

Programa de Creadores de Mercado (PCM)

1. Objetivos.

Fomentar un mayor desarrollo del mercado secundario de Instrumentos de Deuda Pública (en adelante 'IDP') en moneda local, 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') contará con Períodos de Evaluación Inicial (en adelante 'PEI') que serán anunciados por la Secretaría de Finanzas (en adelante la 'SF') dependiente del Ministerio de Economía.

Las entidades que deseen participar del PCM deberán solicitarlo por escrito, mediante una nota dirigida a la Oficina Nacional de Crédito Público, (en adelante 'ONCP') dependiente de la Subsecretaría de Financiamiento de la citada secretaría, la que podrá enviarse por correo electrónico a oncp@mecon.gob.ar en los plazos y condiciones que se informen oportunamente.

Las entidades podrán ingresar a los PEI desde su inicio o luego de este, a sabiendas de que la evaluación será en igualdad de condiciones, independientemente del momento de su incorporación.

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

a. Ser Agentes de Liquidación y Compensación (en adelante 'ALyC') integrales y propios registrados ante la Comisión Nacional de Valores (en adelante 'CNV') para intervenir en la liquidación y compensación de operaciones con valores negociables registrados 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 moneda nacional en esa entidad.

- 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.

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, considerados en forma conjunta, por hasta un monto máximo equivalente al veinte por ciento (20%) del monto total de valor nominal adjudicado en la primera vuelta (Porcentaje de Participación en Segunda Vuelta 'PPSV'). La SF podrá modificar el PPSV a fin de adecuarlo a las condiciones de mercado conforme a la evolución y desarrollo del mercado primario y secundario de los IDP, informándolo en el comunicado de resultados de la licitación del IDP.

La Segunda Vuelta estará habilitada sólo para los CM.

- c. Fecha de Liquidación: Será el segundo día hábil después de la fecha de licitación (T+2).
- d. Los Instrumentos Elegibles para el PCM serán anunciados por la Subsecretaría de Financiamiento (SSF) al inicio de cada período de evaluación.

4. Evaluación y generación del ranking de CM:

Para la evaluación y ranking de participantes se computará un índice general de desempeño (IGD) basado en dos (2) componentes principales, uno medirá la participación en el mercado primario (IDMP- 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 (IDMS).

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) para cada participante (i):

$$IGD_i = W_{MP} * IDMP_i + W_{MS} * IDMS_i$$

Donde:

$IDMP_i$: índice de desempeño en el mercado primario del participante i.

$IDMS_i$: índice de desempeño en el mercado secundario del participante i.

w_{MP} : Ponderador del índice de desempeño del mercado primario.

w_{MS} : Ponderador del índice de desempeño del mercado secundario.

Los participantes podrán optar entre las tres (3) combinaciones alternativas de ponderadores para los mercados primario y secundario que se detallan a continuación:

i) $w_{MP} = 0.2; w_{MS} = 0.8$

ii) $w_{MP} = 0.3; w_{MS} = 0.7$

iii) $w_{MP} = 0.4; w_{MS} = 0.6$

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

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.

Primero se considerará la performance de cada entidad participante en el total adjudicado en primera y segunda vuelta y se le asignará una ponderación de γ_{adj} ; 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 de γ_{exc} . Dichos ponderadores serán informados por la SF al inicio de cada período de evaluación, y su valor dependerá de las condiciones de los mercados primario y secundario de IDP.

$$ID_q^i = \gamma_{adj} * \frac{M_{adjq}^i}{\sum_{i=1}^n M_{adjq}^i} + \gamma_{exc} * \frac{M_{excq}^i}{\sum_{i=1}^n M_{excq}^i}$$

Donde:

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

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

M_{exc}^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.

γ_{adj} y γ_{exc} : ponderadores de monto adjudicado y excedente, respectivamente. Serán informados por la SF al inicio de cada período de evaluación.

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_{adj}^i y M_{exc}^i para una misma licitación, o (b) que un CM no realizare ofertas en primera vuelta, se le asignará a ID_q^i un valor de 1.000/250.000.000 en lugar de cero.

ii. Ponderación 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:

$$P_m^q = \frac{M_{adj}^q}{MM_t}$$

Donde:

M_{adj}^q : Monto adjudicado total en la licitación q .

MM_t : Media móvil de los montos adjudicados en instrumentos del mismo tipo (p.e. tasa fija, tasa variable, ajustable, etc) en las licitaciones que hayan tenido lugar dentro de la ventana temporal t , siendo esta última igual al período de evaluación en curso.

2. El ponderador de plazo de cada instrumento i adjudicado en la licitación q (P_p^q) se obtiene como:

$$P_p^q = \frac{Pl_{días}}{365}$$

Donde:

$Pl_{días}$: Plazo del IDP expresado en días para la licitación q.

La fórmula que completa la determinación del IDMP de cada participante i en el mercado primario será:

$$IDMP_i = \sum_{q=1}^n ID_q^i * P_m^q * P_p^q$$

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 los plazos de liquidación de cuarenta y ocho (48) horas, veinticuatro (24) horas y contado inmediato, según las ponderaciones correspondientes, (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:

$$IDMS_i = \sum_{K=1}^n \sum_{J=1}^m \left[\frac{W^{KJ} * (V_i^{KJH} + C_i^{KJH}) + (T Ctrd_i^{KJ} * \frac{Vtrd_i^{KJH} + Ctrd_i^{KJH}}{2})}{VT_H^{KJ} + CT_H^{KJ}} \right] * pond_i^J * CTP_i^K$$

$$pond_i^J = \frac{TPt_i^{KJ}}{3} * \frac{OC_i^{KJ}}{TOC_H^{KJ}} * PL^{KJ} * W_{pv}^J$$

Donde:

W^{KJ} : es la ponderación que se le 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 tuviera una cotización en pantalla PPT y le fuera ejecutada por una contraparte. A la entidad que ejecuta la orden se denomina “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 al valor correspondiente que arroje $S_{bid-offer}$, el cual dependerá del plazo al vencimiento del instrumento negociado, y por un volumen mayor o igual a valor nominal pesos veinticinco millones (VN \$ 25.000.000), sino W^{KJ} será igual a 1.

V_i^{KJH} ; C_i^{KJH} : 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, en el plazo de liquidación H.

$Vtrd_i^{KJH}$; $Ctrd_i^{KJH}$: Ventas; Compras bilaterales de cada entidad participante i (medidas en VNO) en el día habilitado para operación K informadas como operaciones de “trading” telefónico bilateral para el instrumento J, en el plazo de liquidación H.

$TCtrd_i^{KJ}$: 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.

VT_H^{KJ} ; CT_H^{KJ} : Total de Ventas/Compras realizadas por todos los agentes en PPT y “trading” (medido en VNO) para el instrumento J y el plazo de liquidación H el día de operación K.

TP_i^{KJ} : 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 $S_{bid-offer}$, valor que dependerá del plazo al vencimiento del instrumento en cuestión, para operaciones mayores o iguales a valor nominal pesos veinticinco millones (VN \$ 25.000.000).

OC_i^{KJH} : Operaciones Concertadas del participante i en el instrumento J, en el plazo de liquidación H, en el día de operación K. Se medirá teniendo en cuenta las operaciones cerradas de cada entidad participante I realizadas en PPT y “trading”.

TOC_H^{KJ} : Total de Operaciones Concertadas del instrumento J en el día de operación K y para el plazo de liquidación H. Se medirá teniendo en cuenta las operaciones cerradas del instrumento J en PPT y “trading”.

CTP_i^K : 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 y por el cual mantienen una cotización durante tres (3) horas como mínimo.

PL^{KH} : Ponderador de plazo de liquidación, tomará los valores de 1 si el plazo es de cuarenta y ocho (48) horas y 0,75 si es veinticuatro (24) horas o contado inmediato.

W_{pv}^J : es el ponderador por plazo al vencimiento del instrumento J , seguirá la regla que sea anunciada por la SF al inicio de cada período de evaluación, la cual podrá ser modificada en función de las condiciones de mercado.

El spread entre tasas “*bid*” y “*offer*” que deberán seguir las operaciones para ser consideradas en el índice de desempeño, deben mantenerse por debajo de los valores que indique la regla ($S_{bid-offer}$) que será publicada por la SF al inicio de cada período de evaluación, la cual podrá ser modificada en función de las condiciones de mercado.

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 con 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 publicará mensualmente el ranking y la nómina de los 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 el diseño de instrumentos.

ii. Participar en la segunda vuelta del llamado a licitación por hasta el porcentaje que se establezca en el PCM.

iii. Acceder a un programa de préstamos de IDP, cuando se encuentre disponible.

iv. Acceder a incentivos económicos que eventualmente disponga la SF, la cual se reserva el derecho de otorgarlos para aquellas actividades que considere beneficiosas y conducentes al objetivo de desarrollar el mercado local de capitales en pesos.

d. Obligaciones:

i. Participar en las licitaciones de IDP en un promedio trimestral del uno coma cinco por ciento (1,5%) del monto licitado en cada trimestre en condiciones de mercado.

La SF podrá modificar el anterior valor, según lo considere apropiado, en función de las 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.

La SF podrá modificar el anterior valor, según lo considere apropiado, en función de las condiciones de mercado.

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
2021 - Año de Homenaje al Premio Nobel de Medicina Dr. César Milstein

Hoja Adicional de Firmas
Anexo

Número:

Referencia: EX-2021-125547131- -APN-DGDA#MEC - Anexo - Programa de Creadores de Mercado.

El documento fue importado por el sistema GEDO con un total de 9 pagina/s.