



BIO DIVERSE FORESTS
CREATED BY NATURE
SUPPORTED BY SCIENCE

INCLUSIÓN DE ORIENTACIONES DE LA COMISIÓN (CFTC) EN LA LISTA DE CONTRATOS DE DERIVADOS DE CRÉDITOS DE CARBONO VOLUNTARIOS



Fecha: 7 de Noviembre de 2024



ÍNDICE

	<u>Páginas</u>
ANTECEDENTES: El Mercado Regulatorio de los DCM	1 - 2
A. Un DCM sólo incluirá contratos de derivados que no sean fácilmente susceptibles de manipulación.	3 - 8
B. Un DCM deberá supervisar los términos y condiciones de un contrato derivado en lo que respecta al mercado de materias primas subyacente.	9
C. Un DCM debe cumplir con los requisitos de presentación de productos según la Parte 40 de las Regulaciones de la CFTC y la Sección 5 c (c) de la CEA.	10
D. Principios Básicos para los Designated Contract Markets (DCM).	11 - 12



INCLUSIÓN DE ORIENTACIONES DE LA COMISIÓN (CFTC) EN LA LISTA DE CONTRATOS DE DERIVADOS DE CRÉDITOS DE CARBONO VOLUNTARIOS.

En Madrid, 7 de Noviembre de 2024

❖ **ANTECEDENTES: El Mercado Regulatorio de los DCM.**

La misión de la CFTC¹ es promover la integridad, resiliencia y vitalidad de los mercados de derivados de los EE.UU. a través de una regulación sólida. La CFTC, una agencia independiente del gobierno federal de los EE.UU., ejerce las autoridades que le otorga la CEA² para promover la integridad del mercado, prevenir la manipulación de precios y otras perturbaciones del mercado, proteger los fondos de los clientes y evitar el riesgo sistémico, al tiempo que fomenta la innovación responsable y la competencia justa en los mercados de derivados.

Los DCM³ son bolsas reguladas por la CFTC que brindan a los participantes en los mercados de derivados la capacidad de ejecutar o negociar contratos de derivados entre sí. Para obtener y mantener la designación con la CFTC, los DCM deben cumplir con los "Principios básicos" legales que se establecen en la CEA, así como las reglas y regulaciones aplicables de la CFTC. Los Principios básicos legales para los DCM reflejan el papel importante que desempeñan estas bolsas en la promoción de la integridad de los mercados de derivados.

Los DCM son organizaciones autorreguladoras, y cada DCM tiene obligaciones de Principios básicos para, entre otras cosas, establecer y hacer cumplir las reglas para operar en el DCM; proporcionar un mercado competitivo, abierto y eficiente para operar; y monitorear la actividad comercial.

Por ejemplo, el Principio básico 4 del DCM requiere que un DCM tenga la capacidad y la responsabilidad de prevenir la manipulación, la distorsión de precios y las interrupciones del proceso de entrega o liquidación de efectivo, a través de prácticas y procedimientos de vigilancia del mercado, cumplimiento y aplicación.

El Principio Básico 5 del DCM exige que un DCM adopte para cada contrato que incluya en su lista de operaciones, según sea necesario y apropiado, limitaciones de posición o responsabilidad de posición para los especuladores, a fin de reducir la amenaza potencial de manipulación o congestión del mercado, especialmente durante las operaciones en el mes de entrega.

¹ **CFTC:** Comisión de Comercio de Futuros de Productos Básicos (La "Comisión" ó "CFTC").

² **CEA:** Commodity Exchange Act.

³ **DCM:** Designated Contract Markets



El Principio Básico 12 del DCM exige que un DCM establezca y haga cumplir reglas para proteger a los mercados y a los participantes del mercado de prácticas abusivas, prácticas comerciales justas y equitativas en el DCM.

Además, cada DCM tiene una obligación legal específica, según el Principio Básico 3 del DCM, de incluir en la lista para negociación únicamente contratos derivados que no sean fácilmente susceptibles de manipulación. Como se analiza en mayor detalle a continuación, un DCM puede optar por incluir en la lista un nuevo contrato derivado para negociación ya sea certificando a la Comisión que el contrato cumple con las regulaciones de la CEA y la CFTC, o buscando la aprobación del contrato por parte de la Comisión. En cualquier caso, el DCM debe presentar los términos y condiciones del contrato, y otra información prescrita relacionada con el contrato, a la Comisión antes de incluirlo en la lista.

Para varios de los Principios Básicos estatutarios para los DCM, la Comisión ha adoptado reglas que establecen la manera en que un DCM debe cumplir con el Principio Básico. Estas reglas de implementación se establecen en la parte 38 de los reglamentos de la Comisión. La Comisión también ha adoptado, en el apéndice B de la parte 38, orientación y prácticas aceptables que los DCM deben considerar con respecto a algunos de los Principios Básicos.

Con respecto al requisito del Principio Básico 3 del DCM de que un DCM solo incluya en su lista de operaciones contratos derivados que no sean fácilmente susceptibles de manipulación, la Comisión ha adoptado una guía que se establece en el apéndice C de la parte 38: Demostración de cumplimiento de que un contrato no es fácilmente susceptible de manipulación (la “Guía del Apéndice C”).

La Guía del Apéndice C describe ciertas consideraciones relevantes para un DCM al diseñar un contrato derivado y proporcionar documentación y datos de respaldo en relación con la presentación del contrato derivado a la Comisión. La Comisión toma en cuenta las consideraciones descritas en la Guía del Apéndice C al determinar si, con respecto al contrato, el DCM está cumpliendo con su obligación del Principio Básico 3 del DCM de incluir solo en su lista contratos derivados que no sean fácilmente susceptibles de manipulación.



A. UN DCM SOLO INCLUIRÁ CONTRATOS DE DERIVADOS QUE NO SEAN FÁCILMENTE SUSCEPTIBLES DE MANIPULACIÓN.

- 1º Principio Básico del DCM, operaciones de contratos que no sean fácilmente susceptibles de manipulación (318, 319 y 320).
- 2º Las Directrices del Apéndice C establecen que los términos y condiciones del contrato deben describir o definir todas las características o atributos económicamente significativos del producto básico subyacente del contrato (321).
- 3º Cuando el producto básico subyacente es una VCC⁴, la Comisión reconoce que los mecanismos de estandarización y rendición de cuentas para las VCC todavía están en desarrollo.

Este hecho, en sí mismo, es *“una característica individual del producto básico”*.

- 4º La Comisión considera que un DCM debe tener en cuenta las características de los productos básicos de los VCC al seleccionar uno o más programas de acreditación.
- 5º Como mínimo un DCM debe considerar las características de los productos básicos de VCC, al abordar en el diseño de un contrato de derivados de VCC:
 - A) Estándares de calidad.
 - B) Puntos de entrega e instalaciones, y
 - C) Disposiciones de inspección.
- 6º La Comisión considera como cuestión general que las normas reconocidas por la industria para las VCC de alta integridad puedan servir como herramientas para los DCM.

A) NORMAS DE CALIDAD:

La Comisión considera que debe tener en cuenta las siguientes características, al abordar los estándares de calidad en relación con el diseño del contrato:

- Transparencia
- Adicionalidad
- Permanencia y riesgo de reversión
- Cuantificación robusta (323)

⁴ **VCC:** Crédito de carbono voluntario



La Comisión entiende que las medidas de un programa de acreditación, tiene en rigor con respecto a las salvaguardas sociales y ambientales, y la alineación con el objetivo de cero emisiones netas, puede tener influencia en que los participantes del mercado evalúan la calidad de los certificados de emisión de gases de efecto invernadero emitidos por el programa de acreditación.

Así pues, si el programa de acreditación ha implementado medidas para ayudar a garantizar que los proyectos o actividades de mitigación acreditados:

- (i) cumplan o superen las mejores prácticas en materia de salvaguardas sociales y ambientales, y
- (ii) eviten fijar niveles de emisiones de GEI, tecnológicas o prácticas intensivas en carbono que sean incompatibles con el objetivo de lograr cero emisiones netas de GEI para 2050.

I. TRANSPARENCIA: DATOS DISPONIBLES PÚBLICAMENTE PARA PROMOVER LA TRANSPARENCIA.

La Comisión considera que un DCM debería proporcionar información sobre los VCC que son elegibles para entregarse en virtud del contrato. Los términos y condiciones del contrato deberían identificar claramente lo que se puede entregar en virtud del contrato, incluso proporcionando información que especifique claramente el programa o programas de acreditación a partir de los cuales se pueden emitir los VCC subyacentes.

La Comisión considera que, al diseñar un contrato de derivados de VCC, también **deberían considerar si el programa de acreditación de los VCC subyacentes pone a disposición del público información detallada sobre sus políticas y procedimientos**, y los proyectos o actividades que acredita (*como la documentación pertinente del proyecto*) **de manera que se pueda buscar y comparar.**

Ayudaría a los participantes del mercado a comprender cómo se calculan las reducciones o remociones de emisiones de GEI mediante el programa de acreditación (*incluido cómo se evalúa la adicionalidad*) y cómo se cuantifican las reducciones o remociones de emisiones de GEI.



II. ADICIONALIDAD.

La Comisión cree que un DCM debería considerar si el programa de acreditación de **los VCC subyacentes tiene procedimientos establecidos para evaluar o probar la adicionalidad.**

El VCC más barato de entregar, puede no tener adicionalidad. En consecuencia, la Comisión cree que el DCM debería considerar si los procedimientos que tiene establecidos un programa de acreditación para evaluar o probar la adicionalidad brindan una garantía razonable de que las reducciones o remociones de emisiones de GE se acreditarán solo si son adicionales.

La Comisión entiende que actualmente existe una variación entre los mercados voluntarios de carbono en cuanto a cómo se caracteriza exactamente la adicionalidad. Ya son requeridos por ley.

La Comisión entiende que los factores que informan una evaluación de la adicionalidad también pueden variar dependiendo del tipo de proyecto o actividad de mitigación en cuestión.

III. PERMANENCIA Y CONTABILIZACIÓN DEL RIESGO DE REVERSIÓN.

Un DCM debe considerar si **el programa de acreditación de los VCC subyacentes tiene medidas establecidas para abordar y contabilizar el riesgo de reversión** *(es decir, el riesgo de que los VCC emitidos para un proyecto o actividad tengan que ser retirados o cancelados debido a que el carbono eliminado por el proyecto o la actividad se libera nuevamente a la atmósfera, o debido a una reevaluación de la cantidad de carbono reducido o eliminado de la atmósfera por el proyecto o la actividad).*

Los participantes del mercado que utilizan contratos de derivados de VCC tienen interés en garantizar que, tras la liquidación física, los VCC subyacentes realmente reducirán o eliminarán la cantidad de emisiones que se pretendía reducir o eliminar. En consecuencia, **el riesgo de reversión** (y la forma en que se contabiliza mediante un programa de acreditación) **está vinculado a la calidad de los VCC subyacentes y, por extensión, al precio del contrato de derivados.**

La mayoría de los programas de acreditación han establecido **“reservas de amortiguación” de VCC** para ayudar a abordar el riesgo de que se reviertan las reducciones o remociones de emisiones de GEI acreditadas. Conforme a este enfoque, las VCC se apartan en una reserva de amortiguación común (o “fondo”). **Las VCC reservadas pueden utilizarse y cancelarse, en proporción a la magnitud de la reversión.**



Respecto a la reserva de amortiguación de un programa de acreditación podrían incluir **si el programa de acreditación revisa regularmente la metodología** mediante la cual se calcula el tamaño de su fondo de amortiguación para abordar los desarrollos cambiantes que pueden aumentar el riesgo de reversión, **y si existe un mecanismo establecido para auditar la suficiencia continua de la reserva de amortiguación.**

IV. CUANTIFICACIÓN ROBUSTA: LAS REDUCCIONES O ELIMINACIONES DE EMISIONES DE GEI DEBEN CUANTIFICARSE DE MANERA CONSERVADORA.

Dada la ausencia actual de una metodología o protocolo estandarizado para cuantificar los niveles de reducción o remoción de emisiones de GEI, la Comisión cree que, en relación con el diseño de un contrato derivado de VCC, **un DCM debe considerar si existe una garantía razonable** de que la(s) **metodología(s) o protocolo(s) de cuantificación utilizados por el programa de acreditación para calcular las reducciones o remociones de emisiones para los VCC subyacentes son sólidos, conservadores y transparentes.**

Un DCM debe derivar una estimación cuantitativa de los suministros entregables del producto subyacente para el período de entrega especificado en el contrato.

Esa estimación de suministro entregable, a su vez, puede usarse como base para establecer de manera efectiva los límites de posición especulativa establecidos por la bolsa del DCM.

B) PUNTOS DE ENTREGA E INSTALACIONES.

La Guía del Apéndice C establece que los procedimientos de entrega, entre otras cosas, buscan **minimizar o eliminar cualquier impedimento para hacer o recibir la entrega** tanto por parte de los emisores como de los receptores de la entrega, **para ayudar a asegurar la convergencia de los precios del contrato de derivados y del efectivo al vencimiento del contrato de derivados.** Al abordar los procedimientos de entrega en relación con el diseño de un contrato de derivados de VCC liquidado físicamente, la Comisión cree que un **DCM debe considerar el marco de gobernanza y los mecanismos de seguimiento del programa de acreditación para los VCC subyacentes, así como las medidas del programa de acreditación para evitar la doble contabilización.**



I. GOBERNANZA.

Un DCM debe considerar si el programa de acreditación para las VCC subyacentes cuenta con un **marco de gobernanza que respalde la independencia, la transparencia y la rendición de cuentas del programa de acreditación.**

La rendición de cuentas ayuda a garantizar la calidad general de las VCC emitidas por un programa de acreditación. Un registro es un repositorio para el seguimiento de proyectos o actividades de mitigación y VCC asociados.

Los factores relevantes a considerar al momento de considerar el marco de gobernanza de un programa de acreditación **podrían incluir**, entre otras cosas:

- los procedimientos de toma de decisiones del programa, incluyendo quién es responsable de la administración del programa,
- las medidas de conflicto de intereses, como por ejemplo cómo se asegura la independencia de las funciones clave;
- procedimientos de presentación de informes y divulgación;
- procesos de participación del público y de las partes interesadas, incluyendo si existen mecanismos de apelación;
- políticas de gestión de riesgos, como recursos financieros/reservas, ciberseguridad y políticas contra el lavado de dinero.

Un DCM debe considerar si la información detallada sobre el marco de gobernanza de un programa de acreditación, como la información sobre los procedimientos y políticas descritos anteriormente, **se pone a disposición del público.**

II. SEGUIMIENTO.

Un DCM debe considerar si el programa de acreditación para los VCC subyacentes cuenta con procesos y **procedimientos establecidos para ayudar a garantizar la claridad y la certeza con respecto a la emisión, transferencia y retiro de los VCC.**



III. NO HAY DOBLE CONTABILIZACIÓN.

La Comisión cree que un DCM debería considerar si el programa de acreditación de los VCC subyacentes **tiene medidas establecidas que proporcionen una garantía razonable de que las reducciones o eliminaciones de emisiones acreditadas no se contabilicen dos veces**. Es decir, que los VCC que representan las reducciones o eliminaciones de emisiones acreditadas se expidan a un solo registro y no se puedan utilizar después de su retiro o cancelación.

Para que los VCC promuevan eficazmente los objetivos de mitigación de carbono, es importante que cada VCC acreditado esté asociado exclusivamente con una única reducción o eliminación de emisiones de una tonelada métrica de dióxido de carbono equivalente; un programa de acreditación debería tener medidas establecidas que proporcionen una garantía razonable de esto.

C) **DISPOSICIONES DE INSPECCIÓN: VALIDACIÓN Y VERIFICACIÓN POR PARTE DE TERCEROS.**

De conformidad con la Guía del Apéndice C, la Comisión cree que **cualquier procedimiento de inspección o certificación para verificar el cumplimiento de los requisitos de calidad** o cualquier otro requisito de entrega relacionado para los contratos de derivados VCC liquidados físicamente **debe especificarse en los términos y condiciones del contrato**. La Comisión cree que estos procedimientos de inspección o certificación deben ser coherentes con los procedimientos más recientes en los mercados voluntarios de carbono.

Al proporcionar una confirmación independiente de que los proyectos o actividades de mitigación están logrando las reducciones o remociones de emisiones de GEI declaradas, **la validación y verificación por parte de terceros puede ayudar a garantizar que el VCC subyacente refleje con precisión la calidad prevista por el DCM y respalde la integridad del mercado voluntario de carbono**.

Esas mejores prácticas pueden incluir:

- revisiones del programa de acreditación del desempeño de sus validadores;
- procedimientos para remediar problemas de desempeño;
- no utilizar el mismo validador externo para verificar cada tipo o categoría de proyecto;
- utilizar un tercero separado para realizar la validación y verificación continuas del tercero que completó el proceso de validación y verificación inicial.



B. UN DCM DEBERÁ SUPERVISAR LOS TÉRMINOS Y CONDICIONES DE UN CONTRATO DERIVADO EN LO QUE RESPECTA AL MERCADO DE MATERIAS PRIMAS SUBYACENTE.

El Principio Básico 4 del DCM exige que un DCM evite la manipulación, la distorsión de precios y las interrupciones del proceso de entrega física o liquidación en efectivo mediante prácticas y procedimientos de vigilancia del mercado, cumplimiento y ejecución.

En virtud del Principio Básico 4 del DCM exigen que un DCM, entre otras cosas, controle los términos y condiciones del contrato en la medida en que se relacionen con el mercado de materias primas subyacentes y con la convergencia entre el precio del contrato y el precio de la materia prima subyacente, y controle el suministro de la materia prima subyacente a la luz de los requisitos de entrega del contrato.

La Comisión cree que **la supervisión para asegurar que el instrumento de entrega se ajuste o, cuando corresponda, se actualice para reflejar las últimas normas de certificación aplicables a ese VCC.** Por ejemplo, cuando se produzcan cambios en el programa de acreditación o en los tipos de proyectos o actividades asociados con el VCC subyacente, debido, por ejemplo, a nuevas normas o certificaciones, entonces el DCM debería modificar los términos y condiciones del contrato para reflejar esta actualización.

Estos registros también están sujetos a la inspección de la Comisión de conformidad con las normas de conservación de registros de la Comisión aplicables.



C. UN DCM DEBE CUMPLIR CON LOS REQUISITOS DE PRESENTACIÓN DE PRODUCTOS SEGÚN LA PARTE 40 DE LAS REGULACIONES DE LA CFTC Y LA SECCIÓN 5C(C) DE LA CEA.

En general, **existen dos procesos mediante los cuales un DCM puede incluir un nuevo contrato derivado en la lista para su negociación**. El DCM puede optar por incluir el contrato en la lista para su negociación proporcionando a la Comisión una certificación escrita (una “autocertificación”) de que el contrato cumple con la CEA, incluidas las regulaciones de la CFTC en virtud de la misma. Alternativamente, el DCM puede optar voluntariamente por solicitar la aprobación previa de la Comisión para el contrato. En cada caso, el DCM debe presentar la información prescrita a la Comisión, incluidos, entre otros, los términos y condiciones del contrato.

En esta guía se destacan **tres requisitos de presentación** en relación con la inclusión en la lista de contratos derivados de VCC.

Los requisitos pertinentes establecen, **en primer lugar**, que la presentación de un contrato a la Comisión debe incluir una “explicación y análisis” del contrato y de su cumplimiento de las disposiciones aplicables de la CEA, incluidos los principios básicos y las reglamentaciones de la Comisión en virtud de la misma.

En segundo lugar, los requisitos pertinentes establecen que la explicación y el análisis del contrato deben ir acompañados de la documentación en la que se base el cumplimiento de la legislación aplicable, o incorporar la información contenida en dicha documentación, con las citas correspondientes de las fuentes de datos.

En tercer lugar, los requisitos pertinentes establecen que, si lo solicita el personal de la Comisión, un DCM debe proporcionar cualquier prueba, información o datos adicionales que demuestren que el contrato cumple, inicialmente o de manera continua, los requisitos de la CEA o las reglamentaciones o políticas de la Comisión en virtud de la misma.

La **Comisión espera que la información** (incluida la documentación de respaldo, las pruebas y los datos) **proporcionada por el DCM para describir cómo el contrato cumple con la CEA y las regulaciones aplicables de la Comisión, sea completa y exhaustiva.**

Emitido en Washington, DC, el **2 de octubre de 2024, por la Comisión.**



D. PRINCIPIOS BÁSICOS PARA LOS DESIGNATED CONTRACT MARKETS (DCM)

Este documento contiene los principios básicos para los Designated Contract Markets (DCMs) según el orden establecido en la regulación oficial de la Commodity Exchange Act (CEA). Estos principios están diseñados para asegurar la transparencia, integridad y equidad en las operaciones de los mercados de contratos. Aquí se presentan los 18 principios:

1. Cumplimiento con Reglas de Comercio: Los DCM deben asegurar que las reglas de comercio se implementen y cumplan de manera consistente para proteger a los participantes del mercado.
2. Prevención de Manipulación del Mercado: Los DCM deben implementar políticas y controles efectivos para prevenir manipulaciones de precios y otros comportamientos abusivos.
3. Supervisión de Comercio: Monitorear la actividad de comercio para detectar y responder a prácticas que puedan afectar la integridad del mercado.
4. Reglas de Contrato Justas y Adecuadas: Establecer reglas para contratos de futuros y opciones que reflejen el valor de mercado de manera justa y exacta.
5. Supervisión Financiera de Miembros: Los DCM deben establecer y hacer cumplir normas para evaluar la solidez financiera de sus miembros.
6. Supervisión de Fondos y Segregación de Clientes: Exigir la protección y segregación de los fondos de los clientes.
7. Sistema de Compensación Confiable: Garantizar que las transacciones se liquiden de manera segura a través de una cámara de compensación confiable.
8. Cumplimiento con Estándares de Rendimiento: Mantener sistemas de comercio robustos y supervisados para asegurar que cumplan con los estándares de rendimiento.
9. Prevención de Conflictos de Interés: Los DCM deben implementar medidas para prevenir y manejar conflictos de interés que puedan comprometer la integridad del mercado.
10. Acceso Equitativo y No Discriminatorio: Ofrecer un acceso justo y sin discriminación a los participantes del mercado.



BIO DIVERSE FORESTS
CREATED BY NATURE
SUPPORTED BY SCIENCE

- 11.** Reglas de Gobierno Corporativo: Implementar políticas de gobernanza para asegurar una administración justa y responsable del mercado.
- 12.** Reglas y Procesos de Resolución de Disputas: Establecer procedimientos accesibles y eficientes para resolver disputas entre participantes del mercado.
- 13.** Protección de los Derechos de los Consumidores: Establecer políticas para proteger los derechos e intereses de los consumidores.
- 14.** Cumplimiento con Requisitos Regulatorios: Cooperar con la CFTC y otras autoridades regulatorias para cumplir con todas las normativas aplicables.
- 15.** Prevención del Lavado de Dinero (AML): Implementar controles para evitar el lavado de dinero y el financiamiento de actividades ilícitas.
- 16.** Protección de la Información Personal y Seguridad de los Datos: Proteger la información personal y los datos de los clientes de acuerdo con las regulaciones de privacidad.
- 17.** Transparencia de Información de Mercado: Proveer información accesible y precisa sobre los precios, volúmenes de transacción y otros datos de mercado relevantes.
- 18.** Supervisión del Cumplimiento de Normas y Regulaciones: Asegurar que los DCM y sus miembros cumplan con todas las reglas, políticas y regulaciones aplicables.

Fdo. Miguel Ángel Gallardo Macías
Abogado