuenta Propia, salvo en el caso

de operaciones que correspondan a Terceros, cuando los Miembros deban asumir tales operaciones en virtud de sus obligaciones legales. Las operaciones y garantías registradas en la Cuenta de Registro de la Cuenta Propia deberán individualizarse y distinguirse de aquellas operaciones y garantías registradas en Cuentas de Terceros Identificados y Cuentas de Terceros no Identificados.

- (xii) De conformidad con el Artículo 2.4.2 del Reglamento de la CRCC, las Cuentas de Terceros Identificados deberán incluir y distinguir las operaciones y garantías mantenidas por un Tercero Identificado por cuenta del que el Miembro actúe, en tanto deberán estar debidamente individualizadas y separadas de las operaciones y garantías mantenidas por otros Terceros.
- (xiii) Los Artículos 2.4.1 y 2.4.2 del Reglamento de la CRCC establecen que los Miembro deberán mantener registros y cuentas separadas para distinguir sus propias operaciones y garantías de las operaciones y garantías mantenidas en Cuentas de Terceros Identificados o Cuentas de Terceros no Identificados.
- (xiv) Según el Artículo 2.4.2 del Reglamento de la CRCC, los Miembro podrán registrar operaciones y garantías de los Terceros Identificados o Terceros no Identificados por cuenta de los que actúen ante la CRCC, ya sea en Cuentas de Terceros Identificados o Cuentas de Terceros no Identificados, dependiendo de la estructura de la operación, en los términos y condiciones establecidos en los Documentos de la CRCC, que están públicamente disponibles.
- (xv) De acuerdo con los Artículos 2.4.1, 2.4.2 y 2.7.8 del Reglamento de la CRCC, los Miembros no deberán compensar entre sí los requerimientos de garantías por las operaciones registradas en las Cuentas Residuales, Cuentas de Registro de Cuenta Propia, Cuentas de Terceros Identificados o Cuentas de Terceros no Identificados. Cualquier garantía registrada en una de estas cuentas se distinguirá y separará de las garantías registradas en cualquier otra cuenta.
- (xvi) Según el Artículo 11 de la Ley 964 de 2005, la garantía otorgada por un Miembro a la CRCC es legal y plenamente exigible, está afecta al cumplimiento de las Operaciones Aceptadas y no puede ser objeto de reivindicación, embargo, secuestro, retención u otra medida cautelar similar, o a medidas derivadas de la aplicación de las normas de insolvencia o de un proceso concursal, de liquidación o reestructuración. Cualquier acto o acuerdo

por el cual la garantía se constituya o sustituya será irrevocable y no podrá anularse, impugnarse o declararse ineficaz, incluso tras la aceptación o inicio de procedimientos de insolvencia en relación con cualquier Miembro o Tercero.

- (xvii) De acuerdo con el Artículo 2.13.1.1.7 del Decreto 2555 de 2010, los Documentos de la CRCC y sus modificaciones, autorizados por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia, estarán disponibles para cualquier Miembro de la CRCC y se entenderán incorporados en cualquier contrato o acuerdo celebrado con todas las contrapartes de la CRCC. Los Documentos de la CRCC estarán disponibles al público en la página web de la CRCC.
- (xviii) Según los Artículos 2.4.13. y 2.4.14. del Reglamento del CRCC, los Miembros podrán traspasar operaciones aceptadas y posiciones abiertas de Terceros, así como sus garantías, a otras Cuentas de Terceros Identificados en los términos y condiciones señalados en el mismo. ("Traspaso").
- (xix) De conformidad con los Artículos 2.8.6. y 2.8.7. del Reglamento de la CRCC, en caso de que la CRCC declare el incumplimiento de un Miembro Liquidador que mantenga cuentas de Terceros Identificados, la CRCC intentará transferir las posiciones abiertas y activos de las cuentas de Terceros Identificados del Miembro Liquidador incumplido a un Miembro Liquidador cumplido o procederá al cierre de las posiciones y la restitución de los excedentes de garantía del Tercero Identificado.
- (xx) Bajo la ley colombiana no hay recursos o medidas cautelares, salvo en relación con derechos constitucionales fundamentales, la ejecución específica de contratos y las medidas cautelares y mecanismos de ejecución en procesos de competencia desleal.
- (xxi) De conformidad con la ley colombiana, las partes de un contrato no están facultadas para determinar contractualmente si una cierta disposición o acuerdo contractual es ineficaz de pleno derecho o nulo.

En relación con las anteriores Opiniones, nuestra opinión se limita a las leyes de Colombia y no expresamos ninguna opinión sobre el efecto de cualquier incumplimiento de la CRCC de cualquier ley o regulaciones que le sean aplicables por razón del estatus de la CRCC o de la naturaleza de sus negocios o activos. Esta Opinión Legal se expidió específicamente dentro del proceso de solicitud de la CRCC para ser reconocida como una Entidad de Contrapartida Central de un Tercer País por parte de la Autoridad Europea de

Valores y Mercados y a los documentos aquí referidos tal como se encuentran en la fecha de este documento, y se basa en la ley vigente en la fecha de este documento. Nuestras Opiniones se limitan a los términos aquí expresados, y no expresamos ninguna opinión implícita.

Esta Opinión Legal es preparada exclusivamente para el beneficio de la CRCC, pero podrá ser divulgada y entregada por la CRCC a ESMA, a sus Miembros, a las Autoridades y podrá ser publicada por la CRCC en su página web, únicamente con propósitos informativos. Les solicitamos tener en cuenta que no asumimos ninguna obligación de actualizar o complementar esta Opinión Legal para reflejar cualquier hecho del que tengamos conocimiento en el futuro o cualquier cambio en la ley que pueda ocurrir en el futuro. Lo anterior, sobre la base de que dicha divulgación se realizará exclusivamente para permitir que dicha persona esté informada de que se ha emitido una opinión legal e informarle de sus términos, pero no para que actúe con fundamento en ella; y no asumimos ningún deber o responsabilidad frente a cualquier persona a quien se le realice dicha divulgación; en la preparación de esta opinión únicamente tuvimos en cuenta los intereses de nuestros clientes.

De ustedes atentamente,

**BRIGARD URRUTIA**