

ESTRICTAMENTE PRIVADO Y CONFIDENCIAL

1ER. INFORME COMITÉ ASESOR DE COMERCIALIZACIÓN

INCOORbank SA
Banqueros de Inversión

Bogotá, Octubre de 2006

INDICE

INTRODUCCION	3
RESUMEN EJECUTIVO	4
I. GARANTÍAS NO INCLUIDAS EN RES CREG-019 DE 2006.	7
1. FIDUCIA DE GARANTÍA	7
2. FIDUCIA DE ADMINISTRACIÓN Y PAGOS	8
3. FONDO DE SUSTENTACIÓN	10
4. DEPÓSITO EN GARANTÍA DE TÍTULOS VALORES O DOCUMENTOS DE INVERSIÓN.....	11
II. MECANISMOS DE CUBRIMIENTO EN RES CREG-019 DE 2006.....	12
1. OTORGAMIENTO DE GARANTÍAS	12
2. CRITERIOS QUE DEBEN CUMPLIR LAS GARANTÍAS. ART 5 RES 019	13
3. FONDO DE SUSTENTACIÓN	13
4. OTRAS ALTERNATIVAS DE CUBRIMIENTO. ART. 8 RES 019, PAR 2.	13
5. PREPAGOS O PAGOS ANTICIPADOS MENSUALES Y SEMANALES	14
6. CESIÓN DE CRÉDITOS EXISTENTES	14
III. ESQUEMA DE CUBRIMIENTO VIGENTE	17
1. COBERTURA DE LAS GARANTÍAS.	17
2. CÁLCULO DE LAS GARANTÍAS.....	17
3. ENTREGA DE GARANTÍAS POR PARTE DE LOS AGENTES	17
4. AJUSTE MENSUAL.....	17
5. PAGO DEL AJUSTE MENSUAL	18
6. VENCIMIENTO DE LAS FACTURAS	18
7. VIGENCIA DE LAS GARANTÍAS	18
8. PERÍODO DE CUBRIMIENTO Y VIGENCIA DE GARANTÍAS	18
9. COSTO REAL PARA LOS AGENTES.....	18
IV. PROPUESTAS QUE FORTALECEN EL ACTUAL ESQUEMA DE CUBRIMIENTO.....	19
1. CALIFICACIÓN DE AGENTES.....	19
2. FONDO DE SUSTENTACIÓN	26
3. APLICACIÓN DE LEY 964 DE JULIO 8 DE 2005.....	30
V. MECANISMOS DE MANEJO QUE IMPLICARÍAN MEJORAS AL SISTEMA ACTUAL DE CUBRIMIENTO.....	31
1. COMERCIALIZADORES CON CLIENTES FINALES.....	31
2. MECANISMOS DEL DECEVAL PARA GARANTIZAR OPERACIONES.....	37
3. ACEPTACION DE CONTRATOS PRE-REGISTRADOS.....	38
4. NEGOCIACIONES EN GRUPO.....	39

INTRODUCCION

Con ocasión de la expedición por parte de la CREG de la Resolución No 019 de 04 de Abril 2006, se estableció un nuevo régimen de cubrimiento de las obligaciones de los Agentes del Mercado de Energía Mayorista.

Incorbank fue contratado con el propósito de analizar la estructura actual de cubrimiento, identificar posibles mecanismos a ser diseñados y comparar los mecanismos propuestos con los actuales. Los documentos a ser presentados en desarrollo de la asesoría, servirán de sustento y soporte para el cumplimiento del compromiso que tiene el Comité Asesor de Comercialización (CAC) de presentar a la CREG antes del 15 de Noviembre próximo un estudio de alternativas para el diseño e implementación de un mecanismo organizado de cubrimiento de las transacciones en el mercado mayorista aplicable a cualquier agente y que observe los principios de transparencia, neutralidad y múltiple concurrencia.

El presente documento es la primer entrega formal resultado de los estudios realizados. Una vez recibido y analizado por el CAC, Incorbank procederá a desarrollar y detallar el o los mecanismos propuestos que se consideren pertinente(s), tarea que se cumplirá durante el mes de Octubre.

Para la elaboración del presente documento, se tuvo en cuenta la información recibida en reuniones celebradas con 8 Agentes del Mercado y XM. Asimismo, en las efectuadas con un Banco, una Sociedad Fiduciaria, La Bolsa de Valores de Colombia, el Depósito Centralizado de Valores – Deceval y una empresa Calificadora de Riesgos.

Se ha contado con el permanente apoyo de la Secretaría Técnica del CAC y XM ha proveído la información de mercado requerida, la cual está a disposición del CAC a su solicitud.

RESUMEN EJECUTIVO

Para ubicar adecuadamente el marco de estudio requerido, se analiza en el Capítulo I las garantías no incluidas en la Resolución CREG-019, y en el Capítulo II las alternativas de cubrimiento aceptadas en la Resolución 019 y subsiguientes.

Entre las **alternativas de cubrimiento admisibles en la Resolución CREG-024 de 1995**, se encontraban la **Fiducia de Garantía** y la **Fiducia de Administración y Pagos**. Sobre ellas se comenta que a pesar de que por la rapidez de su ejercicio estas garantías son efectivas, considerando las desventajas por su exposición a persecución de acreedores o en los casos de Toma de Posesión o Acuerdos de Reestructuración de Acreedores, las mismas podrían utilizarse bajo un esquema de Calificación de Riesgos, por los Agentes que obtengan Calificaciones Altas.

Frente al **Fondo de Sustentación**, no reglamentado hasta ahora, se comenta que es un instrumento que fortalecería institucionalmente al sector de energía mayorista.

Sobre el **Depósito en Garantía de Títulos Valores o Documentos de Inversión**, se observa que presenta la dificultad de que para volver líquidos los títulos respectivos, se requiere previamente autorización judicial, demorando la efectividad del mismo.

En relación con los **mecanismos de cubrimiento incluidos en la Resolución CREG-019**, se analizan las Garantías, los Prepagos Semanales y Mensuales y la Cesión de Créditos.

Entre las Garantías, se incluyen la **Garantía Bancaria, el Aval bancario y la Carta de Crédito** y se resaltan las características de las mismas, aplicables a cualquier alternativa adicional que se proponga, a saber, cubrimiento integral, denominación en moneda local, preferencia de cobro, irrevocabilidad y liquidez.

Sobre el **Fondo de Sustentación**, se resalta su integración sobre la base de pluralidad de agentes, aportes periódicos y reflejo de participación en el mercado.

Como complemento del entendimiento del tema a que se dedica el estudio, se describe en el Capítulo 3 el **Esquema de Cubrimiento Vigente**, que incluye el ciclo de cubrimiento mensual y las variables que lo componen. Se resalta que existen dos interpretaciones sobre el período de cobertura y vigencia de las

garantías, a saber, 66 días calendario contados a partir del momento en que debe ser constituida, hasta 8 días hábiles después del vencimiento de la obligación; o, 10 días comunes que inician con la fecha de vencimiento de la obligación y se extiende por los 8 días hábiles siguientes.

Cubre el Capítulo IV tres propuestas que fortalecen de manera integral el actual esquema de cubrimiento. La primera es la **Calificación de Agentes**, surgida de la necesidad de establecer primero el riesgo que debe cubrirse, para determinar posteriormente la garantía aceptable. Partiendo de las modalidades de cubrimiento hoy exigidas, los Agentes cuya calificación se encuentren en las escalas superiores de la misma, tendrían la posibilidad de cumplir con un espectro más amplio de garantías. De esta forma, se admitirían para ellos garantías de menor costo pero seguras y efectiva, de acuerdo a su nivel de riesgo.

Tendiendo en cuenta el costo que tendría la calificación de los Agentes, al igual que los costos de los mecanismos de cobertura hoy aceptados, se observa que hay un espacio importante para mejorar el esquema de cubrimiento existente, a través de la combinación de alternativas de cubrimiento actuales con otras nuevas. La calificación sería de utilización voluntaria por los Agentes.

El **Fondo de Sustentación** se plantea como alternativa complementaria para los esquemas hoy vigentes. Se constituiría a través de la conformación de un Patrimonio Autónomo al cual se aporten mensualmente contribuciones liquidadas sobre las compras de energía efectuadas en Bolsa. Las contribuciones al fondo no pertenecerían a los Agentes Aportantes, por lo tanto no serían objeto de negociabilidad o disposición alguna por parte de ellos. Es un mecanismo que da fortaleza institucional al sector. Su solidez se lograría en el mediano y largo plazo. Sus recursos podrían utilizarse para apalancar contrataciones frente a compañías de seguros y sector financiero, en procura de escalones adicionales de garantías que beneficien a todos los Agentes del sector.

A raíz de la expedición de la **Ley 964 de 2005 o ley de Reforma del Mercado Público de Valores**, se blindaron las garantías otorgadas por los clientes a la Bolsa de Valores, de tal forma que las obligaciones garantizadas con ellas pudieran cumplirse sin contratiempo y las garantías pudieran utilizarse sin el riesgo de ser perseguidas por terceros acreedores. Estas normas se amplían y aplican a Bolsas de Productos Agropecuarios y de commodities. Considerando la energía como un commodity y la facultad del gobierno Nacional de reconocer la calidad de valor a contratos que tengan como subyacente la energía eléctrica, se recomienda surtir el trámite respectivo ante las autoridades correspondientes, inicialmente Ministerio de Hacienda – Dirección de Regulación Financiera - y CREG, para efectos de buscar la aplicación de la Ley 964 a las garantías otorgadas por los Agentes para cubrir las operaciones realizadas en la Bolsa de Energía.

Como mecanismos particulares que mejoran el esquema actual de cubrimiento, se plantean en el Capítulo V, la constitución de **Cuentas Recaudadoras y Patrimonios Autónomos** para la recepción de recursos de clientes finales de comercializadores bien calificados, como forma de aislar los riesgos que ellos generan directamente al sistema de aquellos que resultan por su atención a la demanda final. Estos mecanismos permitirían distribuir y direccionar hacia XM los recursos recaudados que le corresponde sin que entren al patrimonio del Agente comercializador. Para el Agente, se reducirían los montos de garantías a constituir en equivalencia a los recursos que no recibirían en sus propias cuentas.

Se propone la utilización del **Módulo de Garantías del Depósito Centralizado de Valores - Deceval**, como instrumento de bajo costo, eficaz para lograr el propósito de liquidación oportuna de las garantías otorgadas. Re caería sobre títulos valores de alta liquidez negociados en la Bolsa de Valores de Colombia. Consiste en la inmovilización de los títulos respectivos a favor de XM como Administrador del Sistema, mientras vence la obligación que se cubre. Podría ser utilizado por Agentes que resulten bien calificados.

Considerándose que los **contratos de compra de energía** por fuera de bolsa, se registran oportunamente en XM y cumplan con los requisitos legales, tienen validez y son exigibles por las partes, el primer día de operación de ellos debe ser tenido en cuenta para efectos del cálculo de la cobertura y exposición en Bolsa, lo cual redundaría en un valor inferior de garantía requerida.

Como recomendación final, surgida de los comentarios recibidos en las reuniones con diferentes participantes en el sector financiero, acerca del **desconocimiento del sector eléctrico** y de manera especial del funcionamiento de la Bolsa de Energía, es oportuno adelantar una campaña de difusión que permita su conocimiento.

Como complemento de lo anterior, para conseguir mejores condiciones en la consecución de instrumentos de cobertura, **los Agentes deberían adelantar negociaciones en Grupo** frente a las contrapartes financieras, ganando ventajas y poder, en consideración a los altos valores involucrados en las mismas. Adicionalmente, los esquemas utilizados son replicables y estandarizables para todos los Agentes.

I. GARANTÍAS NO INCLUIDAS EN RES CREG-019 DE 2006.

Con el propósito de adelantar la tarea de identificar posibles mecanismos de cubrimiento a ser diseñados y que no se encuentran incluidos en la Resolución CREG - 019 de Abril 04 de 2006, se analiza inicialmente el Documento CAC-027-06 de Marzo de 2006, en el cual se estudian las garantías aceptables en las Resoluciones CREG anteriores a la expedición de la Resolución 019. Este capítulo toma los apartes más relevantes de dicho documento y se realiza un breve comentario sobre cada tema.

1. FIDUCIA DE GARANTÍA

“Constitución de una fiducia de garantía a la cual se aporten activos realizables que permitan al Fiduciario, en un plazo razonablemente corto, liquidarlos en caso de incumplimiento y destinar su producto a la satisfacción de las obligaciones garantizadas.”

Este mecanismo operaría así:

- Transferencia irrevocable de bienes a la Entidad Fiduciaria para garantizar el pago de una obligación a favor de un tercero.
- Sólo se acepta dinero como bien fideicomitado.
- La Entidad Fiduciaria debe realizar el pago ante la simple circunstancia de que en determinada fecha no se haya realizado.
- Constitución de un Patrimonio Autónomo Inembargable.

Dificultades del mecanismo:

- Si el Contrato de Fiducia es anterior al inicio de un proceso concursal del Fideicomitente, y éste incumple una obligación de pago con posterioridad, no podrá llevarse a cabo la ejecución del Contrato, sin previa autorización del juez del concurso, en virtud de los principios de preferencia, colectividad y universalidad.
- En el caso de un Proceso de Reestructuración, el artículo 69 de la Ley 550 de 1999, otorga a los acreedores beneficiarios de la Fiducia la calidad de acreedores con garantía real, prendaria o hipotecaria, de acuerdo con la naturaleza de los bienes fideicomitados.
- Los bienes entregados a la Fiducia nunca dejan de pertenecer al deudor constituyente, por lo tanto, en el momento de inicio de un proceso concursal a su cargo, pasan a ser administrados por el responsable de adelantar el proceso

concurzal, y dispone de ellos según las normas aplicables a dichos procesos, perdiendo vigencia cualquier prioridad de utilización de los mismos a favor de compromisos adquiridos con el Administrador del Mercado Mayorista.

Uso anterior

Este tipo de fiducias no se había utilizado como garantía. (Según presentación de ASIC al CAC el 15 de noviembre de 2005).

Comentario al documento

La Fiducia Mercantil tiene como consecuencia que los bienes salen del patrimonio del constituyente. Si bien este tipo de garantía tiene un riesgo en situación extrema, como el caso de procesos concursales, estos procesos no se dan de manera inmediata y por lo tanto, si el cobro de la operación en mora se hace rápidamente y dependiendo de la facilidad de comercialización del Activo Fideicomitido que constituye la garantía, como son los títulos valores, es factible obtener el pago de la deuda mucho antes de dar inicio un trámite de reestructuración como el previsto. Sin embargo para ahondar en precauciones, podría ser utilizada si el sistema global de administración de riesgos y de garantías, se acompaña de una calificación de los agentes, de tal forma que los agentes mejor calificados puedan cumplir en un porcentaje de sus coberturas con este tipo de respaldo.

2. FIDUCIA DE ADMINISTRACIÓN Y PAGOS

“Constitución de una fiducia de administración y pagos, que podría ser también de garantía bajo ciertas hipótesis, mediante la cual el generador o comercializador pignore todo o parte de los ingresos derivados de sus ventas a terceros, de manera que la totalidad o un porcentaje definido de ellos, pase forzosamente por las manos de la administración fiduciaria. Estos fondos serán de libre disposición del generador o comercializador, salvo en el porcentaje necesario que se establezca con base en cálculos actuariales en función de la experiencia, o las operaciones ya conocidas, destinado a constituir la provisión de fondos necesaria para que la entidad fiduciaria pueda pagar las facturas periódicas que se establezcan a cargo del agente como consecuencia de su intervención en transacciones a través de la bolsa de energía.

Los contratos deberán prever una congelación del 100% de los recursos en caso de que vencidas las facturas, ellas no puedan ser atendidas con los recursos constitutivos de la provisión o con otros aportados por el agente respectivo, caso en el cual no se podrá liberar monto alguno de dicho flujo hasta que hayan sido

satisfechas en su totalidad las facturas insolutas con los recargos a que haya lugar.”

Este mecanismo operaría así:

- El Deudor Fideicomitente transfiere los bienes fideicomitados a la Entidad Fiduciaria a fin de que se administren según sus instrucciones y con ellos se respalde el pago de una obligación a favor de un tercero acreedor.
- Se aplica solamente para aquellas empresas que tienen usuarios finales como destinatarios de la energía.
- Sólo se aceptan cuentas recaudadoras por parte de los usuarios finales del servicio de energía como bienes fideicomitados constitutivos del patrimonio autónomo, el cual cuenta con autorización irrevocablemente para trasladar los valores solicitados en garantía.
- Depende del flujo futuro de los dineros, exclusivamente. La constitución de la Fiducia no mejora intrínsecamente el activo.
- El Fideicomitente tienen derecho sobre el remanente, luego de cancelar sus obligaciones al Beneficiario.
- Se recauda el valor de lo facturado directamente de la fuente de ingresos del comercializador.

Dificultades del mecanismo:

- Son las mismas que para la fiducia en garantía, es decir, las dificultades que se presentan para su ejecución en los casos de procesos concursales para el agente moroso.

Uso anterior

6% del total garantizado, por un valor de \$11.547 millones de pesos, utilizada por 12 agentes del mercado. (Cifras a fecha de elaboración de informe presentado por ASIC al CAC el 15 de noviembre de 2005).

Comentario al documento

Cuando se constituyen a través de Contrato de Fiducia Mercantil, forman un patrimonio autónomo. No se trata de una garantía, pero es una Fuente de Pago eficaz en la medida en que los Ingresos del Deudor u obligado se canalizan a través de una cuenta del fideicomiso dándole prioridad al pago de la obligación que se atiende a través de la fuente de pago, previamente a dejar remanentes a disposición del deudor. Estas fuentes de pago por ser de ejecución continua, esto es, que permanentemente están recibiendo recursos, permitirían una alta o total recuperación de la deuda amparada antes de ser afectadas por cualquier clase de medida en los procesos concursales, caso en el cual lo que se afectaría sería el contrato fuente por el cual se cedieron las rentas o recaudos al fideicomiso y no

las cuentas del mismo, dado que el titular de las mismas no es el deudor. Para extremar seguridades, podría constituirse por parte de Agentes que obtengan alta calificación crediticia, en combinación con otras garantías.

3. FONDO DE SUSTENTACIÓN

“Crear un fondo de sustentación con la participación de un número plural de agentes que estaría conformado por los aportes iniciales hechos por todos y por las cuotas periódicas que los mismos paguen, en uno u otro caso en función de su participación en el mercado, en los términos que sean aceptables para el Administrador del SIC.”

Este mecanismo permitiría al mercado contar con unos recursos líquidos que garanticen el pago de las obligaciones.

Dificultades del mecanismo:

- Recuperación de los Fondos en caso de utilizarse, situación para la cual no se han planteado alternativas viables, que han hecho que esta iniciativa no prosperen.

Uso anterior

No se ha implementado hasta la fecha, a pesar de estar como opción desde el año 1995

Ventajas

- Permitiría al mercado contar con unos recursos líquidos que garanticen el pago de las obligaciones.
- Se destinarían dineros que se pagan anualmente en costos de garantías por parte de los agentes del mercado, a este tipo de alternativa.

Comentario al documento

Es un mecanismo de construcción paulatina que fortalecería institucionalmente el mercado.

4. DEPÓSITO EN GARANTÍA DE TÍTULOS VALORES O DOCUMENTOS DE INVERSIÓN

“Constituir otro tipo de garantías financieras líquidas o de fácil realización, tales como el depósito en garantía de títulos valores u otros documentos de inversión previamente calificados por el Administrador del SIC y depositados para tal efecto en manos de éste o de una entidad financiera designada para tal efecto con funciones de custodia.”

Dificultades del mecanismo:

- No se presentan.

Uso anterior

21% del total garantizado, por un valor de \$40.035 millones de pesos, utilizado por 11 agentes del mercado. (Cifras a fecha de elaboración de informe presentado por ASIC al CAC el 15 de noviembre de 2005).

Ventajas

- El costo de este tipo de garantías para algunos de los agentes del mercado es casi cero (0).
- No se requiere congelar más capital, o afectar la capacidad de crédito, para poder cumplir con las garantías financieras que requiere el mercado.

Comentario al documento

Se perfecciona con endoso en garantía y dejando la tenencia del título en manos del acreedor – XM. Presenta la dificultad de que para realizarlo o volverlo líquido se requiere previamente autorización judicial.

II. MECANISMOS DE CUBRIMIENTO EN RES CREG-019 DE 2006

Para el cabal entendimiento de la estructura de cubrimiento vigente, se hace un análisis de la Resolución CREG - 019 de Abril 04 de 2006, del Reglamento XM de Abril 26 de 2006 y de las Resoluciones CREG 026, 036 y 042 subsiguientes, junto a la actualización del Reglamento XM correspondiente.

1. OTORGAMIENTO DE GARANTÍAS

Como garantías admisibles se establecen las siguientes, según definiciones del Reglamento de Mecanismos de Cubrimiento para las Transacciones en el Mercado de Energía Mayorista, documento XM MEM 2006 0006:

1.1. GARANTÍA BANCARIA

Instrumento mediante el cual una institución financiera debidamente autorizada garantiza de forma incondicional e irrevocable el pago de las obligaciones de un Agente en el Mercado de Energía Mayorista y que sean facturadas y recaudadas por el ASIC y el LAC. La garantía será pagadera a la vista al primer requerimiento escrito en que el ASIC informe que el agente garantizado no ha dado cumplimiento a las obligaciones objeto de la garantía. La forma y perfeccionamiento de ésta se regirá por las normas del Código de Comercio que regulan la materia y por las demás disposiciones aplicables.

1.2. AVAL BANCARIO

Instrumento mediante el cual una institución financiera debidamente autorizada interviene como avalista en un título valor, para garantizar el pago de las obligaciones de un Agente en el Mercado de Energía Mayorista y que sean facturadas y recaudadas por el ASIC y el LAC. La forma y perfeccionamiento de éste se regirá por las normas del Código de Comercio que regulan la materia y por las demás disposiciones aplicables.

1.3. CARTA DE CRÉDITO

Crédito documental e irrevocable, mediante el cual una institución financiera debidamente autorizada se compromete directamente o por intermedio de un banco corresponsal, al pago de todas las obligaciones de un Agente en el Mercado de Energía Mayorista y que sean facturadas y recaudadas por el ASIC y el LAC, previa presentación de la Carta de Crédito. La forma y perfeccionamiento de ésta se regirá por las normas del Código de Comercio que regulan la materia y por las demás disposiciones aplicables.

2. CRITERIOS QUE DEBEN CUMPLIR LAS GARANTÍAS. ART 5 RES 019

Los instrumentos que se podrán admitir como garantías deben cumplir los siguientes principios:

- Que cubran por todo concepto el estimado de las liquidaciones realizadas por el ASIC y el LAC.
- Que sean calculados en valores en moneda nacional .
- Que otorguen al ASIC o a quien realice sus funciones, la preferencia para obtener de manera inmediata el pago de la obligación garantizada.
- Ser otorgados de manera irrevocable a favor del ASIC, o quien realice sus funciones.
- Ser líquidos y fácilmente realizables .
- Estar incluidos en el Reglamento de Mecanismos de Cubrimiento para las Transacciones en el Mercado de Energía Mayorista.

3. FONDO DE SUSTENTACIÓN

Otra posibilidad de garantizar las obligaciones de los agentes puede ser la de crear un fondo de sustentación con la participación de un número plural de agentes que estaría conformado por los aportes iniciales hechos por todos y por las cuotas periódicas que los mismos paguen, en uno u otro caso en función de su participación en el mercado.

4. OTRAS ALTERNATIVAS DE CUBRIMIENTO. ART. 8 RES 019, PAR 2.

El Comité Asesor de Comercialización (CAC) presentará a la CREG un estudio de alternativas para el diseño e implementación de un mecanismo organizado de

cubrimiento de las transacciones en el Mercado Mayorista, de tal manera que sea aplicable entre cualquier agente observando, en especial, los principios de transparencia, neutralidad y múltiple concurrencia.

5. PREPAGOS O PAGOS ANTICIPADOS MENSUALES Y SEMANALES

Sumas de dinero pagadas por un Agente del Mercado de Energía Mayorista en las cuentas que para tal efecto señale el ASIC, con el fin de pagar anticipadamente las transacciones del Agente. Una vez efectuado el pago anticipado, los fondos respectivos no son parte del patrimonio del agente que realiza el prepago y por tanto no podrán ser objeto de medidas de naturaleza concursal, de toma de posesión, disolución, liquidación o acuerdos de reestructuración de deudas, que tengan por objeto prohibir, suspender o de cualquier forma limitar los pagos.

Los prepagos quedan a disposición del ASIC como mandatario de los agentes del Mercado de Energía Mayorista para que efectúe las transferencias respectivas a los agentes beneficiarios, acorde con los procedimientos y plazos establecidos en la normatividad vigente.

6. CESIÓN DE CRÉDITOS EXISTENTES

Es una declaración de voluntad mediante la cual un Agente cede sus derechos de crédito existentes, con el fin de pagar anticipadamente sus obligaciones o las de otro Agente de la misma empresa, por un período de un mes, en forma irrevocable e incondicional a favor del ASIC.

El Monto de los derechos de crédito existentes que puede ceder un Agente es determinado por el ASIC mediante las liquidaciones mensuales efectuadas por el ASIC y el LAC, entendiéndose por liquidaciones mensuales las contenidas en el resumen mensual de la liquidación, o en la facturación mensual.

Para esta modalidad, el ASIC aceptará la cesión de derechos aplicando un descuento por riesgo de recaudo equivalente al 10%. Por lo tanto, el ASIC sólo recibirá cesión de derechos hasta un valor máximo del 90% de los derechos de crédito determinados por el ASIC.

Se presenta a continuación un cuadro resumen de la evolución de las garantías utilizadas por los agentes del mercado mayorista.

TIPO GARANTÍA	Dic - 05	Mar - 06	Jun - 06	Jul - 06	Ago - 06
DEPÓSITO EN GARANTÍA	60.378	46.814	44.321		
AUTORIZACIÓN REAPLICACIÓN	75.476	56.646	109.647		
FIDUCIA	19.142	26.480	23.725		
TÍTULO VALOR	38.064	38.233	42.829		
PAGOS ANTICIPADOS	11.831	19.823	17.352	74.149	64.447
CARTA CRÉDITO	22.873	24.523	16.780		85
GARANTÍA BANCARIA	13.795	20.942	11.843	150.545	145.605
AVAL BANCARIO					
CESIÓN DERECHOS DE CRÉDITO				428	115
AUTORIZACIÓN CRUCE STR					4.751
TOTAL	241.559	233.462	266.497	225.122	210.251

Cifras en Miles de Millones

Información entregada por XM

TIPO GARANTÍA	Dic - 05	Mar - 06	Jun - 06	Jul - 06	Ago - 06
DEPÓSITO EN GARANTÍA	25%	20%	17%		
AUTORIZACIÓN REAPLICACIÓN	31%	24%	41%		
FIDUCIA	8%	11%	9%		
TÍTULO VALOR	16%	16%	16%		
PAGOS ANTICIPADOS	5%	8%	7%	33%	31%
CARTA CRÉDITO	9%	11%	6%		0,04%
GARANTÍA BANCARIA	6%	9%	4%	67%	69%
AVAL BANCARIO					
CESIÓN DERECHOS DE CRÉDITO				0,2%	0,1%
AUTORIZACIÓN CRUCE STR					
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%

ACUMULACION

TIPO GARANTÍA	Ago - 06
DEPÓSITO EN GARANTÍA	
AUTORIZACIÓN REAPLICACIÓN	
FIDUCIA	
TÍTULO VALOR	
PAGOS ANTICIPADOS	138.595
Mensuales	86.422
Semanales	52.174
CARTA CRÉDITO	85
GARANTÍA BANCARIA	296.150
AVAL BANCARIO	
CESIÓN DERECHOS DE CRÉDITO	543
AUTORIZACIÓN CRUCE STR	4.751
TOTAL	435.373

Por efectos de la acumulación de garantías mensuales que se genera como resultado de la aplicación de la Resolución 019, el monto de las mismas que debió estar vigente en Agosto de 2.006, fue \$435.373 millones. Esta dinámica de acumulación persiste hacia el futuro.

Algunas definiciones del Tipo de Garantía que se incluyen en el cuadro anterior son:

Depósito en Garantía: Depósitos en dinero

Autorización de Reaplicación: Empresas integradas verticalmente. Se cruzan al vencimiento de las obligaciones los saldos a favor y en contra que figuren para la misma persona jurídica.

Fiducia: Incluye encargos fiduciarios de administración y fuentes de pago (consigna el cliente final), encargos fiduciarios de administración y pago (consigna el agente) y fiducias mercantiles.

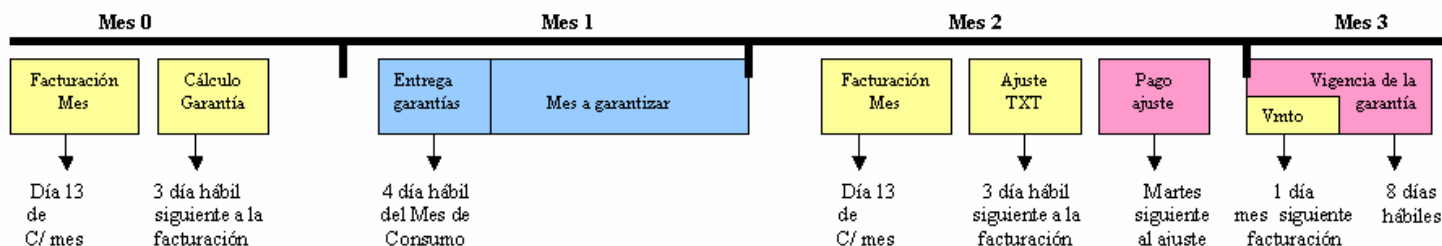
Título Valor: Endoso en garantía de títulos valores.

Cesión de derechos de crédito: Saldo a favor pueden cederse únicamente cuando se hayan liquidado. Por esta razón, son de utilidad para el pago de las obligaciones que venzan con posterioridad, lo que implica para el Agente dejar congelado un dinero por 2 meses, equivalente al período desde el requerimiento de cubrimiento hasta el vencimiento de la obligación.

Autorización Cruce STR: Empresas integradas verticalmente con actividades de Distribución y Comercialización y el Agente tiene una posición deudora y acreedora consigo misma.

III. ESQUEMA DE CUBRIMIENTO VIGENTE

El esquema actual de cubrimiento se presenta en la Figura siguiente, el cual detalla el ciclo mensual de garantías:



Ciclo de Cubrimiento Mensual

1. COBERTURA DE LAS GARANTÍAS.

Utilizables para períodos mensuales. Presentables en forma previa a la realización de transacciones

2. CÁLCULO DE LAS GARANTÍAS

El cálculo de las garantías mensuales iniciales y su publicación para los agentes se realiza el 3er día hábil siguiente al día de facturación (día 13) del mes anterior al mes que se va a garantizar (mes de consumo).

3. ENTREGA DE GARANTÍAS POR PARTE DE LOS AGENTES

Los agentes tienen hasta el 4° día hábil del mes de consumo para tener aprobadas las garantías por ASIC. Este tiene un plazo de 5 días hábiles posteriores a la presentación de las garantías para determinar si ellas cumplen con los parámetros establecidos en el reglamento.

4. AJUSTE MENSUAL

Mensualmente el Asic realiza un ajuste respecto al consumo real del agente para el mes en que realizó la cobertura, el 3er día hábil después de la expedición de la factura de dicho mes. Si el consumo fue mayor al estimado, el agente debe

presentar garantías por el valor de la diferencia entre el valor garantizado inicialmente y el nuevo valor a garantizar. Si el consumo fue menor, se le abona en su cuenta.

5. PAGO DEL AJUSTE MENSUAL

El agente debe realizar el ajuste de las garantías a más tardar el martes siguiente a la publicación del ajuste requerido.

6. VENCIMIENTO DE LAS FACTURAS

Las facturas vencen y deben pagarse el 1er día hábil del mes siguiente a la facturación.

7. VIGENCIA DE LAS GARANTÍAS

Las garantías deben estar vigentes por un periodo mínimo de 8 días hábiles contados a partir de la fecha de vencimiento de las facturas. Este tiempo debe ser suficiente para hacer la garantía efectiva, si al vencimiento de la obligación el agente no ha realizado el pago de la misma.

8. PERÍODO DE CUBRIMIENTO Y VIGENCIA DE GARANTÍAS

Hay dos interpretaciones sobre los períodos de cubrimiento y vigencia de las garantías:

- Caso 1. 66 días. Comienza a partir de 5 días previos al inicio del mes que se cubre. Se adiciona 1 mes de consumo (30 días) y 1 mes de liquidación (30 días). Se suma 1 día adicional de pago. En este caso la garantía se expide al inicio del período y tiene vigencia durante todo el período.
- Caso 2. 8 días hábiles. La garantía se expide al inicio del período descrito, pero tiene vigencia (es utilizable) durante los 8 días hábiles siguientes a la fecha de vencimiento de la obligación de pago. XM acepta esta interpretación.

9. COSTO REAL PARA LOS AGENTES

Considerando que mensualmente se repite el proceso de cálculo, siempre habrá requerimiento de cobertura para 2 meses de operación (consumo).

IV. PROPUESTAS QUE FORTALECEN EL ACTUAL ESQUEMA DE CUBRIMIENTO

En este capítulo se presentan propuestas de mecanismos o instrumentos que fortalecen la estructura riesgo – garantías del Mercado de Energía Mayorista.

1. CALIFICACIÓN DE AGENTES

La propuesta surge de la circunstancia de que cuando se establecen garantías, las mismas deben determinarse a partir del riesgo que se desea cubrir. Este riesgo está íntimamente relacionado con la probabilidad que tienen los Agentes de incumplir los compromisos frente al Mercado Mayorista.

La concreción del riesgo de no cumplimiento es consecuencia de 2 circunstancias:

- La estructura de los Agentes, la cual puede medirse a través de la calificación de los mismos, y
- La generación de riesgos derivados de operaciones en particular.

1.1. CALIFICACIÓN

La calificación ofrece una opinión profesional, especializada e independiente acerca de la capacidad de pago de una empresa. Las calificaciones representan una evaluación de la probabilidad de un incumplimiento en el pago de compromisos. Entre los factores importantes que influyen en esta evaluación esta la solidez financiera de la entidad calificada.

Una vez establecida una calificación, y partiendo de unas garantías definidas actualmente, podrían aceptarse otras garantías adicionales para los agentes cuya calificación se sitúe en los niveles superiores de la escala respectiva.

De acuerdo con lo anterior, los Agentes cuya calificación se encuentren en las escales superiores de la misma, tendrían la posibilidad de cumplir con un espectro más amplio de garantías. De igual forma, los Agentes que estén en las escalas más bajas de la calificación, tendrán que cumplir con las garantías actualmente exigidas.

La calificación debería realizarla:

- Una Agencia Calificadora de Riesgos, bajo criterios estándares utilizados por ellos, o,
- El Administrador del Sistema, es decir, XM, bajo criterios definidos por parte de la CREG.

Los aspectos relevantes que deben definirse para precisar el tema serían:

- Criterios de calificación, a partir de los cuales se determina una escala.
- Porcentaje de requerimiento de Garantías que se podría cumplir con garantías adicionales a las actualmente exigibles.
- Período de actualización de la calificación
- Voluntariedad de la calificación por parte de los Agentes.
- Grado de Publicidad de los resultados de la calificación

En materia de calificación, se ha avanzado en Colombia en los últimos años. Existen 2 Sociedades Calificadoras de Valores, vigiladas por la Superintendencia Financiera y existen diferentes sectores y circunstancias en los cuales las calificaciones son obligatorias, utilizadas o requeridas para negocios particulares, así:

- Calificaciones Obligatorias para:
 - o Entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera
 - o Títulos que se negocian en el Mercado Público de Valores
 - o Procesos de Titularización
 - o Entidades Territoriales y descentralizadas del orden territorial
- Práctica usual por:
 - o Sociedades Comisionistas de Bolsa
 - o Sociedades fiduciarias
 - o Fondos Comunes Ordinarios de Sociedades Fiduciarias
 - o Fondos de Valores Administrados por Sociedades Comisionistas
 - o Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías
- Requerimientos Contractuales
 - o Por entidades públicas al negociar con entidades particulares

La ley 689 de 2001, Art. 7, modificatorio del artículo 52 de la ley 142 de 1994, introduce el concepto de control de Gestión y Resultados. Establece en su párrafo 2 que “Las comisiones de regulación definirán los criterios, metodologías,

indicadores, y modelos de carácter obligatorio que permitan evaluar la gestión y resultados de entidades prestadoras. Así mismo establecerán las metodologías para clasificar las personas prestadoras de los servicios públicos, de acuerdo con el nivel de riesgo, características y condiciones, con el propósito de determinar cuales de ellas requieren de una inspección y vigilancia especial o detallada por parte de la superintendencia de servicios públicos domiciliarios.”

Si bien la norma transcrita tiene una finalidad especial, introduce en la legislación de servicios públicos el concepto de calificación y clasificación de Agentes prestadores de acuerdo con su nivel de riesgo.

1.2. EVALUACION DE RIESGOS DE LA OPERACIÓN

Como complemento de la calificación, debe considerarse la evaluación de riesgos generados por las operaciones desarrolladas en concreto por los agentes, como criterio para la definición de régimen de garantías.

1.3. COSTOS

Los costos de calificación por parte de Sociedades Calificadoras que operan en el país se ubican entre \$10.000.000 y \$50.000.000 anuales, dependiendo del nivel de activos y ventas de la empresa calificada, tanto para la primera calificación como las anuales subsiguientes.

Una comparación con los costos de cubrimiento actuales, vía garantías o prepagos, es la siguiente:

Costos directos

Para constitución de Garantías Bancarias se analizan 3 alternativas, a saber:

Alternativa 1: 66 días de cubrimiento

Alternativa 2: 10 días de cubrimiento

Alternativa 3: 30 días de cubrimiento

Las Alternativas 1 y 2 corresponden a los extremos en tiempo de cobertura que se observan en el mercado.

Los días de cubrimiento de la Alternativa 3 son usados por un número importante de agentes en el mercado.

GARANTIAS BANCARIAS				
Tasa EA	1,18%	2,35%	3,53%	4,70%
Requerido Mensual (\$MM)	Costo Anual (\$MM)			
100	3	5	8	10
200	5	10	16	21
500	13	26	39	52
1.000	26	52	78	103
2.000	52	103	155	207
3.000	78	155	233	310
5.000	129	259	388	517
10.000	259	517	776	1.034
20.000	517	1.034	1.551	2.068
30.000	776	1.551	2.327	3.102

Alternativa 1. Dias de garantía: 66

GARANTIAS BANCARIAS				
Tasa EA	1,18%	2,35%	3,53%	4,70%
Requerido Mensual (\$MM)	Costo Anual (\$MM)			
100	0	1	1	2
200	1	2	2	3
500	2	4	6	8
1.000	4	8	12	16
2.000	8	16	24	31
3.000	12	24	35	47
5.000	20	39	59	78
10.000	39	78	118	157
20.000	78	157	235	313
30.000	118	235	353	470

Alternativa 2. Dias de garantía: 10

GARANTIAS BANCARIAS				
Tasa EA	1,18%	2,35%	3,53%	4,70%
Requerido Mensual (\$MM)	Costo Anual (\$MM)			
100	1	2	4	5
200	2	5	7	9
500	6	12	18	24
1.000	12	24	35	47
2.000	24	47	71	94
3.000	35	71	106	141
5.000	59	118	176	235
10.000	118	235	353	470
20.000	235	470	705	940
30.000	353	705	1.058	1.410

Alternativa 3. Días de garantía: 30

CALCULO TASAS DE GARANTÍAS				
Tasas EA%	1,00%	2,00%	3,00%	4,00%
Impuestos (17,5%)	0,175%	0,350%	0,525%	0,700%
Total	1,175%	2,350%	3,525%	4,700%

La tasa de garantías depende de la estructura financiera de cada empresa y de la relación comercial que ella tenga con las entidades financieras.

Si se asume que con una calificación alta se puede sustituir el 50% de las garantías bancarias por otra menos costosa o sin costo, resulta que la Calificación del Agente se justificaría, desde el punto de vista financiero, en la Alternativa 1, para requerimientos de cubrimiento por valores superiores a \$500 millones mensuales, en algunos casos y superiores a \$2.000 millones mensuales en la Alternativa 2, en algunos casos. Para la Alternativa 3, el nivel a partir del cual es justificable la utilización de la calificación, es de \$500 millones mensuales, en algunos casos.

Debe considerarse que a partir del mes de Enero de 2007, según Reglamento Anexo a Resolución 042 de 2006, se incrementan los días de garantías, de tal forma que se cubra desde el primer día hábil del mes de consumo. Esta circunstancia favorecerá la conclusión de la justificación de la calificación.

Para el caso de Prepagos, se utilizan los días promedio de cubrimiento de acuerdo con el calendario de XM publicado para los meses de Agosto y septiembre de 2.006. Los resultados son:

PREPAGOS SEMANALES					
Tasa EA	3,78%	4,78%	5,78%	6,78%	7,78%
Requerido Mensual (\$MM)	Costo Anual (\$MM)				
100	7	8	10	12	14
200	13	17	20	24	27
500	33	42	51	59	68
1.000	67	84	102	119	136
2.000	134	169	203	237	271
3.000	201	253	305	356	407
5.000	335	421	508	593	678
10.000	669	843	1.015	1.186	1.356
20.000	1.338	1.686	2.030	2.372	2.711
30.000	2.007	2.528	3.045	3.558	4.067

Días de cubrimiento: 54

PREPAGOS MENSUALES					
Tasa EA	3,78%	4,78%	5,78%	6,78%	7,78%
Requerido Mensual (\$MM)	Costo Anual (\$MM)				
100	7	9	11	13	15
200	14	18	22	25	29
500	36	45	55	64	73
1.000	72	91	109	127	146
2.000	144	181	218	255	291
3.000	216	272	327	382	437
5.000	359	453	545	637	728
10.000	719	905	1.091	1.274	1.457
20.000	1.438	1.811	2.181	2.549	2.913
30.000	2.156	2.716	3.272	3.823	4.370

Días de cubrimiento: 58

CALCULO TASAS DE PREPAGOS					
Tasas EA.					
Costo Crédito					
Puntos sobre DTF	3,00%	4,00%	5,00%	6,00%	7,00%
DTF	6,53%	6,53%	6,53%	6,53%	6,53%
Total	9,53%	10,53%	11,53%	12,53%	13,53%
Descuento Financiero XM					
Tasa EA	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%
Costo Neto	3,78%	4,78%	5,78%	6,78%	7,78%

La tasa de crédito depende de la estructura financiera de cada empresa y de la relación comercial que ella tenga con las entidades financieras.

Si se considera que los agentes obtienen una alta calificación de tal forma que puedan sustituir el 50 % de los prepagos por garantías más económicas o sin costo, la calificación se justificaría desde el punto de vista financiero para requerimientos de cobertura de más de \$ 200 millones mensuales, tanto en prepagos semanales como mensuales.

A la conclusión anterior se llegaría con niveles más bajos de requerimientos de cobertura, si para alcanzarlos se utilizaran capitalizaciones por parte de accionistas.

Debe considerarse que a partir del mes de Enero de 2007, según Reglamento Anexo a Resolución 042 de 2006, se incrementan los días de prepagos, de tal forma que se cubra desde el primer día hábil del mes de consumo. Esta circunstancia favorecerá la conclusión de la justificación de la calificación.

Costos Adicionales

En adición a los costos directos estimados en el acápite anterior, están los costos derivados del uso y agotamiento de los cupos de crédito que las entidades financieras asignan a los agentes, por razón de los cubrimientos mencionados. En el caso de las Garantías Bancarias, éstas consumen patrimonio técnico de la entidad financiera al 100%, de manera similar a la cartera ordinaria o los crédito de tesorería, desde el momento en que es otorgada hasta el final de la vigencia, es decir 66 días aproximadamente. De igual forma afecta el límite de exposición total o límite de endeudamiento que cada entidad financiera legalmente puede tener con cada cliente.

Lo anterior es aplicable a los prepagos, considerando que estos son liquidez de la empresa destinadas al cubrimiento de compromisos, lo cual exige recursos de capital de trabajo reduciendo su disponibilidad para la atención de otras necesidades de los negocios y exige en la mayoría de las veces la utilización de créditos bancarios, a término o de tesorería.

2. FONDO DE SUSTENTACIÓN

Se constituye bajo la forma de un patrimonio autónomo, conformado con las contribuciones realizadas por los Agentes del Mercado Mayorista que compran energía en bolsa, de acuerdo con la forma, términos y periodicidad que se establezcan.

El fondo tendrá como objeto exclusivo garantizar los compromisos de pago de los agentes compradores de energía en la Bolsa de Energía administrada por XM y servir de fuente de pago en el evento en que algún agente no cumpla.

El fondo estará conformado con las contribuciones que realicen los Agentes del Mercado Mayorista, con los títulos que conforman el portafolio de inversiones del fondo, así como las rentas o ingresos que estos bienes produzcan.

Los aportes al fondo serían mensuales, los cuales serían equivalentes al % que se defina calculado sobre el valor de cada operación de compras de energía por Bolsa.

XM facturará mensualmente a cada Agente el valor correspondiente a sus contribuciones y establecerá los mecanismos de recaudo y consignación de los recursos a la fiduciaria como administradora del fondo.

En caso de no realizarse el pago en el plazo correspondiente, se causarán intereses de mora, sin perjuicio de las demás acciones a que hubiere lugar.

Esta contribución será considerada como una obligación de los Agentes compradores frente a XM, exigible por éste en las mismas condiciones que las demás a cargo de los participantes en el mercado.

Las contribuciones efectuadas con destino al fondo no pertenecerán a los Agentes Aportantes, por lo tanto no serán objeto de negociabilidad o disposición alguna por parte de ellos.

Los aportes se considerarán abonados por los agentes respectivos y a medida que se vayan aportando recursos al fondo, los dineros correspondientes irán sirviendo para liberar requerimientos de garantía a los agentes por el mismo monto.

Mientras se va constituyendo el capital del fondo, y con la finalidad de que siempre los compromisos de cada agente estén cubiertos en su totalidad, cada agente deberá cumplir sus obligaciones de cubrimiento frente a XM, en adición a los aportes al fondo, con las demás Alternativas de cubrimiento existentes.

Cuando se presente incumplimiento de algún Agente, se acudirá en primera instancia a las Alternativas de cubrimiento presentadas por él y subsidiariamente, por el faltante, a los recursos del Fondo.

En caso de haber utilización de recursos del Fondo para cubrir compromisos incumplidos de algún Agente, se aplicará al pago de los mismos el 100% del valor correspondiente a las contribuciones del Agente respectivo. Se acudirá posteriormente al saldo de recursos del fondo y hasta un porcentaje (%) de los valores aportados por los demás Agentes. Siempre se procurará que subsista un remanente en el Fondo, con el propósito de impedir su total agotamiento en cada siniestro.

En el caso de utilización de recursos del Fondo para el cubrimiento de obligaciones de un Agente, el administrador del mismo será el titular de las acciones judiciales para recuperar todo lo pagado y reconstituir el fondo. Para este efecto, XM y/o los Agentes que hayan recibido pagos del Fondo, cederán al

Administrador del mismo las acciones judiciales que tengan a su favor para solicitar el pago no cumplido. Así mismo, si existieren saldos insolutos no pagados a favor de XM y/o Agentes que recibieron pagos del Fondo, supeditarán el derecho a recuperar dichos saldos, al derecho del Fondo a reconstituir su patrimonio.

Se considera que un mecanismo como el Fondo, fortalece institucionalmente al sector y los recursos en él recaudados, pueden servir de apalancamiento para estructurar niveles adicionales de cobertura negociados con compañías de seguros y el propio sector financiero, en beneficio de todos los Agentes.

Se presenta una estimación de aportes al Fondo para cada Agente, a diferentes tasas de contribución mensual.

INTEGRACION FONDO POR CADA AGENTE				
Porcentaje de Contribución Mensual	0,00015%	0,00150%	0,01500%	0,15000%
Compras Mensuales (\$)	Valor de Contribución Mensual (\$)			
100.000.000	150	1.500	15.000	150.000
200.000.000	300	3.000	30.000	300.000
500.000.000	750	7.500	75.000	750.000
1.000.000.000	1.500	15.000	150.000	1.500.000
2.000.000.000	3.000	30.000	300.000	3.000.000
3.000.000.000	4.500	45.000	450.000	4.500.000
5.000.000.000	7.500	75.000	750.000	7.500.000
10.000.000.000	15.000	150.000	1.500.000	15.000.000
20.000.000.000	30.000	300.000	3.000.000	30.000.000
30.000.000.000	45.000	450.000	4.500.000	45.000.000

El análisis de la acumulación para cada Agente, en un período de tiempo de 5 años, a una tasa de contribución mensual definida, muestra:

INTEGRACION FONDO POR CADA AGENTE					
Porcentaje de Contribución mensual	0,15000%				
Acumulación de Aportes (\$ Millones)					
Compras Mensuales (\$)	12 meses	24 meses	36 meses	48 meses	60 meses
100.000.000	2	4	5	7	9
200.000.000	4	7	11	14	18
500.000.000	9	18	27	36	45
1.000.000.000	18	36	54	72	90
2.000.000.000	36	72	108	144	180
3.000.000.000	54	108	162	216	270
5.000.000.000	90	180	270	360	450
10.000.000.000	180	360	540	720	900
20.000.000.000	360	720	1.080	1.440	1.800
30.000.000.000	540	1.080	1.620	2.160	2.700

La consolidación de aportes al Fondo, según el valor promedio de compras de energía por bolsa en el año 2.006 y a varias tasas de contribuciones, muestra los siguientes resultados, para un período de 1 a 5 años.

INTEGRACION FONDO TOTAL AGENTES				
Compras Mensuales Totales por Bolsa (\$)	94.000.000.000			
Porcentaje de Contribución Mensual	0,00015%	0,00150%	0,01500%	0,15000%
Valor de Contribución Mensual (\$)	141.000	1.410.000	14.100.000	141.000.000
Meses	Acumulación Aportes (\$Millones)			
12	2	17	169	1.692
24	3	34	338	3.384
36	5	51	508	5.076
48	7	68	677	6.768
60	8	85	846	8.460

3. APLICACIÓN DE LEY 964 DE JULIO 8 DE 2005

En la Ley 964 del Mercado de Valores, se encuentran disposiciones que protegen las garantías que se otorgan para cubrir las obligaciones de los agentes que negocian en ellas.

De esta forma, se establece en el Artículo 11 de la norma, que “las garantías entregadas por cuenta de un participante a un sistema de compensación y liquidación de operaciones, sean propias o de un tercero, que estén afectas al cumplimiento de operaciones u órdenes de transferencia aceptadas por el sistema, así como de la compensación y liquidación que resulten de estas, no podrán ser objeto de reivindicación, embargo, secuestro, retención u otra medida cautelar similar, administrativa o judicial, hasta tanto no se cumplan enteramente las obligaciones derivadas de tales operaciones u órdenes. Los actos por virtud de los cuales se constituyan, incrementen o sustituyan las garantías a que hace referencia el inciso anterior serán irrevocables y no podrán impugnarse, anularse o declararse ineficaces. Las garantías entregadas por cuenta de un participante en un sistema de compensación y liquidación de operaciones podrán aplicarse a la liquidación de las obligaciones garantizadas aun en el evento en que el otorgante sea objeto de un proceso concursal o liquidatorio o de un acuerdo de reestructuración.”

Asimismo, el artículo 71 de la norma comentada, establece que “la presente ley se aplicará a las bolsas de productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities”, y que el Gobierno Nacional reglamentará la materia. Dispone adicionalmente, que “se entienden por bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities aquellas entidades que tienen por objeto social el servir de foro de negociación de commodities”.

Considerando a la energía como un commodity, si bien hasta el momento la materia no se ha reglamentado por el gobierno nacional, y teniendo éste adicionalmente la facultad expresa, según el artículo 2, parágrafo 4, para reconocer la calidad de “valor” a contratos que tengan la energía eléctrica como subyacente, es importante explorar el desarrollo de la norma para su extensión y aplicabilidad del régimen de garantías a las que deben constituirse en la Bolsa de Energía.

El paso siguiente sería consultar y explorar el tema inicialmente ante el Ministerio de Hacienda – Dirección de Regulación Financiera – y la CREG.

V. MECANISMOS DE MANEJO QUE IMPLICARÍAN MEJORAS AL SISTEMA ACTUAL DE CUBRIMIENTO

A continuación se presentan mecanismos que mejoran la estructura actual de administración de riesgos y los esquemas de cubrimiento existentes.

1. COMERCIALIZADORES CON CLIENTES FINALES

Corresponde a estos agentes administrar la cartera de sus clientes finales, debiendo manejar plazos de recaudo, morosidad y riesgos de recuperación de la misma. Como parte integrante de esta cartera, hay conceptos sobre los cuales los comercializadores deben cubrir y cumplir con obligaciones de pago frente al Administrador del Sistema, conceptos originados en la operación de atención a la demanda, pero no generados directamente por ellos. Son los cargos de uso de redes de Transmisión Nacional y Regional (STN y STR).

La distribución por Agentes y conceptos de las coberturas requeridas es la siguiente.

Para el mes de Agosto de 2.006

CUBRIMIENTO SOLICITADO AGOSTO					
AGENTES	BOLSA	CND, SIC, FAZNI	STN	STR	TOTAL
Comercializador	14.885	531	8.872	7.319	31.607
Distribuidor - Comercializador	23.757	1.649	36.821	31.874	94.100
Generador	2.994	255	10	9	3.267
Generador - Comercializador	2.504	591	2.013	1.103	6.210
Gen - Distrib - Comercializador	21.094	383	12.850	8.313	42.639
Integrada	8.951	1.039	14.518	9.165	33.673
					211.497

Cifras en \$ Millones

CUBRIMIENTO SOLICITADO AGOSTO					
AGENTES	BOLSA	CND, SIC, FAZNI	STN	STR	TOTAL
Comercializador	47%	2%	28%	23%	100%
Distribuidor - Comercializador	25%	2%	39%	34%	100%
Generador	92%	8%	0%	0%	100%
Generador - Comercializador	40%	10%	32%	18%	100%
Gen - Distrib - Comercializador	49%	1%	30%	19%	100%
Integrada	27%	3%	43%	27%	100%
TOTAL	35%	2%	36%	27%	100%

Para el mes de Septiembre de 2.006

CUBRIMIENTO SOLICITADO SEPTIEMBRE					
AGENTES	BOLSA	CND, SIC, FAZNI	STN	STR	TOTAL
Comercializador	16.396	246	4.679	4.524	25.845
Distribuidor - Comercializador	25.407	913	32.569	31.394	90.283
Generador	971	288	-	-	1.259
Generador - Comercializador	2.038	1.101	8.215	6.832	18.186
Gen - Distrib - Comercializador	21.984	572	12.195	9.153	43.904
Integrada	9.348	927	13.720	12.572	36.566
					216.043

Cifras en \$ Millones

CUBRIMIENTO SOLICITADO SEPTIEMBRE					
AGENTES	BOLSA	CND, SIC, FAZNI	STN	STR	TOTAL
Comercializador	63%	1%	18%	18%	100%
Distribuidor - Comercializador	28%	1%	36%	35%	100%
Generador	77%	23%	0%	0%	100%
Generador - Comercializador	11%	6%	45%	38%	100%
Gen - Distrib - Comercializador	50%	1%	28%	21%	100%
Integrada	26%	3%	38%	34%	100%
TOTAL	35%	2%	33%	30%	100%

Si se excluyen los Generadores puros y aquellos agentes que por su integración vertical tienen entre sus actividades las de distribución y comercialización, por lo cual en su calidad de Distribuidores pueden autorizar al ASIC para que no exija

coberturas a la actividad de Comercialización, la estructura de origen de los conceptos a cubrirse es el siguiente:

CUBRIMIENTO SOLICITADO AGOSTO					
AGENTES	BOLSA	CND, SIC, FAZNI	STN	STR	TOTAL
Comercializador	47%	2%	28%	23%	100%
Distribuidor - Comercializador	-	-	-	-	-
Generador	-	-	-	-	-
Generador - Comercializador	40%	10%	32%	18%	100%
Gen - Distrib - Comercializador	-	-	-	-	-
Integrada	-	-	-	-	-
TOTAL	46%	3%	29%	22%	100%

CUBRIMIENTO SOLICITADO SEPTIEMBRE					
AGENTES	BOLSA	CND, SIC, FAZNI	STN	STR	TOTAL
Comercializador	63%	1%	18%	18%	100%
Distribuidor - Comercializador	-	-	-	-	-
Generador	-	-	-	-	-
Generador - Comercializador	11%	6%	45%	38%	100%
Gen - Distrib - Comercializador	-	-	-	-	-
Integrada	-	-	-	-	-
TOTAL	42%	3%	29%	26%	100%

Con el propósito de independizar los riesgos que los comercializadores administran entre los originados directamente por ellos y los provenientes de la atención a la demanda final, se presentan las siguientes opciones:

1.1. CUENTA RECAUDADORA

Canalizar los dineros provenientes de clientes finales hacia cuentas recaudadoras, con el propósito de que no ingresen al patrimonio del comercializador sino, a cuentas corrientes de XM, con instrucciones claras de dispersión inmediata de fondos hacia los beneficiarios definitivos que serían fundamentalmente XM y el comercializador. Si se aísla el riesgo de que el Agente no entregue a XM los dineros correspondientes a recaudos que él debe retransmitir – caso de valores

por STN y STR, el Agente no tendría que constituir garantías por ellos. Se incluye en este tratamiento las Restricciones.

El Agente únicamente utilizaría mecanismos de cobertura sobre los valores resultantes de las obligaciones que él genera, como las compras de energía por Bolsa.

Estas cuentas recaudadoras tendrían como único propósito, servir como canales de recepción y dispersión de fondos, no tendrían chequeras y el uso o direccionamiento del dinero se haría según instrucciones irrevocables de XM y el comercializador.

En estos casos, el riesgo de recuperación de cartera sigue siendo del comercializador.

Los traslados a cuentas de XM podrían ser todos los días que se reciban recursos o en días específicos de la semana o mes. En relación con los dineros que deben ingresar al Comercializador, él podría dar instrucciones de días o fechas de traslados, las cuales se subordinan a que se cumplan los requerimientos de XM.

Este mecanismo puede combinarse con el de Calificación de Agentes, y sería utilizado por aquellos que tengan una buena calificación.

1.1.2. COSTOS DE CUENTA RECAUDADORA

Dependiendo de la entidad financiera y de la relación con cada cliente, el costo de cada recaudo puede oscilar entre \$1.500 y \$3.000. En la actualidad hay costos por este concepto, por lo cual la alternativa planteada no supone un costo incremental. La dispersión no tendría costo, si son pocos los beneficiarios de los recursos.

1.1.3. RIESGOS

Se presenta como riesgo de este esquema de recaudo para el sistema, el cambio de instrucciones del comercializador a sus clientes de la cuenta en que deben consignar sus pagos mensuales. Esto podría mitigarse con cláusulas penales o multas a cargo del Agente, establecidas en el contrato de fiducia.

Otro riesgo que se presenta es el de no pago de las facturas por parte de los clientes finales.

Por los riesgos mencionados, es conveniente que este mecanismo se combine con el de Calificación de Agentes, pudiendo ser utilizado por aquellos que tengan una buena calificación.

1.2. PATRIMONIO AUTÓNOMO

Direccionar los pagos de los clientes finales hacia un patrimonio autónomo constituido por contrato de Fiducia Mercantil, que tenga como instrucciones irrevocables del Agente Fideicomitente que todo o parte de los recursos recibidos se destinen a cumplir las obligaciones con XM y el saldo se entregue al beneficiario designado que puede ser el Comercializador constituyente. Por ser Fiducia Mercantil, hay transferencia de propiedad de los dineros al patrimonio autónomo, los cuales están afectados en primera instancia al pago de las obligaciones con XM.

Los recaudos pueden provenir de cualquier entidad bancaria y no únicamente de la del grupo financiero a que pertenezca la sociedad fiduciaria.

La flexibilidad que presenta la figura del contrato de Fiducia Mercantil, permite que las instrucciones irrevocables se ajusten a las necesidades de los partícipes, es decir, Comercializador y XM, procurando a través de ellas el cubrimiento total o parcial de los compromisos del Agente. En caso de ser parcial el cubrimiento, se complementaría con otras alternativas.

Las instrucciones dadas a la sociedad fiduciaria podrían consistir en las siguientes:

- Reservar y remitir a XM un saldo mínimo de los recaudos recibidos;
- Determinar un período de tiempo durante el cual la recepción de recursos se destinen a XM, por ejemplo la del mes previo al cumplimiento de la obligación.

1.2.1. COSTOS

Los costos mensuales serían de 3 SMLMV y un porcentaje de 0.35% anual sobre el valor de los recursos recibidos.

Comparación con costos actuales.

FIDUCIA MERCANTIL PREPAGOS MENSUALES			
Costo			
Fijo (\$)		1.224.000	
Variable Anual		0,35%	
Días Prepago			
		58	
Requerido	Costo Mensual	Costo Anual	
Mensual	(\$MM)	(\$MM)	(\$MM)
	100	1	15
	200	1	16
	500	2	18
	1.000	2	21
	2.000	2	28
	3.000	3	35
	5.000	4	49
	10.000	7	82
	20.000	13	150
	30.000	18	218

Esta Alternativa es financieramente conveniente frente a los mecanismos de cubrimiento actualmente aceptables, a partir de requerimientos mensuales de \$200 millones, tratándose de Garantías Bancarias cuando la cobertura de las mismas se negocia por 66 días y de Prepagos Semanales y Mensuales.

Cuando se constituye Garantías Bancaria con cobertura de 10 días, la alternativa de recaudo a un Patrimonio Autónomo es financieramente atractiva a partir de requerimientos mensuales de \$2.000 millones.

Esta factibilidad mejoraría si se considera que en los negocios fiduciarios puede negociarse una rentabilidad sobre los recursos monetarios flotantes en el patrimonio mientras se distribuyen a los beneficiarios definitivos.

1.2.2. RIESGOS

Si bien por la estructura del patrimonio autónomo las órdenes en el mismo deben ser observadas por la Fiduciaria y tienen prevalencia sobre otros terceros, hay un riesgo eventual de acciones judiciales de parte de acreedores del Agente, que si bien pueden rechazarse, retrasaría el traspaso inmediato de los dineros a XM.

Existen los casos de Toma de Posesión de Agentes y de Ley 550, los cuales reducirían la efectividad del mecanismo, sin embargo, estas fuentes de pago por ser de ejecución continua, esto es, que permanentemente están recibiendo recursos, permitirían una alta o total recuperación de la deuda amparada antes de ser afectadas por cualquier clase de medida en los procesos concursales, caso en el cual lo que se afectaría sería el contrato fuente por el cual se cedieron las rentas o recaudos al fideicomiso y no las cuentas del mismo, dado que el titular de las mismas no es el deudor

Otro riesgo que se presenta es el de no pago de las facturas por parte de los clientes finales.

Se encuentra como otro evento de riesgo, el cambio de instrucciones del comercializador a sus clientes de la cuenta en que deben consignar sus pagos mensuales. Esto podría mitigarse con cláusulas penales o multas a cargo del Agente, establecidas en el contrato de fiducia.

Por lo mencionado en este acápite, es conveniente que este mecanismo se combine con el de Calificación de Agentes, pudiendo ser utilizado por aquellos que tengan una buena calificación de riesgo.

2. MECANISMOS DEL DECEVAL PARA GARANTIZAR OPERACIONES.

Entre los servicios del Depósito Centralizado de Valores – Deceval, existe el de administrar garantías.

Las características básicas del servicio son:

- Se constituye sobre títulos que se negocian en el mercado público de valores
- Se inmovilizan los títulos a favor del beneficiario, en este caso XM.
- En caso de incumplimiento del Agente pueden ocurrir estos eventos:
 - Instrucciones de XM para que los títulos sean vendidos por el Deceval
 - Instrucciones a XM para que los títulos sean transferidos al depositante directo y este venda los títulos para entregar los recursos al beneficiario.

Operaría como una especie de endoso en garantía con tenencia de un tercero quien tiene instrucciones de vender el título o entregarlo para su venta y correspondiente pago de obligaciones del deudor con dicho producto.

Por su naturaleza, es de ejecución inmediata. No requiere proceso judicial ni autorización de parte para proceder a su realización.

2.1. COSTOS

Se requiere vinculación del beneficiario, en este caso XM, quien recibirá pantalla de aplicativo de sistemas para administrar y hacer seguimiento a las garantías constituidas a su favor. Esta vinculación tiene los siguientes costos:

- Primer año: \$ 6.900.000
- Segundo y siguientes años: \$ 3.890.000
- Cuota mensual de sostenimiento: \$ 200.000

Cada Agente debe cancelar la suma de \$2.500 por cada título que registre.

Este es un mecanismo más eficiente desde el punto de vista costos, que las Garantías Bancarias y los Prepagos Semanales y Mensuales. El costo de la vinculación por ser a cargo de XM, se diluye, de ser necesario, entre todos los agentes del mercado.

2.3. RIESGOS

A pesar de la agilidad y rapidez con que se puede realizar la garantía a través de la venta inmediata de los títulos valores inmovilizados, puede haber riesgo de embargo sobre el título o persecución de acreedores. Cabría igualmente solicitud de entrega de títulos como consecuencia de una Toma de Posesión o de Trámite de Acuerdo de Reestructuración en desarrollo de la Ley 550. Aunque en teoría estos riesgos son posibles, la agilidad con que opera esta alternativa, reduciría los riesgos mencionado.

Este mecanismo podría usarse de manera conjunta con la implementación de Calificación de Riesgo de los Agentes. Los Agentes que tengan alta calificación podrían utilizar este mecanismo alternativo de cubrimiento junto con otros de los aceptados actualmente, para cumplir con sus compromisos de cubrimiento.

3. ACEPTACION DE CONTRATOS PRE-REGISTRADOS.

Como resultado del procedimiento de pre-registro y registro de contratos de Largo Plazo que tienen celebrados los Agentes, los cuales se consideran registrados a partir del primer día de operación de los mismos, los primeros días de éstos no son tenidos en cuenta para efecto de la estimación de la cobertura de los mismos.

Teniendo en cuenta que los contratos celebrados entre las partes son actos jurídicos de plena validez, que deben observar un trámite de pre-registro y registro ante XM, debería aceptarse el primer día de operación de ellos en la estimación de los valores requeridos a ser cubiertos por el Agente.

4. NEGOCIACIONES EN GRUPO.

Como recomendación general que puede facilitar ante el sector financiero la consecución de garantías o recursos financieros con costos competitivos para el cumplimiento de las obligaciones de cubrimiento de los diferentes Agentes, se menciona:

- Realizar tarea comercial de sensibilización y presentación del Sector Energía al Sector Financiero. Parte de las dificultades para algunos agentes de encontrar garantías o recursos a costos bajos, es el desconocimiento por parte del Sector Financiero del Mercado de Energía en Colombia.
- En términos generales, al Sector Financiero no le interesa otorgar garantías bancarias o avales o cartas de crédito como garantías, razón por la cual los costos de ellas son altos.
- Una manera de reducir costos de garantías o implementación de mecanismos de cobertura, es la negociación en bloque de varios agentes con el Sector Financiero. Esta unión confiere capacidad negociadora en beneficio del grupo.