

Programa de Creadores de Mercado

1. Objetivos.

Fomentar un mayor desarrollo del mercado secundario de Instrumentos de Deuda Pública (en adelante “IDP”), focalizando y mejorando los canales de distribución a través de entidades que se designen como Creadores de Mercado (en adelante “CM”) y/o “Aspirantes” a Creadores de Mercado (en adelante “ACM”).

Aumentar la liquidez por medio del mantenimiento constante de precios y rendimientos de compra y venta, lo que mejorará la profundidad del mercado, y motivará la transparencia de precios de referencia (“Benchmark”) en los distintos plazos de la curva de rendimientos del mercado local; y de esta forma, se brindará fluidez a las operaciones que se realicen con todo tipo de inversor.

2. Acceso al Programa de Creadores de Mercado.

El Programa de Creadores de Mercado (en adelante “PCM”) comenzará con un Período de Evaluación Inicial (en adelante “PEI”) que será anunciado por la Secretaría de Finanzas (en adelante la “SF”) dependiente del Ministerio de Hacienda.

Las entidades que deseen participar del PCM deberán solicitarlo por escrito hasta el 15 de febrero de 2019, inclusive, mediante una nota dirigida a la Oficina Nacional de Crédito Público, (en adelante “ONCP”) dependiente de la Subsecretaría de Financiamiento de la citada secretaria la que podrá enviarse por correo electrónico a oncp@mecon.gob.ar o presentarla en Balcarce 186, Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Las entidades que se presenten deberán cumplir con los requisitos que se detallan a continuación:

- a. Ser Agentes de Liquidación y Compensación (en adelantes “ALyC”) integrales y propios y Agentes de Negociación (en adelante “AN”) registrados ante la Comisión Nacional de Valores (en adelante “CNV”) para intervenir en la liquidación y compensación de operaciones con valores negociables registradas en el marco de mercados, incluyendo bajo su jurisdicción cualquier actividad que éstas realicen, con arreglo a la reglamentación que a estos efectos establezca la

CNV.

- b. Estar registrados en la Central de Registro y Liquidación de Pasivos Públicos y Fideicomisos Financieros (en adelante "CRYL") del Banco Central de la República Argentina (en adelante "BCRA") y poseer cuenta corriente en esa entidad tanto en moneda nacional como extranjera.
- c. Contar con equipos de venta especializados en títulos públicos radicados en el país.
- d. Poseer calidad de recursos técnicos y humanos apropiados para procesar eficientemente y con precisión las transacciones que realicen tanto por cuenta propia como de terceros.

En la nota que remitan a la ONCP, deberán constar las credenciales que respalden la acreditación de los requisitos mencionados.

Sobre la base de las solicitudes recibidas, la ONCP creará la nómina inicial de entidades participantes, las que de ser aceptadas serán designadas como ACM. Los que integren esta nómina inicial de ACM serán evaluados durante el PEI.

La SF podrá, a su exclusivo criterio, modificar el tiempo de evaluación de los ACM, debiendo efectuar la comunicación al respecto a todos los interesados.

3. Procedimiento para las licitaciones.

Las licitaciones se llevarán a cabo conforme el procedimiento aprobado en el artículo 2° de la resolución mediante la que se crea este programa, con las siguientes particularidades exclusivas del PCM:

- a. Primera Vuelta: Se define como el día en que se realiza la apertura de los pliegos del llamado a licitación (T).
- b. Segunda Vuelta o "Green Shoe": Se realizará al día hábil siguiente de la primera vuelta (T+1). Esta licitación será por adhesión al precio o tasa o parámetro de corte que se determine en la primera vuelta, en caso de tratarse de un precio único de adjudicación; o al precio o tasa promedio ponderado, en caso de tratarse de una licitación con precios múltiples de adjudicación.

Los CM podrán participar por un monto máximo equivalente al quince por ciento (15%) del monto total adjudicado en la primera vuelta (Porcentaje de Participación en

Segunda Vuelta “PPSV”). Estará habilitada para los ACM durante el PEI, y luego de que se efectúe la selección de CM estará habilitada sólo para los CM.

La SF podrá modificar el PPSV periódicamente a fin de adecuarlos a las condiciones de mercado conforme a la evolución y desarrollo del mercado primario y secundario de los IDP, informándolo en el llamado a licitación del IDP.

- c. Fecha de Liquidación: Será el tercer día hábil después de la fecha de licitación (T+3), para la primera y segunda vuelta.
- d. Instrumentos Elegibles para el PCM: En la etapa inicial se incluirán para el análisis de desempeño del mercado secundario, a los IDP denominados LECAPs. Las licitaciones de nuevas LECAPs serán elegibles para la evaluación del PCM.

4. Evaluación y generación del ranking de CM:

Para la evaluación y ranking de participantes se computará un índice general de desempeño basado en dos (2) componentes principales, uno medirá la participación en el mercado primario (licitaciones y/o colocaciones del mercado primario de nuevos IDP o reaperturas), y el otro contemplará la actividad en el mercado secundario de los IDP.

A continuación se detalla cómo se realizará el ranking de las entidades y el cálculo del índice general de desempeño:

a. Índice General de Desempeño (IGD):

$$IGD^i = 0,75 * (IDMP\$^{i0,4} * IDMS\$^{i0,6}) + 0,25 * (IDMPusd^{i0,4} * IDMSusd^{i0,6})$$

Donde:

IDMP\$: Índice de Desempeño en el Mercado Primario del participante i para los instrumentos denominados en Pesos.

IDMS\$: Índice de Desempeño en el Mercado Secundario del participante i para los instrumentos denominados en Pesos.

IDMPusd: Índice de Desempeño en el Mercado Primario del participante i para los instrumentos denominados en Dólares Estadounidenses.

IDMSusd: Índice de Desempeño en el Mercado Secundario del participante i para los instrumentos denominados en Dólares Estadounidenses.

Nota: debido a que el conjunto de IDPs elegibles para la primera etapa del PCM serán

IDPs denominados en pesos, se dejará sin efecto la ponderación de los instrumentos denominados en dólares estadounidenses. Eventualmente, la SF evaluará los méritos de incorporar las LETEs denominadas en dólares estadounidenses al PCM.

b. Construcción del Índice de Desempeño en el Mercado Primario (IDMPi):

i. Medición de participación y volumen ofertado y adjudicado.

Este índice será computado teniendo en cuenta el desempeño de cada participante del PCM en las licitaciones, ponderadas por monto y plazo. Se calcularán dos IDMP, uno para los IDP en pesos y otro para los IDP en dólares estadounidenses.

Primero se considerará la performance de cada entidad participante en el total adjudicado en primera y segunda vuelta y se le asignará una ponderación del setenta y cinco por ciento (75%); y, en segundo lugar, se considerará el desempeño de cada entidad participante en el total de las mejores ofertas no adjudicadas en la primera vuelta y se le asignará una ponderación del veinticinco por ciento (25%).

$$ID_q^i = 0,75 * \frac{M_{adjq}^i}{\sum_{i=1}^n M_{adjq}^i} + 0,25 * \frac{M_{excq}^i}{\sum_{i=1}^n M_{excq}^i}$$

Donde:

ID_q^i : Índice de Desempeño del participante i en la licitación q. Cada licitación es abierta para todos los ALyC y AN y existen n cantidad de oferentes.

M_{adjq}^i : Monto adjudicado al participante i en la primera y segunda vuelta de cada licitación q.

M_{excq}^i : "Ofertas Excedentes", que se definen como el monto ofertado en la primera vuelta por el participante i de cada licitación q, y que no le fuera adjudicado. Se considerarán solamente las posturas incluidas hasta alcanzar el doble del monto adjudicado en primera vuelta, ordenadas por precio o tasa según corresponda a cada instrumento.

En caso de declararse desierta la licitación se considerarán las ofertas recibidas hasta alcanzar el monto total a licitar anunciado para cada licitación.

En caso de observarse (a) valores nulos para las variables M_{adjq}^i y M_{excq}^i para una misma licitación, o (b) que un CM no realizara ofertas en primera vuelta, se le asignará a ID_q^i un valor de 1.000/250.000.000 en lugar de cero.

ii. Compensación por participación en primera vuelta y por plazo:

Una vez obtenido el ID_q^i , se le aplicará un ponderador de proporcionalidad al monto total adjudicado en primera vuelta y otro correspondiente al plazo del instrumento licitado.

1. El ponderador del monto para la licitación (P_m^q) será:

$$P_m^q = \frac{M_{\text{anu}}^q}{MR}$$

Donde:

M_{anu}^q : Monto anunciado para la licitación q. Si en una (1) o varias de las licitaciones se licitara más de un (1) IDP con diferentes monedas de denominación (pesos o dólares estadounidenses) se computarán en forma separada.

MR: El Monto de Referencia para ponderar la relevancia de cada licitación será de setecientos cincuenta millones de dólares estadounidenses (USD 750.000.000) para los títulos denominados en dólares y de veinticinco mil millones de pesos (\$ 25.000.000.000) para los títulos denominados en pesos.

2. El ponderador de plazo de la licitación q (P_p^q) se obtiene como:

$$P_p^q = \begin{cases} (PI_{\text{Tri}}^q)^{0,4}, & \forall PI_{\text{Tri}}^q < 20 \\ (20)^{0,6}, & \forall PI_{\text{Tri}}^q > 20 \end{cases}$$

Donde:

PI_{Tri}^q : Plazo del IDP expresado en trimestres para la licitación q. (Ejemplo: para Letes de tres (3) meses, el valor será 1).

La fórmula que completa la determinación del IDMP de cada participante i en el mercado primario para cada una de las monedas¹ (pesos o dólares estadounidenses) será:

¹ En caso que el menú sólo incluya un tipo de denominación peso o dólares estadounidenses, se le aplicará 1 al IDMP de la moneda que no esté incluida en el menú de IDP que integran el PCM.

$$IDMP^i = \sqrt{\sum_{j=1}^n P_m^q P_p^q} \sqrt{\prod_{j=1}^n ID_j^{(P_m^q P_p^q)}}$$

c. Construcción del Índice de Desempeño en el Mercado Secundario (IDMS).

Para la construcción del IDMS se tendrán en cuenta las operaciones diarias que cada entidad participante del PCM realice en el mercado secundario de IDP.

Para ello se procederá a realizar un seguimiento diario y continuo de las cotizaciones de las ruedas con Prioridad Precio Tiempo (en adelante "PPT") y de "trading" del Sistema de Operaciones Electrónicas (SIOPEL) del Mercado Abierto Electrónico (en adelante "MAE") y del sistema de Bolsas y Mercados Argentinos (en adelante "ByMA"), o de las ruedas que las reemplacen o consoliden en el futuro, dándole prioridad a las operaciones que se realicen en pantallas PPT.

El IDMS considerará el desempeño de cada entidad participante en: (a) los montos que se negocien habitualmente en los mercados donde operan en cada uno de los plazos de liquidación (veinticuatro (24) horas, cuarenta y ocho (48) horas o setenta y dos (72) horas), (b) el tiempo de presencia en pantallas, (c) el número de operaciones que realicen en cada rueda o negociación, (d) el tipo de contraparte involucrada en cada transacción, y (e) el plazo al vencimiento del instrumento.

Para la medición tanto de permanencia en pantalla como para el volumen operado se computarán las operaciones que realice cada entidad participante en cada una de las ruedas de negociación, con la salvedad de que para el tiempo de permanencia en pantalla, solo se computarán los momentos no superpuestos en más de una rueda.

El IDMS quedará expresado de la siguiente forma:

$$IDMS^i = \sum_{k=1}^n \sum_{j=1}^n \left(\left[\frac{K_W^J * (K_V^J + K_C^J) + \left(K_{TCTrd}^J * \frac{K_Vtrd^J + K_{CTrd}^J}{2} \right)}{(K_{VT}^J + K_{CT}^J)} \right]^{\left(\frac{K_{TPT}^J * K_{OC}^J}{3 * K_{TOC}^J} \right)} * K_{CTPJ} \right)$$

Donde:

K_W^J : es la ponderación que se la asigna a las operaciones realizadas (Ventas o Compras) bajo el tipo PPT como agente agredido o agresor para el día de operación K y

el instrumento J. Se considera como “agredido” a la parte, en una transacción de IDP, que sostuviera una cotización en pantallas PPT, y le fuera ejecutada por una contraparte. A la entidad que ejecuta la orden se la denominará “agresor”. Las ponderaciones serán: a) “Agresor tipo 1” se le asignará 1,75 si opera contra otro CM; b) “Agresor tipo 2” se le asignará 2 si opera contra una entidad que no es CM, c) “Agredido tipo 1” se le asignará 3 si opera contra otro CM; y d) “Agredido tipo 2” se le asignará 4 si opera contra una entidad que no es CM. Estas ponderaciones se considerarán solamente para operaciones concertadas de ofertas con diferencial entre la tasa “bid” y la tasa “offer” menor o igual a doscientos (200) puntos básicos y por un volumen mayor a valor nominal pesos veinticinco millones (VN \$25.000.000), sino W será igual a 1.

${}^K V_i^J / {}^K C_i^J$: Ventas/Compras de cada entidad participante i (medidas en VNO) en el día habilitado para operación K durante el período de evaluación en pantallas PPT para el instrumento J.

${}^K V_{trd}_i^J / {}^K C_{trd}_i^J$: Ventas/Compras bilaterales de cada entidad participante i (medidas en VNO) en el día habilitado para operación K informadas como operaciones de “trading” telefónico o bilateral para el instrumento J.

${}^K T_{Ctrd}_i^J$: Ponderación por Tipo de Contraparte, para las ventas y compras que realice cada entidad participante i en la operación K por el instrumento J, en negociaciones bilaterales. Se asignará cero con cincuenta centésimos (0,50) para operaciones con afiliadas, cero con setenta y cinco centésimos (0,75) para operaciones con ACM o CM, y uno (1,00) para otros tipos de contraparte.

${}^K V T^J / {}^K C T^J$: Total de Ventas/Compras realizadas por todos los agentes en PPT y “trading” (medido en VNO) para el instrumento J el día de operación K.

${}^K T P t_i^J$: Tiempo en Pantalla de cada entidad participante i medido en horas decimales igual o mayor a tres (3) horas, durante el cual la diferencia entre la tasa “bid” y la tasa “offer” es menor o igual a doscientos (200) puntos básicos para operaciones mayores a valor nominal pesos veinticinco millones (VN \$ 25.000.000)

${}^K O C_i^J$: Operaciones Concertadas del participante i en el instrumento J en el día de operación K. Se medirá teniendo en cuenta las operaciones cerradas de cada entidad participante i realizadas en PPT y “trading”.

${}^K T O C_i^J$: Total de Operaciones Concertadas del instrumento J en el día de operación K.

Se medirá teniendo en cuenta las operaciones cerradas del instrumento J en PPT y “trading”.

CTP: Cantidad de Títulos con Precios. Se le asignará 0 o 1 en función de la cantidad de IDP en los cuales cada participante mantiene precios en forma permanente en cada día de operación. Deberán mantener precios “bid” y “offer” para el sesenta por ciento (60%) de las IDP elegibles del PCM existentes en cada momento (redondeando hacia arriba) como mínimo.

La SF podrá modificar la forma de cálculo de los índices y sus ponderaciones a fin de adecuarlos a diferentes situaciones de mercado o, lo que a su criterio, permita un mejor desarrollo del mercado de capitales.

5. Creadores de Mercado (CM):

a. Designación.

La SF determinará el número y la nómina de CM, tomando en cuenta el IGD de cada entidad participante junto al compromiso y la asistencia brindada en el desarrollo del mercado doméstico de capitales.

Si al momento de ser designada, alguna de las entidades participantes se viera afectada por alguna situación que hiciera que no cumpla con alguno de los requisitos, deberá informar a la SF esa situación para que ésta evalúe la continuidad de la entidad dentro del PCM.

La SF podrá modificar la nómina de CM de acuerdo a la evaluación, ranking de desempeño y la participación de cada uno de ellos en el desarrollo del mercado interno de capitales.

Asimismo, la SF continuará evaluando a las entidades participantes ACM que no sean designadas como CM.

b. Evaluación permanente de los CM.

Para el seguimiento del desempeño de los creadores de mercado se utilizará el mismo IGD, que se usó para el período de evaluación inicial.

La Subsecretaría de Financiamiento (SSF) publicará mensualmente el ranking y la nómina de CM.

c. Derechos de los CM.

- i. Participar en las reuniones que la SSF convoque por temas relacionados con el desarrollo del mercado de capitales y diseño de instrumentos.
 - ii. Participar en la segunda vuelta del llamado a licitación por hasta el porcentaje que se establezca en el PCM.
 - iii. Figurar en colocaciones sindicadas en el mercado internacional.
 - iv. Acceder a un programa de préstamos de IDP, cuando se encuentre disponible.
- d. Obligaciones:
- i. Participar en las licitaciones de IDP en un promedio trimestral del tres coma cinco por ciento (3,5%) del monto licitado en cada trimestre en condiciones de mercado.
 - ii. Garantizar la liquidez del mercado secundario manteniendo una cotización en las pantallas disponibles a tal fin, debiendo mantener posturas tomadoras y colocadoras durante al menos el sesenta por ciento (60%) del tiempo de la rueda de operación y de los instrumentos elegibles para el PCM.
 - iii. Realizar operaciones en el mercado secundario por al menos el uno coma cinco por ciento (1,5%) del volumen operado diariamente.
 - iv. Aportar a la SSF la información que se solicite sobre el estado del mercado en general y sobre la actividad del CM.
 - v. Llevar adelante las acciones que estén a su alcance para asegurar el buen funcionamiento del mercado.
 - vi. Informar a sus clientes institucionales y minoristas, sobre las subastas, performance del mercado secundario y otros tipos de información relevante relacionada con los IDP, permitiendo una evaluación criteriosa de los inversores.
- e. Pérdida de la condición de CM.
- i. Por renuncia expresa del CM.
 - ii. Por decisión de la SF cuando considere que el CM ha incumplido alguna de sus obligaciones.
 - iii. Por decisión de la SF cuando considere que el CM ha realizado acciones que pudieran afectar el normal funcionamiento del mercado primario o secundario de los IDP.

iv. Cuando, por decisión de la SF y luego de realizar la evaluación temporal de desempeño, considere que el CM deba perder su condición o ser reemplazado.

6. Autoridad de aplicación.

La SF será la autoridad de aplicación de este PCM quedando facultada para dictar normas complementarias y aclaratorias y resolver aspectos no declarados en ese programa.



República Argentina - Poder Ejecutivo Nacional
2019 - Año de la Exportación

Hoja Adicional de Firmas
Anexo

Número:

Referencia: EX-2019-02874644-APN-DGD#MHA - Anexo I - Programa de Creadores de Mercado.

El documento fue importado por el sistema GEDO con un total de 10 pagina/s.