

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 Independiente Colombiano – Solidez y exigibilidad de los acuerdos de la CRCC para el mantenimiento y ejecución de las garantías y recursos.

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 ESMA de ser reconocida como ECC de un Tercer País bajo el Capítulo 4 del Título III del Reglamento (UE) No. 648/2012 del Parlamento Europeo y el Consejo de 4 de julio de 2012 relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (“EMIR”) y el Artículo 2 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.

Los términos con mayúscula que no estén definidos en este concepto tendrán los significados que a ellos se les asigna en la regulación aplicable y en los Documentos de la Opinión.

Para producir este Concepto Legal, hemos revisado copias de los siguientes documentos (“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 la Resolución 0908 de 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) Estatutos de la CRCC, de fecha 26 de marzo de 2014 (los “Estatutos de la CRCC” y, junto con el Reglamento 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) 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) Certificado de existencia y representación legal de la CRCC expedido el 21 de febrero de 2019 por la Superintendencia Financiera. (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 defina 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 la Opinión que modifique o reemplace cualquiera de los Documentos de la 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 requeridos por las leyes de Colombia, o cualquier otra ley aplicable, para la entrega de dicha garantía 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 en 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 por cuenta de los cuales participan los Miembros de conformidad con los términos de los mismos.

Consideramos que todas las disposiciones de los Documentos de la CRCC son válidas y son exigibles, bajo las leyes de Colombia, a dicha entidad y a los Miembros.

Por virtud del Artículo 11 de la Ley 964 de 2005, una garantía otorgada por un Miembro a la CRCC es legal y plenamente exigible, está afecta a la ejecución de las Operaciones Aceptadas y no puede ser objeto de reivindicación, secuestro, embargo, retención o medida cautelar similar, o de medidas derivadas de la aplicación de reglas sobre insolvencia o de un proceso concursal, de liquidación o reestructuración.

Cualquier acto o contrato mediante el cual se constituya o sustituya una garantía será irrevocable y no podrá anularse, impugnarse o declararse ineficaz, incluso ante la aceptación o inicio de un proceso de insolvencia en relación con cualquier Miembro o Tercero.

Las garantías otorgadas pueden ser ejecutadas y ser aplicadas a la liquidación de las operaciones aceptadas de conformidad con los procedimientos de los Documentos de la CRCC y sin necesidad de trámite judicial alguno.

Adicionalmente, en virtud del Artículo 11 de la Ley 964 de 2005 y del Literal a) del Numeral 2 del Artículo 5 de la Ley 1116 de 2006, las Operaciones Aceptadas y las garantías otorgadas bajo dichas disposiciones no quedan sujetas a disposiciones de recuperación de activos como la acción revocatoria en trámites de insolvencia.

(iii) Arbitramento.

- (1) En cualquier proceso para la ejecución de las obligaciones contractuales de los Miembros, las cortes colombianas o un tribunal arbitral debidamente constituido, con sede en Colombia, reconocería la elección de la ley colombiana como la ley aplicable a los Documentos de la Opinión.
- (2) El pacto arbitral contenido en los Documentos de la CRCC es un acuerdo válido y eficaz para someterse a arbitramento.
- (3) Ante la solicitud de una de las partes de la aplicación un pacto arbitral, las cortes colombianas suspenderán los procesos en relación con la materia sometida a arbitramento bajo los Documentos de la Opinión.
- (4) Bajo la Ley 1563 de 2012, un laudo arbitral expedido por un tribunal arbitral debidamente constituido con sede en Colombia podrá ser ejecutado en la misma forma que una sentencia u orden de las cortes colombianas en el mismo sentido.

(iv) Recursos Financieros.

(1) Requisitos de Capital:

- (a) La CRCC fue constituida y deberá mantener un monto mínimo de capital disponible de aproximadamente COP\$31.000.000.000¹ al 2019, para seguir actuando como cámara de riesgo central de contraparte en virtud del Artículo 2.13.1.1.2. del Decreto 2555 de 2010.
- (b) En virtud del Artículo 18 de la Ley 964 de 2005, el patrimonio de la CRCC está afecto de forma permanente y preferente al cumplimiento de las obligaciones asumidas por la propia CRCC.
- (c) En virtud del Artículo 2.7.15. del Reglamento de la CRCC y los Artículos 1.6.3.1. y 1.6.3.2. de la Circular Única de la CRCC, la CRCC destinará un monto específico de su propio patrimonio (los "Recursos Propios Específicos"), que servirán de cobertura en caso de incumplimiento de un Miembro, en caso de que la totalidad de las garantías otorgadas por dicho Miembro no alcanzara para cubrir dicho incumplimiento. Los Recursos Propios Específicos se ejecutarán antes de la ejecución de las aportaciones solidarias de los Miembros no incumplidos al Fondo de Garantía Colectiva, según se define a continuación.

(2) Contribuciones para la Continuidad del Servicio:

- (a) Contribuciones Obligatorias para la Continuidad del Servicio. Los Artículos 2.7.6. (4) y 2.8.8. (7) del Reglamento de la CRCC y el Artículo 1.6.2.15. de la Circular Única de la CRCC le permiten a la CRCC exigir una contribución obligatoria (la "Contribución Obligatoria para la Continuidad del Servicio") a los Miembros Liquidadores en el evento de incumplimiento de un Miembro Liquidador que no esté completamente cubierto por las garantías otorgadas por dicho Miembro, por los Recursos Propios Específicos y por las aportaciones solidarias al Fondo de Garantía Colectiva de los Miembros no Incumplidos. La Contribución Obligatoria para la Continuidad del Servicio no excederá el monto total de los aportes realizados por dichos Miembros Liquidadores al Fondo de Garantía Colectiva. Las Contribuciones Obligatorias para la Continuidad del Servicio serán exigidas por la CRCC después de la utilización del Fondo de Garantía Colectiva.

¹ Nota de BU: Aproximadamente €8,8 millones.

- (b) Contribuciones Voluntarias para la Continuidad del Servicio. El Artículo 2.8.8. (8) del Reglamento de la CRCC y el Artículo 1.6.2.17. de la Circular Única de la CRCC le permiten a la CRCC solicitar una contribución voluntaria adicional (la "Contribución Voluntaria para la Continuidad del Servicio") a todos los Miembros Liquidadores si hay un saldo deudor del incumplimiento del Miembro Liquidador que no esté cubierto por las garantías otorgadas por dicho Miembro Liquidador, por los Recursos Propios Específicos, por las aportaciones solidarias al Fondo de Garantía Colectiva de los Miembros no Incumplidos y por las Contribuciones Obligatorias para la Continuidad del Servicio de los Miembros Liquidadores. Dichas Contribuciones Voluntarias para la Continuidad del Servicio podrán ser solicitadas a los Miembros Liquidadores del segmento donde existiere un saldo deudor a cargo del Miembro Liquidador Incumplido, pudiendo ser reclamado su reembolso a dicho Miembro Liquidador Incumplido, por cualquier vía. Las Contribuciones Voluntarias para la Continuidad del Servicio serán solicitadas por la CRCC únicamente después de la utilización de las Contribuciones Obligatorias para la continuidad del servicio.
- (3) Fondo de Garantía Colectiva:
- (a) De conformidad con el Artículo 2.7.6. (3) del Reglamento de la CRCC y el Artículo 1.6.2.9. de la Circular Única de la CRCC, la CRCC mantendrá un Fondo de Garantía Colectiva pre-financiado para cubrir las pérdidas que excedan aquellas cubiertas por los requerimientos de márgenes derivados del incumplimiento de un Miembro Liquidador y que no estén cubiertas por las Garantías por Posición, las Garantías Extraordinarias, las Garantías Individuales o las contribuciones del Miembro Liquidador incumplido al Fondo de Garantía Colectiva, así como por los Recursos Propios Específicos.
- (b) En caso de que se utilice el Fondo de Garantía Colectiva, el monto total utilizado será restituido proporcionalmente por los Miembros Liquidadores cumplidos en función a la aportación de cada Miembro Liquidador, de conformidad con los términos allí previstos.
- (c) La CRCC estableció el importe del Fondo de Garantía Colectiva y los criterios para calcular las aportaciones de los Miembros Liquidadores en los Artículos 1.6.2.9. y siguientes de la Circular Única de la CRCC.

(4) Requerimientos de Margen:

(a) En virtud del Artículo 2.7.1. del Reglamento de la CRCC, los Miembros están obligados a constituir y entregar las garantías a la CRCC, así como de ajustarlas, sean propias o de Terceros las cuales estarán afectas a la compensación y liquidación y cumplimiento de las obligaciones derivadas de las operaciones aceptadas por la CRCC (las "Operaciones Aceptadas").

(b) De conformidad con el Artículo 2.7.6. del Reglamento de la CRCC, la CRCC podrá exigir los siguientes tipos de garantía:

(1) **Garantía Ordinaria.** Es la garantía otorgada que cubrirá en primer lugar cualquier pérdida originada por el incumplimiento de un Miembro. Las Garantías Ordinarias se clasifican en Garantía Individual, cuyo propósito es cubrir el riesgo de la CRCC en relación con los Miembros Liquidadores, y en Garantía por Posición, cuyo propósito es cubrir pérdidas relacionadas con la posición registrada en cada cuenta por las Operaciones Aceptadas por la CRCC por cada Segmento.

(2) **Garantía Extraordinaria.** Es la Garantía otorgada que cubrirá el riesgo de la CRCC en situaciones extraordinarias relacionadas con la volatilidad del mercado o cuando se trate ya sea de posiciones abiertas que la CRCC estime de alto riesgo o de posiciones abiertas de venta con riesgo de incumplimiento en la Liquidación por Entrega.

(c) No obstante lo anterior, el principio de Incumplimiento Cruzado incluido en el Reglamento de la CRCC le permite a la CRCC disponer de las Garantías Ordinarias o Extraordinarias de todos los segmentos en caso de incumplimiento de un Miembro en cualquier Segmento, según se define a continuación.

(d) La CRCC estableció las metodologías de cálculo de los requerimientos de garantía en la Circular Única de la CRCC.

(v) Políticas de Inversión de Garantías.

Conforme al literal (j) del Artículo 2.13.1.1.7. del Decreto 2555 de 2010 y al Artículo 2.7.5. del Reglamento de la CRCC, la CRCC seguirá las siguientes políticas de inversión para las garantías en efectivo que reciba:

- (1) Seguridad: Solo podrá invertir en activos de alta calidad crediticia;
- (2) Liquidez: Las inversiones deberán poderse liquidar con escasa o nula pérdida de valor, evitando cualquier inversión en activos ilíquidos; y
- (3) Volatilidad: Las inversiones deberán realizarse en activos que minimicen los riesgos de mercado asociados a la volatilidad de su precio.

De conformidad con los Artículos 2.7.5. del Reglamento de la CRCC y 1.6.4.13. de la Circular Única de la CRCC, la CRCC podrá invertir las garantías en efectivo otorgadas por los Miembros en el mercado de repos OTC o en un sistema de negociación basado en valores emitidos o garantizados por el Gobierno colombiano y debe observar los siguientes criterios: (i) las operaciones solo podrán realizarse sobre valores emitidos o garantizados por el Gobierno colombiano; (ii) podrán aplicarse descuentos o *haircuts* dependiendo del activo específico en virtud del Artículo 1.6.4.2. de la Circular Única de la CRCC; (iii) las operaciones no podrán exceder los siete (7) días hábiles; (iv) las contrapartes de estas operaciones podrán ser intermediarios de valores sujetos a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera con una calificación de riesgo de AA+ o superior, el Gobierno colombiano a través del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras o el Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario o el Banco de la República; y (v) aplicarán límites a la concentración de la contraparte y límites al total de los recursos en efectivo recibidos como garantías que podrán ser invertidos. Asimismo, las garantías también se podrán invertir en depósitos del Banco de la República. No obstante, el Comité de Riesgos de la CRCC podrá aumentar la exigencia en las políticas y criterios de inversión de las garantías, caso en el cual se establecerán mediante circular

(vi) Gestión de Incumplimientos.

- (1) El Reglamento de la CRCC incluye un conjunto de procedimientos para la gestión de incumplimientos y la reposición de recursos después de un evento de incumplimiento.
- (2) Anillos de Seguridad: Para la liquidación de cualquier posición abierta o para el reembolso de gastos en un evento de incumplimiento, la CRCC ejecutará las garantías en el siguiente orden, conforme al Artículo 2.8.8. del Reglamento de la CRCC:

- (1) Garantía por Posición del Miembro o Tercero incumplido para cada segmento.
- (2) Garantía Individual para cada segmento y, si aplica, las Garantías Extraordinarias constituidas por el Miembro Liquidador incumplido.
- (3) Los aportes del Miembro Liquidador incumplido al Fondo de Garantía Colectiva para el segmento en el que ha ocurrido el Incumplimiento y, si no son suficientes, cualquier otra garantía que el Miembro Liquidador incumplido haya otorgado a la CRCC y, si los hay, los aportes del Miembro Liquidador incumplido a cualquier otro Fondo de Garantía Colectiva de los demás segmentos.
- (4) Los Recursos Propios Específicos asignados al Segmento específico para cubrir dichas pérdidas.
- (5) Los aportes al Fondo de Garantía Colectiva de los Miembros no incumplidos del Segmento específico.
- (6) La reposición de la garantía mediante aportes adicionales al Fondo de Garantía Colectiva por parte de los Miembros Liquidadores no incumplidos.
- (7) Contribuciones Obligatorias para la Continuidad del Servicio para el Segmento específico.
- (8) Contribuciones Voluntarias para la Continuidad del Servicio para el Segmento específico.
- (9) La CRCC asumirá las pérdidas no cubiertas con los anteriores recursos con su propio patrimonio.
- (10) Por último, la CRC podrá proceder al cese de las actividades del Segmento específico para lo cual procederá con la compensación y liquidación anticipada de todas las posiciones abiertas en dicho momento en el Segmento específico donde se produzca el incumplimiento. Para el efecto, se determinará el saldo neto de cada posición abierta, y se realizarán los pagos, como resultado de los saldos adeudados o pagaderos por parte de lo Terceros, Miembros y la CRCC.

Si, como consecuencia de la aplicación de los anillos de seguridad, surge cualquier pérdida por el uso del Fondo de Garantía Colectiva o de las Contribuciones Obligatorias para la Continuidad del Servicio e incluso de las Contribuciones Voluntarias para la Continuidad del Servicio, para cualquier Miembro o para la CRCC, los mismos podrán reclamar la restitución de dichos saldos, en la forma que consideren más apropiada, a los Miembros o Terceros cuyo incumplimiento ocasionó dicha pérdida.

Adicional a las calificaciones, excepciones y limitaciones contenidas en las Opiniones anteriores, 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) 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 a criterios específicos previamente definidos por la Junta Directiva y el Comité de Riesgos de la CRCC con base en el tipo de activos, riesgos y mercados en los cuales se negocian o registran.
- (vi) El Artículo 1.6.3.2. de la Circular Única de la CRCC dispone que el monto de los Recursos Propios Específicos de la CRCC dedicados a cubrir cualquier pérdida por el incumplimiento de un Miembro no será inferior al 25% del capital mínimo exigido por las disposiciones legales vigentes para la constitución de una cámara de riesgo central de contraparte y que, cuando la CRCC tenga

más de un Segmento, los Recursos Propios Específicos totales serán asignados entre los Segmentos en proporción al tamaño del Fondo de Garantía Colectiva de cada Segmento.

El Artículo 1.6.3.2. de la Circular Única de la CRCC establece el procedimiento por medio del cual han de ser asignados los Recursos Propios Específicos entre los Segmentos con base en el Fondo de Garantía Colectiva respectivo.

- (vii) En virtud del Artículo 1.4.9. del Reglamento de la CRCC, la CRCC debe publicar cualquier propuesta de modificación al Reglamento de la CRCC a través de un medio idóneo que permita su difusión entre los Miembros para recibir comentarios a la misma antes de su autorización por parte de la Junta Directiva de la CRCC y su remisión para aprobación a la Superintendencia Financiera.
- (viii) Los Artículos 2.1.25. y 2.1.26. del Reglamento de la CRCC disponen que cualquier controversia que surja en relación con cualquier contrato, acuerdo o Documento de la CRCC, a menos que sea resuelta por la CRCC y el Miembro Liquidador, se someterá a arbitramento bajo las reglas aplicables colombianas. El Artículo 2.1.33. del Reglamento de la CRCC no establece el arbitramento obligatorio en relación con controversias entre los Miembros y Terceros.
- (ix) En relación con las operaciones aceptadas por una cámara de riesgo central de contraparte establece la Ley 964 de 2005 (Ley del Mercado de Valores de Colombia), Ley 1116 de 2006 (Ley de Insolvencia) y el Decreto 2555 de 2010, que los siguientes principios aplicarán tanto a dichas Operaciones Aceptadas como a las garantías entregadas a la CRCC para garantizar su cumplimiento:
 - (1) Principio de Finalidad:
 - (a) La Ley 964 de 2005, el Decreto 2555 de 2010 y la Ley 1116 de 2006 (Ley de Insolvencia) disponen que las operaciones que compensen y liquiden las cámaras de riesgo central de contraparte, así como cualquier acto que deba ser llevado a cabo para ejecutarlas, serán firmes, irrevocables, exigibles y oponibles ante terceros a partir del momento de su aceptación por la CRCC.
 - (b) El Artículo 2.13.1.1.11. del Decreto 2555 de 2010 reitera lo dispuesto por el parágrafo 2 del artículo 15 de la Ley 964 de 2005, mediante la extensión de la aplicación del principio de finalidad a las operaciones

aceptadas por una cámara de riesgo central de contraparte en su función de contraparte desde el momento en que las operaciones son aceptadas por la CRCC y que le aplica a todos los actos necesarios para su cumplimiento, incluso si son llevados a cabo a través de otros administradores o agentes de sistemas de compensación y liquidación, depósitos centrales de valores o sistemas de pagos, sin que ello implique para la CRCC garantizar la ejecución efectiva de las respectivas órdenes de transferencia.

(2) Principio de Protección a las Garantías:

- (a) La Ley 964 de 2005 establece en su artículo 11 el principio de protección de garantías que consiste en la protección de las garantías otorgadas por cuenta de un Participante a un sistema de compensación y liquidación. Este principio le es aplicable a las operaciones que son compensadas y liquidadas por las cámaras de riesgo central de contraparte de conformidad con lo previsto en el parágrafo 2 del artículo 15 de la Ley 964 de 2005. Por otro lado, el Artículo 18 de la Ley 964 de 2005 dispone que los bienes y derechos entregados en garantía en favor de una cámara de riesgo central de contraparte no pueden ser objeto de reivindicación, secuestro, embargo, retención o medida cautelar similar, o de medidas derivadas de la aplicación de reglas sobre insolvencia o de un proceso concursal, de liquidación o reestructuración. Dichas garantías serán liquidadas de conformidad con el Reglamento y las normas de la CRCC sin necesidad de proceso judicial alguno.
- (b) Adicionalmente, el Artículo 2.13.1.1.11. del Decreto 2555 de 2010 indica que todas las operaciones aceptadas por la CRCC serán irrevocables y exigibles desde el momento en que sean aceptadas por la CRCC, y no pueden ser objeto de cualquier medida derivada de la aplicación de leyes sobre insolvencia, reestructuración, liquidación, cesación de pagos, toma de posesión o similares.
- (x) La CRCC ha definido las reglas y procedimientos para declarar y gestionar los eventos de incumplimiento en el Capítulo Octavo del Título Segundo del Reglamento de la CRCC y en el Capítulo Segundo del Título Séptimo de la Parte I de la Circular Única de la CRCC.

En el Reglamento de la CRCC y en la Circular Única de la CRCC, la CRCC estableció: (i) los procedimientos para gestionar el incumplimiento de Miembros o Terceros, (ii) las causales de incumplimiento de Terceros y

Miembros, (iii) los efectos de la declaración de incumplimiento, (iv) las medidas que pueden ser tomadas en caso de incumplimiento por cualquier Miembro, (v) el orden de ejecución de las garantías y recursos en caso de incumplimiento y la obligación de restitución en caso de uso, y (vi) los procedimientos de comunicación en caso de incumplimiento. Todas las mencionadas acciones son discrecionales, según se indica en el Reglamento de la CRCC.

Una vez el incumplimiento de un Miembro Liquidador haya sido formalmente declarado, el Reglamento de la CRCC establece que la CRCC puede tomar cualquiera de las medidas enumeradas en el punto inmediatamente anterior en relación con el Miembro Liquidador, para gestionar el incumplimiento.

Adicional a lo anterior, el Reglamento de la CRCC establece que la CRCC, en coordinación con las autoridades competentes, podrá tomar cualquier medida que considere necesaria, incluso si no está expresamente prevista en el Reglamento de la CRCC.

- (xi) La ejecución de los Documentos de la CRCC en Colombia puede verse limitada por las normas de prescripción aplicables. En virtud del Artículo 2535 del Código Civil colombiano, para que corra el término de prescripción y extinga un derecho exigible es necesario que la parte facultada para exigir un derecho no lo haga dentro de un plazo que comienza en la fecha en que el derecho se haya hecho exigible y termina 5 o 10 años después, según sea el caso (en función del término de prescripción que corresponda). En virtud del Artículo 2514 del Código Civil colombiano, la prescripción solo puede renunciarse una vez el término de prescripción relevante se haya cumplido.
- (xii) 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.
- (xiii) Bajo la ley colombiana no hay recursos o medidas cautelares, salvo en relación con derechos constitucionales fundamentales, la ejecución específica de los contratos y las medidas cautelares y mecanismos de ejecución en procesos de competencia desleal.

- (xiv) 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 regulación que le sea aplicable 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 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 y en la preparación de esta Opinión Legal únicamente tuvimos en cuenta los intereses de nuestros clientes.

De ustedes atentamente,

BRIGARD URRUTIA