

Aviso Nro. 264 - Esquema de incentivos de liquidez de ROFEX. Proveedor de Liquidez

Se pone en conocimiento de los Sres. Agentes el Esquema de incentivos de liquidez de ROFEX que regula la figura de Proveedor de Liquidez, y se regirá por el siguiente Aviso, el que se encuentra alineado con lo dispuesto por la Resolución General Nro. 673 de la Comisión Nacional de Valores.

1. Antecedentes:

En los últimos dieciocho (18) años, siguiendo las experiencias y los lineamientos de los mercados más importantes del mundo, ROFEX ha utilizado distintos mecanismos de provisión de liquidez con el objeto de dinamizar sus productos.

Inicialmente, los acuerdos de provisión de liquidez se instrumentaron mediante acuerdos individuales y privados celebrados con los Agentes participantes del Mercado, quienes asumían obligaciones específicas tendientes a contribuir a la generación de liquidez de algunos productos en las distintas divisiones existentes. Esta modalidad fue exitosa para el desarrollo de la liquidez de aquellos productos sobre la que fue aplicada.

A partir del año 2011, ROFEX emitió el Aviso Nro. 246 mediante el cual se reglamentó un proceso de selección y evaluación periódica de los Agentes que actuaban como proveedores de liquidez, ajustándose el mismo a las mejores prácticas internacionales.

Actualmente y por medio del presente Aviso, se pretende profundizar los esquemas mencionados y que resultaron exitosos anteriormente, haciendo aplicable las disposiciones generales a todos los productos (tanto líquidos como no líquidos), así como también armonizar la reglamentación con las disposiciones de la CNV que regulan la figura del Hacedor de Mercado.

2. Definición:

La figura del Proveedor de Liquidez tiene como objetivo aportar liquidez al mercado en las especies y/o instrumentos sobre los que operen en orden a la formación más eficiente del precio, y a la consiguiente reducción de su volatilidad, preservando la transparencia en la formación de los mismos y contribuyendo a generar un ámbito de negociación más eficiente.

Sin perjuicio de las obligaciones asumidas por los Proveedores de Liquidez, es misión fundamental de éstos, realizar los mejores esfuerzos para aumentar la liquidez de los productos de ROFEX sobre los que operen en su función de Proveedores de Liquidez.

ROFEX podrá establecer distintas categorías de Proveedor de Liquidez.

Las categorías de Proveedor de Liquidez, obligaciones, requisitos, beneficios, productos elegibles y no elegibles, procedimientos para la selección, causales de incumplimiento y remoción, renuncia y demás reglas generales se regirán por el presente Aviso.

ROFEX llevará un Registro de los Proveedores de Liquidez que se designen, de conformidad con lo establecido en el presente Aviso.

Los casos no previstos especialmente en este Aviso serán resueltos por el Directorio de ROFEX, de acuerdo con las disposiciones previstas en las Normas Internas dictadas por el Mercado, las normas vigentes en la materia, dictadas por CNV, así como también, en los usos y costumbres prevaletentes en el mercado de capitales.

Las disposiciones previstas en el presente Aviso y en las demás Normas Internas complementarias al mismo, no serán de aplicación a las operaciones de Negociación Previa.

3. Categorías:

Cada aspirante podrá ser designado en sólo una (1) categoría de Proveedor de Liquidez por cada producto elegible o no elegible. Un mismo aspirante podrá revestir la misma o distintas categorías en varios productos. Las categorías de Proveedor de Liquidez serán las siguientes:

Hacedor de Mercado Primario (HMP):

Es el ALyC que en sus operaciones por cuenta propia tendrá la función principal de proveer cotizaciones en el producto en el cual ha sido designado.

ROFEX solo contará con un (1) Hacedor de Mercado Primario por cada producto elegible y hasta cuatro (4) Hacedores de Mercado por cada producto no elegible.

Hacedor de Mercado Secundario (HMS):

Es el ALyC que en sus operaciones por cuenta propia tendrá la función principal de negociar activamente y con una frecuencia mínima de participación en el producto para el cual ha sido designado, siendo su obligación secundaria la de proveer cotizaciones.

ROFEX podrá contar con hasta cuatro (4) Hacedores de Mercado Secundarios por cada producto, sean estos productos elegibles o productos no elegibles.

Operador Frecuente (OF):

Es el ALyC o comitente que en sus operaciones por cuenta propia tendrá como función principal negociar activamente y con una frecuencia mínima de participación en el producto en el cual ha sido designado.

ROFEX podrá contar con hasta seis (6) Operadores Frecuentes por cada producto sean estos productos elegibles o productos no elegibles.

El Operador Frecuente no tiene obligación alguna de proveer cotizaciones al Mercado, ante lo cual no califica como Hacedor de Mercado en los términos de la RG Nro. 673 de la CNV.

4. Productos elegibles y no elegibles.

ROFEX mediante Comunicación establecerá los productos elegibles y los no elegibles.

Los productos elegibles serán aquellos cuya operatoria muestre niveles de liquidez maduros, mientras que los productos no elegibles serán aquellos cuyo nivel de liquidez se considere que está en vías de desarrollo, con un potencial de volumen aún no alcanzado.

Con respecto a los productos elegibles, las obligaciones, requisitos y beneficios dispuestos en los puntos 5, 6 y 7 del presente Aviso, serán aplicables en su totalidad y en igualdad de condiciones entre los distintos aspirantes. Asimismo, se aplicará el procedimiento de selección descripto en el punto 8.

En el caso de los productos no elegibles, ROFEX tendrá la facultad de suscribir acuerdos particulares a los que se les aplicaran las categorías y las generalidades del presente Aviso. Sin embargo, ROFEX podrá establecer en forma individual con cada aspirante, obligaciones y requisitos distintos a los dispuestos en el presente Aviso, ante lo cual no será de aplicación el procedimiento de selección descripto en el punto 8., así como tampoco lo establecido en el punto 9. Incumplimientos, remoción y renuncia. Asimismo, el tiempo de vigencia del acuerdo particular que se hubiere celebrado, podrá diferir entre los distintos Proveedores de Liquidez designados.

Para los casos no previstos, se aplicarán supletoriamente en lo que fuere pertinente, las disposiciones del presente Aviso, las disposiciones del Estatuto y Reglamento Interno de ROFEX y demás normas internas del Mercado, las disposiciones vigentes en la materia dictadas por CNV, así como también, los usos y costumbres prevaletentes en el mercado de capitales, de acuerdo con lo que resuelva el Directorio de ROFEX.

5. Obligaciones:

a. Hacedor de Mercado Primario:

- i. Proveer cotizaciones en firme con un spread máximo y por un determinado tiempo mínimo en pantalla.
- ii. Negociar un volumen mínimo de contratos.
- iii. Mantener el ratio agresor/agredido por debajo de un máximo.
- iv. Proveer cotizaciones por requerimiento de la Mesa de Operaciones y/o Agentes (RFQ) con un spread máximo y una cantidad mínima.
- v. Participar, a pedido de la Mesa de Operaciones, de las rondas de “mejoro u opero” (MUO).

- vi. Cumplir con una frecuencia mínima de participación en las ruedas de negociación.
- vii. Contratar al menos dos conexiones a Internet de diferentes prestadores.
- viii. No brindar servicios de Hacedor de Mercado o similares a otros mercados, excepto con autorización expresa de ROFEX. El incumplimiento de esta obligación será causal de remoción automática de la categoría de HMP.
- ix. Cumplir con todas las obligaciones impuestas al Agente por los reglamentos y demás Normas Internas de ROFEX, en la medida que no sean dispensadas en el presente Aviso. Asimismo, deberá cumplir con las normas éticas, en particular:
 - a) anteponer el interés de sus comitentes a los propios cuando medie conflicto entre ellos.
 - b) no podrá atribuirse a sí mismo operaciones cuando tengan comitentes que los hayan solicitado en idénticas o mejores condiciones
- x. Cumplir con las obligaciones relacionadas con garantías iniciales, requerimientos de márgenes, límites a las posiciones abiertas y demás normas internas establecidas por la Cámara Compensadora, en la medida que no sean dispensadas en el presente Aviso.

b. Hacedor de Mercado Secundario:

- i. Negociar un volumen mínimo de contratos.
- ii. Mantener el ratio agresor/agredido por debajo de un máximo.
- iii. Proveer cotizaciones por requerimiento de la Mesa de Operaciones y/o Agentes (RFQ) con un spread máximo y una cantidad mínima.
- iv. Participar, a pedido de la Mesa de Operaciones, de las rondas de “mejoro u opero” (MUO).
- v. Cumplir con una frecuencia mínima de participación en las ruedas de negociación.
- vi. Contratar al menos dos conexiones a Internet de diferentes prestadores.
- vii. No brindar servicios de Hacedor de Mercado o similares a otros mercados, excepto con autorización expresa de ROFEX. El incumplimiento de esta obligación será causal de remoción automática de la categoría de Hacedor de Mercado.
- viii. Cumplir con todas las obligaciones impuestas al Agente por los reglamentos y demás Normas Internas de ROFEX, en la medida que no sean dispensadas en el presente Aviso. Asimismo, deberá cumplir con las normas éticas impuestas, en particular:
 - a) anteponer el interés de sus comitentes a los propios cuando medie conflicto entre ellos.
 - b) no podrá atribuirse a sí mismo operaciones cuando tengan comitentes que los hayan solicitado en idénticas o mejores condiciones
- ix. Cumplir con las obligaciones relacionadas con garantías iniciales, requerimientos de márgenes, límites a las posiciones abiertas y demás normas internas establecidas por la Cámara Compensadora, en la medida que no sean dispensadas en el presente Aviso.

c. Operador Frecuente:

- i. Negociar un volumen mínimo de contratos.
- ii. Mantener el ratio agresor/agredido por debajo de un máximo.
- iii. Cumplir con una frecuencia mínima de participación en las ruedas de negociación.
- iv. Cumplir con todas las obligaciones impuestas por los reglamentos y demás Normas Internas de ROFEX, en la medida que no sean dispensadas en el presente Aviso, y asimismo con las normas éticas..
- v. Cumplir con las obligaciones relacionadas con garantías iniciales, requerimientos de márgenes, límites a las posiciones abiertas y demás normas internas establecidas por la Cámara Compensadora, en la medida que no sean dispensadas en el presente Aviso.

El volumen mínimo de contratos, el máximo ratio agresor/agredido y la frecuencia mínima de participación en ruedas previstos en los ítems: **a)** i, ii y vi; **b)** i, ii y v; y **c)** i,ii y iii, serán establecidos por Comunicación.

El spread máximo, cantidad mínima, tiempo en pantalla y demás condiciones de las obligaciones de provisión de cotizaciones, RFQ y participación en MUO previstas en los ítems: **a)** i, iv y v; y **b)** iii y iv, serán establecidas por Comunicación y podrán ser revisadas por ROFEX con periodicidad semestral.

6. Requisitos:

a. Hacedor de Mercado Primario:

- i. Ser ALyC autorizado y registrado ante CNV.
- ii. Ser Agente ROFEX.
- iii. Haberse desempeñado en la categoría de Hacedor de Mercado Secundario durante los seis (6) meses inmediatos anteriores a la solicitud (*).
- iv. Acreditar cumplir con el monto del PNM exigido por Argentina Clearing S.A. para su categoría de ALyC. En caso de no cumplir este requisito, el Hacedor de Mercado podrá completar dicho monto con garantías adicionales de acuerdo con lo reglamentado por Argentina Clearing.
- v. Su objeto social deberá incluir la posibilidad de brindar servicios de Proveedor de Liquidez u otro servicio similar.
- vi. Cumplir, en el caso de productos elegibles, con los requisitos establecidos en el Pliego de condiciones para el procedimiento de selección.

b. Hacedor de Mercado Secundario:

- i. Ser ALyC autorizado y registrado ante CNV
- ii. Ser Agente ROFEX.
- iii. Haberse desempeñado en la categoría de Operador Frecuente durante los seis (6) meses inmediatos anteriores a la solicitud (*).
- iv. Acreditar cumplir con el monto del PNM exigido por Argentina Clearing S.A. para su categoría de ALyC. En caso de no cumplir este requisito, el Hacedor de Mercado podrá completar dicho monto con garantías adicionales de acuerdo con lo reglamentado por Argentina Clearing.
- v. Su objeto social deberá incluir la posibilidad de brindar servicios de Proveedor de Liquidez u otro servicio similar.
- vi. Cumplir, en el caso de productos elegibles, con los requisitos establecidos en el pliego de condiciones para el procedimiento de selección.

c. Operador Frecuente:

- i. Tener al menos seis (6) meses de antigüedad como Agente ROFEX, o demostrar probada experiencia en la operatoria de mercados bursátiles o de futuros.
- ii. Su objeto social deberá incluir la posibilidad de brindar servicios de Proveedor de Liquidez u otro servicio similar. En caso de que así no sea, el Directorio de la sociedad deberá aprobar su inclusión en la categoría de Operador Frecuente, siempre que esa actividad no sea incompatible con el objeto social de la sociedad.
- iii. Cumplir, en el caso de productos elegibles, con los requisitos establecidos en el pliego de condiciones para el procedimiento de selección.

(*) Se considerará cumplido el requisito de antigüedad, cuando un Agente se haya desempeñado como Proveedor de Liquidez de ROFEX bajo un contrato privado por al menos el período mínimo de antigüedad exigido como tal.

7. Beneficios:

a. Hacedor de Mercado Primario:

- i. Retribución fija mensual por provisión de cotizaciones.

- ii. Bonificación de los derechos de registro y de clearing devengados por sus operaciones de cuenta propia, en el producto en el cual ha sido designado. El % de Bonificación será determinado por Comunicación.
- iii. Retribución variable por operaciones realizadas con contrapartes que no reciban bonificaciones en los derechos de registro generados.
- iv. Retribución en función del total de sus posiciones abiertas (open interest).
- v. Mayor número de órdenes aceptadas por sistemas de ingresos automáticos de órdenes.

b. Hacedor de Mercado Secundario:

- i. Bonificación de los derechos de registro y de clearing devengados por sus operaciones de cuenta propia, en el producto en el cual ha sido designado. El % de Bonificación será determinado por Comunicación.
- ii. Retribución variable por operaciones realizadas con contrapartes que no reciban bonificaciones en los derechos de registro generados.
- iii. Retribución en función del total de sus posiciones abiertas (open interest).

c. Operador Frecuente:

- i. Bonificación de los derechos de registro y de clearing devengados por sus operaciones de cuenta propia, en el producto en el cual ha sido designado, condicionado al cumplimiento de volumen de contratos y frecuencia mínima de participación establecidos por ROFEX. El % de Bonificación será determinado por Comunicación.

8. Procedimiento de selección y mejora continua:

a. Índice de Provisión de Liquidez (IPL)

La medición de los Proveedores de Liquidez se realizará en base a su "Índice de Provisión de Liquidez". Dicho índice contemplará el volumen negociado, el ratio agresor/agredido (*), el ratio entre operaciones realizadas contra clientes, la frecuencia de participación en las ruedas de negociación y la antigüedad del Agente como Proveedor de Liquidez. El IPL será calculado e informado a los Proveedores de Liquidez mensualmente, de acuerdo a la siguiente fórmula:

$$IPL_J = (V * Ra * a + V * (1-Ra) * b) * G * F * H^{1/c}$$

Donde:

IPL = Índice de Provisión de Liquidez para el mes J.

V = Volumen negociado por el Proveedor de Liquidez, por cuenta propia, en el producto, medido en contratos.

Ra = Ratio de agresión, que surge de dividir el número de contratos donde el Proveedor de Liquidez agredió la pantalla, por el número total de contratos negociados por cuenta propia.

G = Ratio de volumen contra contrapartes que no reciban bonificaciones en los derechos de registro, que surge de dividir el número de contratos negociados contra contrapartes clientes sobre el total de contratos negociados por cuenta propia.

F = frecuencia de participación en rueda, que surge de dividir las ruedas en las que participó sobre las ruedas totales

H = número de años en los que el Agente brindó servicios de Proveedor de Liquidez

a, b y c: son parámetros de ponderación a definir por Comunicación en función de las diferentes variables.

(*) Se entiende por Agresor a aquella parte de la operación que inicia un trade, removiendo la liquidez de la pantalla.

Selección del Hacedor de Mercado Primario (HMP)

Los candidatos a HMP deberán cumplir todos los requisitos establecidos en el presente Aviso y participar en un proceso de selección para acceder a su designación en cada uno de los productos elegibles.

La selección del HMP para cada producto se realizará en función de un concurso de ofertas (subasta invertida) por medio del cual ROFEX designará como HMP al candidato que realice la oferta más baja por provisión de cotizaciones, respetando el máximo determinado por ROFEX. En caso de empate, se decidirá a favor del candidato que registre la mejor sumatoria de IPL en los últimos seis (6) meses.

Una vez designado, el HMP brindará servicios en dicha categoría por tres (3) años, excepto renuncia o remoción por incumplimiento. Cumplido este plazo, se repetirá el proceso de selección de este ítem. A tal efecto, ROFEX emitirá una Comunicación estableciendo el cronograma para la selección de HMP.

b. Selección de los Hacedor de Mercado Secundarios (HMS)

Los candidatos a HMS deberán cumplir todos los requisitos establecidos en el presente Aviso y participar en un proceso de selección para acceder a su designación en cada uno de los productos elegibles.

Luego de finalizado el proceso de selección del HMP, se seleccionarán los HMS. Los Agentes que presentaron ofertas para ser HMP y no fueron seleccionados como tales también podrán participar de este proceso si así lo hubieren indicado.

La selección de los HMS se realizará en base a la sumatoria para los últimos seis (6) meses previos al momento de selección del “Índice de Provisión de Liquidez” de cada candidato. ROFEX designará como HMS a los cuatro (4) candidatos que registren mejor IPL.

Una vez designados, los HMS brindarán servicios en dicha categoría por un (1) año, excepto renuncia o remoción por incumplimiento. Cumplido este plazo, se repetirá el proceso de selección de este ítem. A tal efecto, ROFEX emitirá una Comunicación estableciendo el cronograma para la selección de HMS.

c. Autorización de los Operadores Frecuentes (OF)

Los candidatos a OF deberán cumplir todos los requisitos establecidos en el presente Aviso.

Luego de finalizado el proceso de selección de HMS, se autorizarán los OF. Los Agentes que presentaron ofertas para ser HMS y no fueron seleccionados como tales podrán ser OF si así lo hubieren indicado en sus respectivas solicitudes.

En cualquier momento el Directorio de ROFEX podrá autorizar nuevos OF. Los OF brindarán servicios en dicha categoría por tiempo ilimitado, excepto renuncia o remoción por incumplimiento.

d. Designación. Publicidad :

La designación de los Proveedores de Liquidez en los productos elegibles estará a cargo de un Comité de selección, cuya conformación se hará pública junto con el cronograma de fechas de cada procedimiento de selección mediante Comunicación.

ROFEX publicará en su sitio web la totalidad de los HMP, HMS y/o OF designados.

9. Incumplimientos, remoción y renunciaciones:

- a. Incumplimiento del HMP: mensualmente se evaluará el cumplimiento de las obligaciones del HMP. Si el mismo no cumple con alguna de sus obligaciones mínimas, ese mes no cobrará la retribución respectiva. Si el HMP no cumple sus obligaciones mínimas en tres (3) meses durante el último año, deberá compensar a ROFEX mediante el pago de un monto equivalente a tres (3) veces su retribución por provisión de cotizaciones y será removido en forma automática y sin necesidad de preaviso como HMP. El HMP removido por incumplimiento podrá solicitar la categoría de OF y no podrá desempeñarse como HMP o HMS por un periodo de un (1) año consecutivo.
- b. Renuncia del HMP: el HMP podrá renunciar a su categoría, para lo cual deberá preavisar a ROFEX con tres (3) meses de anticipación o compensar a ROFEX mediante el pago de un monto equivalente a tres (3) veces su retribución por provisión de cotizaciones.
- c. Reemplazo del HMP por renuncia o remoción: la función de HMP será ofrecida a los HMS, en el orden que resulte de la sumatoria para los últimos seis (6) meses de sus IPL, a cambio de la misma retribución por provisión de cotizaciones que percibía el HMP saliente. En el caso de que ningún HMS acepte el puesto de HMP, se realizará un nuevo concurso de ofertas conforme con lo establecido por el presente Aviso.

- d. Incumplimiento de los HMS: mensualmente se evaluará el cumplimiento de las obligaciones de cada HMS. Si el mismo no cumple con sus obligaciones mínimas, ese mes no cobrará la retribución respectiva. Si el HMS no cumple sus obligaciones mínimas en tres (3) meses durante el último año, será removido como HMS en forma automática y sin necesidad de preaviso y pasará automáticamente a la categoría de OF.
- e. Renuncia de los HMS: los HMS podrán renunciar a su categoría, para la cual deberán preavisar a ROFEX con tres (3) meses de anticipación o compensar a ROFEX mediante el pago de un monto equivalente a lo percibido en el último trimestre.
- f. Reemplazo de los HMS por renuncia o remoción: la función de HMS será ofrecida a los OF, en el orden que resulte de la sumatoria para los últimos seis (6) meses de sus IPL. En el caso de productos no elegibles se podrá realizar un nuevo acuerdo.
- g. Incumplimiento de los OF: mensualmente, se evaluará el cumplimiento de las obligaciones de cada OF. Si el mismo no cumple con sus obligaciones mínimas, ese mes deberá abonar los derechos de registro y clearing normales por las operaciones realizadas. Si el OF no cumple sus obligaciones mínimas en tres (3) meses durante el último año, perderá automáticamente su condición de OF, no pudiendo desempeñarse en ninguna categoría de Proveedor de Liquidez de ROFEX por un periodo de dos (2) años consecutivos.
- h. En los casos en que ROFEX y/o la Cámara Compensadora haya dispuesto una suspensión u otra medida preventiva con respecto a un HMP, HMS u OF, quedará dispensado del cumplimiento de las obligaciones establecidas en el presente Aviso y no tendrá derecho a los beneficios previstos por las normas internas de ROFEX durante la vigencia de la misma. El HMP, HMS y OF que pierda su calidad de Agente ROFEX y/o su categoría de ALyC ante CNV, perderá automáticamente y sin necesidad de preaviso su condición de HMP, HMS u OF.

10. Reglas de aplicación general:

- a. Un conjunto económico no podrá aplicar a más de una categoría de Proveedor de Liquidez por cada producto elegible. Salvo: (i) que el conjunto económico o alguna de sus empresas haya sido seleccionada como Hacedor de Mercado Primario y en el producto no se haya seleccionado un Hacedor de Mercado Secundario o un Operador Frecuente por ausencia de aspirantes, situación, en la cual el conjunto económico podría aplicar para tal vacante.
- b. En caso de que un accionista mayoritario de una sociedad autorizada como Hacedor de Mercado Primario, Hacedor de Mercado Secundario u Operador Frecuente adquiera el control de otra sociedad también autorizada en alguna de dichas categorías, ambas sociedades deberán notificarlo a ROFEX y solo mantendrán sus autorizaciones en tales categorías siempre y cuando no coincida el producto en que fueran designados. En tal caso ROFEX podrá rescindir por anticipado y en función de dicha causa alguna de las autorizaciones otorgadas y/o acuerdos suscriptos.
- c. Atendiendo a que el presente esquema de Proveedor de Liquidez se dicta teniendo en cuenta la actual coyuntura de mercado, ROFEX se reserva la potestad de modificarlo y/o suprimirlo si se modificaran y/o desaparecieran las circunstancias y/o contexto que le dieron origen. En caso de modificación y/o supresión del mismo ROFEX dará aviso a todos los Proveedores de liquidez con al menos noventa (90) días de anticipación. Asimismo, ROFEX podrá revisar cada ciento ochenta (180) días el volumen mínimo de contratos exigido para cada categoría, pudiendo aumentar y/o disminuir dicha cantidad de acuerdo con la evolución del volumen del mercado u otras circunstancias que aconsejen su modificación, como así también podrá introducir cambios en las obligaciones previstas en el ítem 4 (ratio agresor/agredido, frecuencia de participación en ruedas, etc.), debiendo dar aviso al Proveedor de Liquidez afectado con al menos sesenta (60) días de anticipación.

Queda sin efecto el Aviso N° 246.



Rosario, 09 de noviembre de 2017.

*El presente Aviso se encuentra aprobado por el directorio de la Comisión Nacional de Valores en
fecha 02/11/2017*

L.E. Ismael D. Caram
Subgerente General
ROFEX S.A.