

AVISO 246

Esquema de incentivos de liquidez de ROFEX. Proveedor de Liquidez

Se comunica a los Sres. Agentes que en virtud de la experiencia realizada en los primeros meses del esquema de incentivos de liquidez establecido por el Aviso 243, se considera necesario realizar ciertas modificaciones al esquema, las cuales entrarán en vigencia a partir del 01 de octubre de 2011.

1. Antecedentes:

En los últimos doce (12) 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. Los mismos se instrumentaron mediante acuerdos privados con Agentes, en los cuáles estos últimos asumían obligaciones específicas que han contribuido a la generación de liquidez de algunos productos de las distintas divisiones existentes. Esta modalidad fue exitosa para el desarrollo de la liquidez de algunos productos.

No obstante ello, a los efectos de que el proceso de selección y evaluación periódica de los Agentes que actúen como proveedores de liquidez se ajuste a las mejores prácticas internacionales, se regula mediante el presente Aviso la figura del Proveedor de Liquidez.

El mismo aplicará solamente a aquellos productos que ROFEX considere con un nivel adecuado de liquidez.

2. Definición:

La figura del Proveedor de Liquidez tiene como objetivo aportar liquidez al mercado, preservando la transparencia en la formación de precios 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 los mismos realizar los mejores esfuerzos para aumentar la liquidez de los productos de ROFEX.

ROFEX podrá establecer distintas categorías de Proveedor de Liquidez.

Las categorías de Proveedor de Liquidez, obligaciones, requisitos, beneficios, productos elegibles, procedimientos para la selección, causales de incumplimiento y remoción, renuncia y demás reglas generales se regirán por el presente Aviso.

Los casos no previstos especialmente en este Aviso serán resueltos por el Directorio, de acuerdo con las disposiciones del Reglamento, demás normas internas y usos y costumbres prevalecientes en el mercado.

Las disposiciones previstas en el presente Aviso y en las demás normas internas complementarias del presente esquema de Proveedor de Liquidez, no serán de aplicación a las operaciones de Negociación Previa.

3. Categorías:

Cada participante podrá ser designado en sólo una (1) categoría de Proveedor de Liquidez por cada producto elegible. Un mismo participante podrá revestir la misma o distintas categorías en varios productos elegibles.

Las categorías de Proveedores de Liquidez serán las siguientes:

Market Maker Primario (MMP):

Es el Agente que en sus operaciones para cartera propia tendrá la función principal de proveer cotizaciones en el producto en el cual ha sido designado.

ROFEX solo contará con un (1) Market Maker Primario por cada producto elegible de acuerdo con lo establecido en el "Procedimiento de Selección".

Market Maker Secundario (MMS):

Es el Agente que en sus operaciones para cartera propia tendrá la función principal de negociar activamente en el producto en el cual ha sido designado, siendo su obligación secundaria la de proveer cotizaciones.

ROFEX podrá contar con hasta cuatro (4) Market Maker Secundarios por cada producto elegible de acuerdo con lo establecido en el "Procedimiento de Selección".

Operador Frecuente (OF):

Es el Agente u Operador Individual que en sus operaciones para cartera 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 elegible de acuerdo con lo establecido en el "Procedimiento de Selección".

4. Obligaciones:**a. Market Maker 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 (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 Market Maker 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 MMP.
- 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 disposiciones del Código de ética, 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. Market Maker Secundario:

- i. Negociar un volumen mínimo de contratos.
- ii. Mantener el ratio agresor/agredido por debajo de un máximo.
- iii. Proveer cotizaciones de contratos de futuros por requerimiento de la Mesa de Operaciones (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 Market Maker 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 MMS.
- 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 disposiciones del Código de ética, 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 al Agente u Operador Individual 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 disposiciones del Código de ética.
- 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 y participación en MUO previstas en los ítems: **a)** i, iv y v; y **b)** iii y iv, serán establecidas en el pliego de condiciones respectivo.

5. Requisitos:

a. Market Maker Primario:

- i. Ser Agente ROFEX.
- ii. Haberse desempeñado en la categoría de Market Maker Secundario durante los seis (6) meses inmediatos anteriores a la solicitud (*).
- iii. Tener una RPC equivalente a dos (2) veces el monto de la RPC exigida por Argentina Clearing S.A. para ser MC ROFEX. En caso de no cumplir este requisito, el Market Maker podrá completar dicho monto con garantías adicionales de acuerdo con lo reglamentado por los Avisos vigentes de la Cámara Compensadora.
- iv. Su objeto social deberá incluir la posibilidad de brindar servicios de Proveedor de Liquidez.

- v. Cumplir con los requisitos de admisibilidad establecidos en el pliego de condiciones para el procedimiento de selección.

b. Market Maker Secundario:

- i. Ser Agente ROFEX.
- ii. Haberse desempeñado en la categoría de Operador Frecuente durante los seis (6) meses inmediatos anteriores a la solicitud (*).
- iii. Tener una RPC equivalente a la exigida por Argentina Clearing S.A. para ser MC ROFEX. En caso de no cumplir este requisito, el Market Maker podrá completar dicho monto con garantías adicionales de acuerdo con lo reglamentado por los Avisos vigentes de la Cámara Compensadora.
- iv. Su objeto social deberá incluir la posibilidad de brindar servicios de Proveedor de Liquidez.
- v. Cumplir con los requisitos de admisibilidad establecidos en el pliego de condiciones para el procedimiento de selección.

c. Operador Frecuente:

- i. Tener al menos seis (6) meses de antigüedad como Operador Individual o Agente ROFEX.
- ii. Su objeto social deberá incluir la posibilidad de brindar servicios de Proveedor de Liquidez, o el Directorio de la sociedad deberá aprobar la inclusión del Agente en la categoría de Operador Frecuente, siempre que esa actividad no sea incompatible con el objeto social de la sociedad.
- iii. Cumplir con los requisitos de admisibilidad 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.

6. Beneficios:

a. Market Maker 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 todos los productos de la División a la que pertenezca 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 sean Proveedores de Liquidez.
- 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. Market Maker Secundario:

- i. Bonificación de los derechos de registro y de clearing devengados por sus operaciones de cuenta propia, en todos los productos de la División a la que pertenezca 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 sean Proveedores de Liquidez.

- 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 todos los productos de la División a la que pertenezca el producto en el cual ha sido designado, condicionado al cumplimiento de volumen contratos y frecuencia mínima de participación establecidos por ROFEX. El % de Bonificación será determinado por Comunicación.

7. Productos elegibles.

ROFEX mediante Comunicación establecerá los productos elegibles a los cuales se les aplicará el presente Aviso.

Con respecto a los productos no elegibles, ROFEX tendrá la facultad de realizar acuerdos particulares con Agentes u Operadores Individuales sin necesidad de cumplimentar con lo establecido en el presente Aviso. En dicho supuesto, en los mencionados acuerdos se establecerán los requisitos, obligaciones, beneficios, causales de incumplimiento y remoción, renuncia, plazo de duración y demás reglas generales aplicables.

Para los casos no previstos, supletoriamente se aplicarán las disposiciones del presente Aviso, en lo que fuere pertinente, las disposiciones del Reglamento, demás normas internas y usos y costumbres prevalecientes en el mercado, siempre que así lo resuelva el Directorio.

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, para cartera 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 para cartera propia.

G = Ratio de volumen contra clientes, que surge de dividir el número de contratos negociados contra contrapartes clientes sobre el total de contratos negociados para cartera 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.



b. Selección del Market Maker Primario (MMP)

Los candidatos a MMP 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 MMP para cada producto se realizará en función de un concurso de ofertas (subasta invertida) por medio del cual ROFEX designará como MMP 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 MMP 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 MMP.

c. Selección de los Market Maker Secundarios (MMS)

Los candidatos a MMS 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 MMP, se seleccionarán los MMS. Los Agentes que presentaron ofertas para ser MMP y no fueron seleccionados como tales también podrán participar de este proceso si así lo hubieren indicado.

La selección de los MMS 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 MMS a los cuatro (4) candidatos que registren mejor IPL.

Una vez designados, los MMS 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 MMS.

d. 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 MMS, se autorizarán los OF. Los Agentes que presentaron ofertas para ser MMS 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.

e. Designación. Publicidad :

La designación de los Proveedores de Liquidez 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.

Finalizada la selección, se publicará en el sitio web los MMP, MMS y/o OF designados, según corresponda.

9. Incumplimientos, remoción y renunciaciones:

- a. Incumplimiento del MMP: mensualmente se evaluará el cumplimiento de las obligaciones del MMP. Si el mismo no cumple con alguna de sus obligaciones mínimas, ese mes no cobrará la retribución respectiva. Si el MMP 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 MMP. El MMP removido por incumplimiento podrá solicitar la categoría de

- OF y no podrá desempeñarse como MMP o MMS por un periodo de un (1) año consecutivo.
- b. Renuncia del MMP: el MMP 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 MMP por renuncia o remoción: la función de MMP será ofrecida a los MMS, 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 MMP saliente. En el caso de que ningún MMS acepte el puesto de MMP, se realizará un nuevo concurso de ofertas conforme con lo establecido por el presente Aviso.
 - d. Incumplimiento de los MMS: mensualmente se evaluará el cumplimiento de las obligaciones de cada MMS. Si el mismo no cumple con sus obligaciones mínimas, ese mes no cobrará la retribución respectiva. Si el MMS no cumple sus obligaciones mínimas en tres (3) meses durante el último año, será removido como MMS en forma automática y sin necesidad de preaviso y pasará automáticamente a la categoría de OF.
 - e. Renuncia de los MMS: los MMS 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 MMS por renuncia o remoción: la función de MMS será ofrecida a los OF, en el orden que resulte de la sumatoria para los últimos seis (6) meses de sus IPL.
 - 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 MMP, MMS 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 MMP, MMS y OF que pierda su calidad de Agente u Operador Individual, perderá automáticamente y sin necesidad de preaviso su condición de MMP, MMS 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 Market Maker Primario y en el producto no se haya seleccionado un Market Maker 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 Market Maker Primario, Market Maker 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 tiene su origen en una situación particular y actual de 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° 243.

Rosario, 5 de septiembre de 2011.

Diego G. Fernández
Gerente General