

Circular N° 3521

Ref.: Opciones sobre Valores Negociables (Texto ordenado)

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 31 de enero de 2017

Señores Agentes Miembros:

A continuación se expone el texto ordenado de la operatoria de la referencia.

1. Definición de opción

Es un contrato por el cual el lanzador (vendedor) por una determinada cantidad de dinero denominada "prima", otorga al titular (comprador) el derecho a exigir a un lanzador dentro de un período determinado de tiempo, la compra o venta de una cierta cantidad de valores negociables (lote), a un precio fijo predeterminado llamado "precio de ejercicio".

2. Definiciones generales

2.1. Opción de compra

Es la que otorga al titular el derecho a comprar a un lanzador los activos subyacentes objeto de la opción.

2.2. Opción de venta

Es la que otorga al titular el derecho a vender a un lanzador los activos subyacentes objeto de la opción.

2.3. Activo Subyacente

Es el valor negociable objeto del contrato.

2.4. Lanzador cubierto

Es el sujeto que se obliga a cumplir con el derecho que la opción otorga al titular, depositando como garantía el activo subyacente. Esta figura sólo es aplicable a las opciones de compra.

2.5. Lanzador descubierto

Es el sujeto que se obliga a cumplir con el derecho que la opción otorga al titular, sin depositar el activo subyacente. Esta figura es aplicable optativamente a las opciones de compra e indefectiblemente a las opciones de venta.

2.6. Titular

Es el sujeto que adquiere el derecho que otorga la opción y por lo tanto el único que la puede ejercer.

2.7. Prima

Es el precio que paga el titular por el derecho que adquiere.

2.8. Lote

Es la cantidad predeterminada de activos subyacentes objeto de la negociación. Unidad mínima de negociación.

2.9. Ejercicio

Es el acto formal por el cual el titular hace uso del derecho adquirido, dando origen a una operación de contado.

2.10. Precio de ejercicio

Es el precio al cual el titular tendrá el derecho de comprar o vender cada uno de los activos subyacentes que integran el lote objeto de la opción.

2.11. Fecha de vencimiento

Es la fecha en que expira la opción. En ese día, operativamente, no se pueden abrir o cerrar posiciones, para series con ese vencimiento.

2.12. Serie

Se define como serie al conjunto integrado por el activo subyacente, la condición de compra o venta de la opción, el precio de ejercicio y la fecha de vencimiento.

2.13. Estrategias

Combinación de distintos tipos de operaciones, por la misma cantidad y sobre el mismo activo subyacente, efectuadas para un comitente en un mismo Agente Miembro. El sistema de garantías de BYMA reconoce determinadas estrategias, minimizando el requerimiento de garantías en los casos que corresponde.

La cancelación anticipada de una de las operaciones implica el descalce de la estrategia y la transformación de la restante en una operación descubierta, con aplicación de todos los efectos en cuanto a cupos y garantías.

2.14. Posición

Es el saldo resultante, en valor nominal, de una o más opciones sobre la misma serie, realizadas para un comitente en un mismo Agente Miembro.

Según su saldo, la posición será de lanzador o de titular, y de acuerdo con la garantía presentada, la posición lanzadora será cubierta o descubierta.

2.15. Posiciones opuestas

Un comitente de un Agente Miembro, será poseedor de posiciones opuestas, cuando éstas acrediten las siguientes condiciones:

- Opciones del mismo tipo (compra o venta) y de naturaleza inversa (titular, lanzador) sobre un mismo activo subyacente
- Idénticas cantidades de lotes lanzados y titulares en diferentes series
- Fecha de vencimiento de la posición titular igual o mayor a la fecha de vencimiento de la posición lanzadora

Las posiciones no se considerarán opuestas, si la garantía a solicitar es mayor a la garantía requerida por posiciones descubiertas, no formando parte de los cupos operacionales, aspecto considerado en el punto 3.5.2 de las presentes normas.

2.16. Posiciones cruzadas

Combinan opciones con operaciones de plazo autorizadas que impliquen posiciones inversas, efectuadas para un comitente en el mismo Agente Miembro, por la misma cantidad y sobre el mismo activo subyacente.

2.17. Cierre de posición

Un cierre de posición se produce cuando el lanzador o el titular de opciones realiza la operación inversa sobre una serie, extinguiendo su posición total o parcial, en el mismo Agente Miembro.

2.18. Bloqueo de posición

Es un acto formal a través del cual un lanzador impide, el ejercicio total o parcial de uno o más lotes que integran un reciente cierre de posiciones no distribuido, debiendo ser informado oportunamente a BYMA, según la tabla de horarios.

3. Normas Operativas

3.1. Negociación

3.1.1. Las opciones sólo podrán negociarse sobre series expresamente autorizadas por BYMA.

Periódicamente, se habilitan nuevas series en función de la volatilidad de los precios del activo subyacente.

3.1.2. Los lanzamientos cubiertos pueden realizarse sobre todos los Valores Negociables de Renta Variable y Valores Negociables de Renta Fija.

Los lanzamientos descubiertos pueden realizarse sólo sobre los Valores Negociables seleccionados por BYMA, los cuales son clasificados en las listas de opciones que figuran en la Circular de la “*Tabla de garantías...*”.

También se admiten lanzamientos descubiertos sobre otras especies cuando forman parte de las estrategias que reconoce el sistema de garantías, definidas en el punto 4.5 de la presente circular (Estrategias disponibles que permiten minimizar el requerimiento de garantías).

3.1.3. Las obligaciones derivadas del lanzamiento se extinguen por el ejercicio de las opciones, por su vencimiento, o por el cierre de posición.

3.1.4. BYMA habilitará series con los siguientes vencimientos:

Valores Negociables de Renta Variable: el tercer viernes o hábil inmediato anterior de los meses pares (máximo 3 vencimientos). Adicionalmente BYMA podrá habilitar un vencimiento de series en los meses impares (el más próximo), para el tercer día viernes o hábil inmediato anterior.

Valores Negociables Renta Fija: el tercer día hábil de negociación anterior a fin de mes.

3.1.5. Última rueda de negociación: es la correspondiente al día hábil inmediato anterior a la fecha de vencimiento, en el horario previsto para el primer ejercicio de opciones, pudiendo efectuarse operaciones de toda índole (aperturas y cierres de posiciones, como así también ejercicios).

3.1.6. Precio de Cierre: Es el promedio ponderado (VWAP) de las operaciones registradas en el lapso de 10 (diez) minutos anteriores a la última operación en cada serie.

3.1.7. Distribución de Comitentes y modificaciones a esa información

El sistema permite su distribución desde las terminales instaladas en oficinas de los Agentes Miembros. Las modificaciones que se produzcan con motivo de errores de imputación en el ingreso de la información del valor negociable,

deberán ser comunicados al Sector Liquidaciones de BYMA, hasta las 12:00 horas del día siguiente de concertada la operación.

3.2. Plazo de liquidación de las operaciones

Primas: 24 horas (T+1)

Ejercicios de Valores Negociables de Renta Fija y Variable: 72 horas (T+3)

Ejercicios de Cupones de Suscripción: 24 horas (T+1)

3.3. Ejercicio y bloqueo de las Opciones

3.3.1. Los titulares podrán hacer uso del derecho que poseen a partir del día en que se liquida la prima y hasta el día inmediato anterior a la fecha de vencimiento, las posiciones abiertas en el último día, podrán ser ejercidas, en los horarios determinados en la Circular de Tabla de Horarios.

Para el último ejercicio posible, que se realiza con posterioridad al horario de rueda, deberán distribuirse indefectiblemente las posiciones no asignadas.

Los ejercicios deberán ser informados a BYMA a través de los medios especialmente habilitados para ello.

3.3.2 El ejercicio de la opción será atendido por una posición lanzadora escogida de acuerdo con el siguiente criterio:

- En opciones de compra: por sorteo entre posiciones cubiertas. Agotada la instancia precedente, por sorteo entre posiciones descubiertas.
- En opciones de venta: por sorteo entre las posiciones registradas.

La elección de posiciones lanzadas será ejecutada por un proceso informático que en forma secuencial y hasta satisfacer las necesidades de ejercicio, selecciona automáticamente y al azar entre el remanente de posiciones lanzadas sujetas a ejercicio.

3.3.3. El ejercicio de una opción implicará por sí solo la concertación de la operación de contado en forma independiente del precio de cotización, sobre el activo subyacente.

En el caso de producirse un ejercicio, anticipado o al vencimiento de la opción, que origine operaciones de compra venta de Valores Negociables cuya negociación este suspendida, el ejercicio aun tendrá validez.

BYMA informará al lanzador ejercido.

3.3.4. BYMA, a través de expresa disposición de su **Directorio**, podrá disponer el cierre o el ejercicio parcial o total de las posiciones, que se realizará siguiendo el orden de negociación o, excepcionalmente, mediante el registro de posiciones opuestas con un valor para la prima establecido por esta Institución.

3.3.5. Los bloqueos de posición podrán realizarse en los horarios determinados por BYMA, de acuerdo con la Circular de *Tabla de Horarios*, y deberán ser informados a través de los medios especialmente habilitados para ello.

3.4. Derechos y Garantía de Liquidación

3.4.1. Cada operación devengará un Derecho de Mercado, especificados en la *Tabla de Derechos*, los cuales se aplicarán sobre los valores efectivos de la opción y del ejercicio, cuando éste tenga lugar.

3.4.2. BYMA garantiza el cumplimiento de liquidación de la operatoria entre Agentes Miembros.

La garantía que debe depositar el lanzador descubierto de opciones será establecida por BYMA, siendo facultad de este último proceder a su modificación cuando fuera necesario.

3.5. Cupos operativos

3.5.1. Para las posiciones lanzadoras descubiertas se fijan cupos operativos según lo establecido en la reglamentación vigente.

3.5.2. El cómputo del cupo por especie y Agente en opciones de compra se realiza de acuerdo con el siguiente cálculo:

$$Cu = Pd - Po - Pc - Pt - Pz$$

donde todos los términos son expresados en valores efectivos de cierre del activo subyacente, representando:

Cu = cupo utilizado para una especie determinada.

Pd = total de posiciones lanzadoras descubiertas en una especie.

Po = total de posiciones lanzadoras que tienen posiciones titulares en condiciones de ser opuestas.

Pc = total de posiciones lanzadoras, que no fueron consideradas para el cálculo de posiciones opuestas y que son cubiertas con compras contado a liquidar.

Pt = total de posiciones lanzadoras que tienen posiciones titulares con fecha de vencimiento igual o mayor a la posición lanzadora, pero que por su precio de ejercicio no fue considerada como posición opuesta.

Pz = total de posiciones lanzadoras que tienen posiciones en operaciones a plazo autorizadas en condiciones de ser cruzadas.

3.5.3. El cupo global, por tipo de opción, valor negociable y especie se especifica en la circular de la “*Tabla de garantías...*”

3.5.4. Los lanzamientos cubiertos no inciden en el cálculo de los cupos.

3.5.5. BYMA podrá otorgar cupos adicionales, reservándose el derecho de requerir garantías complementarias.

3.6 Límites de Negociación

3.6.1. BYMA podrá establecer, además de los cupos operativos, límites de negociación por Agente, por comitentes o por grupo de comitentes según su criterio.

3.6.2. La inobservancia de los límites establecidos determinará que BYMA pueda proceder al cierre compulsivo de posiciones y/o a la suspensión de nuevas aperturas.

3.6.3. BYMA podrá suspender la apertura de nuevas posiciones en determinadas series.

4. Garantías

4.1. Definiciones generales

4.1.1. Se exigirán garantías a las posiciones lanzadoras descubiertas, en las condiciones que establezca BYMA; quién podrá alterar la naturaleza y proporción de las garantías, haciendo extensiva la modificación a las posiciones existentes.

4.1.2. El lanzador de opciones de compra en descubierto, podrá en cualquier momento sustituir la garantía por la totalidad de los activos subyacentes.

4.1.3. El reemplazo de los activos subyacentes, depositados en garantía por posiciones cubiertas, sólo podrá efectuarse con autorización de BYMA.

4.1.4. La garantía se ajustará diariamente de acuerdo con los nuevos saldos de posición y precio de cierre de las primas. En caso de no existir precio de cierre, BYMA, establece el precio teórico de la prima para ajustar la garantía.

4.1.5. Las garantías integradas por las posiciones lanzadoras descubiertas, no se reintegrarán hasta la liquidación de la operación de contado que generó el ejercicio.

4.2. Determinación de las garantías

4.2.1. La garantía a constituir por las posiciones lanzadoras descubiertas se regirán por las reglas siguientes

4.2.2. Opciones de Compra:

a) Si el precio de cierre de contado del activo subyacente es superior al precio de ejercicio de la serie en más de un 5%, se requerirá el precio de cierre de la serie multiplicado por uno más el doble del porcentaje de margen de garantía de la lista de Pase y Caución, por la cantidad de valores nominales de la posición.

b) Si el precio de cierre de contado del activo subyacente no supera al precio de ejercicio de la serie en más de un 5%, se requerirá el precio de cierre de la serie multiplicado por uno más el triple del porcentaje del margen de garantía de la lista de Pase y Caución, por la cantidad de valores nominales de la posición.

4.2.3. Opciones de Venta:

a) Si el precio de cierre del contado del activo subyacente es inferior al precio de ejercicio de la serie en más de un 5%, se requerirá el precio de cierre de la serie multiplicado por uno más el doble del porcentaje de margen de garantía de la lista de Pase y Caución, por la cantidad de valores nominales de la posición.

B) Si el precio de cierre de contado del activo subyacente no es inferior al precio de ejercicio de la serie en más de un 5%, se requerirá el precio de cierre de la serie multiplicado por uno más el triple del porcentaje de margen de garantía de la lista de Pase y Caución, por la cantidad de valores nominales de la posición.

4.2.4. Expresión del requerimiento de garantías

Garantía = Nominales posición x precio de cierre de la serie x (1+% de Margen de garantía de lista del activo subyacente x N)

N: factor de incremento del porcentaje de garantía (2 o 3 según corresponda)

4.3. Naturaleza de los bienes que integran la garantía

4.3.1. Para las operaciones con liquidación en pesos, la garantía podrá constituirse en:

- Efectivo, en pesos o dólares estadounidenses
- Valores Negociables de Renta Fija Nacionales, con aplicación de los aforos vigentes en la “*Tabla de Garantías...*”
- Valores Negociables de Renta Variable: la misma especie objeto del lanzamiento, para el caso de opciones de compra únicamente y para las especies autorizadas por BYMA, con el aforo vigente en la “*Tabla de Garantías...*”
- Depósito a Plazo Fijo constituido en el Banco de Valores S.A., a favor de BYMA, reconociéndole al Agente el resultado de la colocación.
- Aavales bancarios, depósitos a plazo fijo en otras entidades financieras, y otras garantías, a satisfacción de BYMA.

4.3.2. Para las operaciones con liquidación en dólares, la garantía podrá constituirse en:

- Dólares estadounidenses
- Valores Negociables de Renta Fija Nacionales emitidos en dólares, con aplicación de los aforos vigentes en la “*Tabla de Garantías...*”

4.4. Plazo para el depósito de la garantía

La garantía deberá integrarse en los plazos previstos para la liquidación de la prima.

4.5. Estrategias que minimizan el requerimiento de garantías

(En el Anexo I se presenta el Cuadro Resumen de Estrategias)

4.5.1. Opciones de compra sobre Valores Negociables

4.5.1.1. Valores Negociables *que pueden operar en opciones en descubierto.*

(LISTA B)

a) Estrategias “opuestas”:

Si el precio de ejercicio de la posición titular es igual o menor al de la posición lanzadora no se requiere garantía.

Si por el contrario, el precio de ejercicio de la posición titular es mayor al de la posición lanzadora, la garantía requerida es el resultante de la diferencia de precios entre las series por la cantidad de Valores Negociables que

componen la posición, siempre que sea menor o igual a la garantía exigida a una posición descubierta.

Este mismo esquema se podrá aplicar ante una estrategia opuesta que combine una posición lanzadora contra varias titulares.

b) Estrategias “especiales con opuestas”. Se analizan a continuación distintas combinaciones de estrategias especiales con opuestas:

b.1) Estrategia “mariposa comprada”. Es la combinación de las siguientes operaciones:

Titular de una opción de compra a precio de ejercicio₁ (PE₁)

Lanzador de dos opciones de compra a precio de ejercicio₂ (PE₂)

Titular de una opción de compra a precio de ejercicio₃ (PE₃)

Donde PE₁+PE₃ es igual a dos veces PE₂ (es decir, PE₂-PE₁ tiene que ser igual a PE₃-PE₂)

Para estas estrategias no se deposita garantía.

b.2) Estrategia “mariposa vendida”. Es la combinación de las siguientes operaciones:

Lanzador de una opción de compra a precio de ejercicio₁ (PE₁)

Titular de dos opciones de compra a precio de ejercicio₂ (PE₂)

Lanzador de una opción de compra a precio de ejercicio₃ (PE₃)

Donde PE₁+PE₃ es igual a dos veces PE₂ (es decir, PE₂-PE₁ tiene que ser igual a PE₃-PE₂)

Para estas estrategias la garantía requerida es el resultante de la diferencia de precios entre las series por la cantidad de Valores Negociables que la componen.

b.3) Estrategia “cono vendido”: Relaciona posiciones lanzadoras descubiertas de opciones de compra y posiciones lanzadoras de opciones de venta con idénticos precios de ejercicio en ambas series. La garantía a solicitar será la del mayor importe, determinada sobre la base de los requerimientos calculados en forma independiente.

Adicionalmente en aquellos casos en que las opciones de compra y de venta involucradas, tengan distintos precios de ejercicio, la estrategia y requerimiento de garantía queda definida como sigue:

Combina posiciones lanzadoras descubiertas de opciones de compra con posiciones lanzadoras de opciones de venta, por la misma cantidad, sobre

el mismo activo subyacente y con igual vencimiento, efectuadas para un comitente en una misma firma de Agente.

La garantía a requerir, siempre que sea inferior a las garantías determinadas sobre la base de los requerimientos calculados en forma independiente ($M > m$), será:

- Si el precio de ejercicio de la opción de venta es menor o igual al precio de ejercicio de la opción de compra (incluye el cono vendido), la de mayor importe (M).
- Si el precio de ejercicio de la opción de venta es mayor al precio de ejercicio de la opción de compra,
 - o la de mayor importe (M) si éste es mayor a la diferencia entre los precios de ejercicio (si $M > \Delta pe$)
 - o la de mayor importe más la diferencia entre la diferencia entre los precios de ejercicio y la de menor importe ($M + \Delta pe - m$), si la diferencia de precios es mayor a la de mayor importe y menor a la suma de ambas (si $M < \Delta pe < M+m$).

c) Estrategias “cruzadas”. Se analizan a continuación las distintas combinaciones de opciones con operaciones a plazo autorizadas, y sus efectos sobre las garantías a constituir:

c.1) Comprador a plazo y lanzador en una opción de compra.

Si el precio de compra en el plazo es igual o menor al precio de ejercicio de la opción de compra, sólo se deposita la garantía correspondiente a la operación a plazo.

Si por el contrario, el precio de compra en el plazo es mayor al precio de ejercicio, la garantía requerida es el resultante de la diferencia de precios por la cantidad de Valores Negociables que componen la posición, o la garantía correspondiente a la operación a plazo, la que fuese mayor.

Si el vencimiento de la operación a plazo es anterior al vencimiento de la opción de compra, los Valores Negociables quedarán en garantía transformando a la opción de compra en una operación cubierta.

Si la opción de compra se ejerciese antes que el vencimiento del plazo, podrán producirse alguna de las siguientes situaciones:

Si la contraparte de la operación a plazo es cubierta se procederá a su cancelación anticipada, a efectos de contar con los Valores Negociables necesarios para atender la liquidación del ejercicio de la opción de compra.

Si la contraparte de la operación a plazo es descubierta, al comprador a plazo le corresponderá alquilar los Valores Negociables necesarios para atender la liquidación del ejercicio de la opción, con aplicación en lo atinente a plazos, de las disposiciones que rigen para venta en corto.

c.2.) Vendedor a plazo firme y titular de una opción de compra.

Si el precio de ejercicio de la opción de compra fuera igual o menor al de la venta a plazo firme, no se requiere garantía.

Si por el contrario, el precio de ejercicio fuese mayor al de la venta a plazo firme, la garantía requerida es el resultante de la diferencia de precios por la cantidad de Valores Negociables que componen la posición, o la garantía correspondiente a la operación a plazo firme, la que fuese menor.

d) Opciones de compra de naturaleza inversa (titular, lanzador), sobre un mismo activo subyacente, con idénticas cantidades de lotes lanzados y titulares en diferentes series, con fecha de vencimiento de la posición titular menor a la fecha de vencimiento de la posición lanzadora.

Si el precio de ejercicio de la posición titular es igual o menor al de la posición lanzadora se requerirá la mitad de la garantía correspondiente a una posición lanzadora descubierta.

Si por el contrario, el precio de ejercicio de la posición titular es mayor al de la posición lanzadora, la garantía requerida es el resultante de la diferencia de precios entre las series por la cantidad de Valores Negociables que componen la posición, más la mitad de la garantía correspondiente a una posición lanzadora descubierta, siempre que sea menor o igual a la garantía exigida a una posición descubierta.

Este mismo esquema se podrá aplicar ante una estrategia que combine una posición lanzadora contra varias titulares.

4.5.1.2. Valores Negociables *que pueden operar en Plazo Firme, Pase y Caución*

(LISTA A)

El lanzador podrá negociar en descubierto si el sistema de garantías reconoce una de las siguientes alternativas:

- a) Estrategias de posiciones opuestas, según el criterio definido en el punto 4.5.1.1.a)
- b) Estrategias “Mariposa Comprada”, según el criterio definido en el punto 4.5.1.1.b.1)
- c) Estrategias cruzadas, según el criterio definido en el punto 4.5.1.1. c)

4.5.1.3. *Todas los demás Valores Negociables no pertenecientes a ninguna de las dos listas anteriores*

El lanzador podrá negociar en descubierto sólo si el sistema de garantías reconoce una de las siguientes alternativas:

- a) Estrategias de posiciones “opuestas”, según el criterio definido en el punto 4.5.1.1.a)
- b) Estrategias “Mariposa Comprada”, según el criterio definido en el punto 4.5.1.1.b.1)

4.5.1.4. En relación con la garantía a constituir en las series sobre especies que no estén incluidas en las listas de opciones (categorías 4.5.1.2. y 4.5.1.3.) se ha determinado lo siguiente:

- Para las posiciones opuestas, la garantía a constituir será el resultante de la diferencia de precios entre las series por la cantidad de Valores Negociables que componen la posición.
- La garantía no podrá ser integrada por la misma especie objeto del lanzamiento, a diferencia de lo establecido en el punto 4.3.1).

4.5.2. *Opciones de venta sobre Valores Negociables*

4.5.2.1. *Valores Negociables que pueden operar en opciones en descubierto*

(LISTA B)

a) Estrategia de posiciones “opuestas”:

Si el precio de ejercicio de la posición titular es igual o mayor al de la posición lanzadora no se requiere garantía.

Si por el contrario, el precio de ejercicio de la posición titular es menor al de la posición lanzadora, la garantía requerida es el resultante de la diferencia de precios entre las series por la cantidad de Valores Negociables que componen la posición, siempre que sea menor o igual a la garantía exigida a una posición descubierta.

Este mismo esquema se podrá aplicar ante una estrategia opuesta que combine una posición lanzadora contra varias titulares.

b) Estrategias “especiales con opuestas”. Se analizan a continuación las distintas combinaciones de estrategias especiales con opuestas:

b.1) Estrategia “mariposa comprada”.

Titular de una opción de venta a precio de ejercicio₁ (PE₁)

Lanzador de dos opciones de venta a precio de ejercicio₂ (PE₂)

Titular de una opción de venta a precio de ejercicio₃ (PE₃)

Donde PE₁+PE₃ es igual a dos veces PE₂ (es decir, PE₂-PE₁ tiene que ser igual a PE₃-PE₂)

Para estas estrategias no se deposita garantía.

b.2) Estrategia “mariposa vendida”.

Lanzador de una opción de venta a precio de ejercicio₁ (PE₁)

Titular de dos opciones de venta a precio de ejercicio₂ (PE₂)

Lanzador de una opción de venta a precio de ejercicio₃ (PE₃)

Donde PE₁+PE₃ es igual a dos veces PE₂ (es decir, PE₂-PE₁ tiene que ser igual a PE₃-PE₂)

Para estas estrategias la garantía requerida es el resultante de la diferencia de precios entre las series por la cantidad de Valores Negociables que componen la posición.

b.3) Estrategia “cono vendido”, según el criterio definido en el punto 4.5.1.1.b.3)

c) Estrategias “cruzadas”, según el criterio definido en el punto 4.5.1.1.c)

Se analizan a continuación las distintas alternativas y sus efectos sobre las garantías a constituir:

c.1) Comprador a plazo y titular de una opción de venta.

Si el precio de ejercicio de la opción de venta es igual o mayor al de compra a plazo no se requiere garantía.

Si por el contrario, el precio de ejercicio de la opción de venta es menor al precio de compra en el plazo, la garantía requerida es el resultante de la diferencia de precios por la cantidad de Valores Negociables que componen la posición, o la garantía correspondiente a la operación a plazo, la que fuese menor.

c.2) Vendedor a plazo firme y lanzador de una opción de venta.

Si el precio de venta a plazo firme es igual o mayor al precio de ejercicio, sólo se deposita la garantía por la operación a plazo firme.

Si por el contrario, el precio de venta a plazo firme es menor al precio de ejercicio, la garantía requerida es el resultante de la diferencia de precios por la cantidad de Valores Negociables que componen la posición, o la garantía correspondiente a la operación a plazo firme, la que fuese mayor.

d) Opciones de venta de naturaleza inversa (titular, lanzador), sobre un mismo activo subyacente, con idénticas cantidades de lotes lanzados y titulares en diferentes series, con fecha de vencimiento de la posición titular menor a la fecha de vencimiento de la posición lanzadora.

Si el precio de ejercicio de la posición titular es igual o mayor al de la posición lanzadora se requerirá la mitad de la garantía correspondiente a una posición lanzadora descubierta.

Si por el contrario, el precio de ejercicio de la posición titular es menor al de la posición lanzadora, la garantía requerida es el resultante de la diferencia de precios entre las series por la cantidad de Valores Negociables que componen la posición, más la mitad de la garantía correspondiente a una posición lanzadora descubierta, siempre que sea menor o igual a la garantía exigida a una posición descubierta.

Este mismo esquema se podrá aplicar ante una estrategia que combine una posición lanzadora contra varias titulares.

4.6. Derechos y obligaciones de los Agentes Miembros

4.6.1. Podrán exigir a sus comitentes, en cualquier momento, garantías adicionales y/o establecer límites de negociación.

4.6.2. Ante cualquier incumplimiento de sus comitentes podrán efectuar:

- el cierre de sus posiciones a valor de mercado.
- la utilización de las garantías existentes en BYMA, para cubrir pérdidas o para pagar gastos.

4.6.3. Deberán incluir en el Convenio de Apertura de Cuenta o en nota suscripta por sus comitentes la manifestación del conocimiento de la reglamentación de la operatoria.

5. Tratamiento de derechos de suscripción

5.1. Habilitación de series

Al inicio de un período de suscripción de Valores Negociables de Renta Variable autorizados a negociar opciones, BYMA, procederá a desdoblar las series donde existan posiciones abiertas en dos nuevas series de opciones: una para los Valores Negociables "ex cupón", y otra serie para los cupones.

5.2. Fecha de apertura de series

La habilitación de las series de opciones mencionadas precedentemente (cupones y valores negociables) se producirá el día hábil anterior a la fecha prevista para el comienzo de la suscripción.

Será también condición para la habilitación de series de opciones sobre cupones, que el comienzo de la suscripción tenga como fecha límite el día hábil anterior a la fecha fijada para la finalización del ejercicio.

5.3. Determinación de los precios de ejercicios de las series

Para establecer los precios de ejercicio de las opciones a desdoblar se procederá de la siguiente forma:

- Se determinará el precio promedio ponderado del Valor Negociable ex-cupón de la especie (ppp lámina ex), en base a las negociaciones de las dos primeras ruedas del contado 72 horas, previas a la apertura de las series.
- Se calculará el precio promedio ponderado del cupón (ppp cupón), en base a las dos primeras ruedas de negociación del mismo, previas a la apertura de las series.
- Con estos dos precios promedios ponderados se establecerá la relación que se aplicará sobre los precios de ejercicio de las series de opciones existentes, con la siguiente expresión:

$$\frac{\text{ppp cupón}}{\text{ppp lámina ex} + \text{ppp cupón}}$$

En el supuesto que no se negociaran cupones, esta relación se determinará utilizando para la especie ex-cupón el valor técnico calculado por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, y adjudicando como valor del cupón, la diferencia entre el cierre anterior de la especie con cupón y su valor técnico ex-cupón.

5.4. Habilitación de nuevas series

Aplicados los pasos anteriores, se procederá a desdoblar y habilitar las nuevas series, toda vez que los precios de ejercicios de opciones sobre cupones puedan ser expresados en valores monetarios.

5.5. Devolución de cupones a los lanzadores cubiertos

De no existir ninguna de las alternativas previstas, BYMA procederá a la devolución de los cupones a los lanzadores cubiertos. En este caso las series existentes serán, a todos los efectos, consideradas ex-cupón.

5.6. Fecha de vencimiento de las series de cupones

La fecha de vencimiento de las series de cupones habilitadas será la menor entre el vencimiento de la serie original y el tercer día anterior al vencimiento de la suscripción.

5.7. Tratamientos de derechos de suscripción CEVA (Certificados de Valores)

Al inicio de un período de suscripción de Valores Negociables de Renta Variable que integren la composición del CEVA, BYMA procederá, a desdoblar las series donde existan posiciones abiertas en dos nuevas bases de opciones. Una para los CEVA ex cupón y otra serie para los cupones de la especie en cuestión. El V\$N de estas última será igual a la cantidad de dichos Valores Negociables que componen el CEVA.

Para el cálculo de los nuevos precios de ejercicio se tomarán en cuenta la participación de la especie en la cartera teórica del CEVA y el precio de cierre anterior al ex cupón. A partir de lo expresado se aplicarán lo descrito en el punto 5 (Tratamiento de derechos de suscripción) de esta Circular.

6. Ajustes al precio de ejercicio

Cuando, durante la vida de los contratos se produzcan en cualquier Valores Negociables subyacente, determinados ajustes, el precio de ejercicio o el nominal del contrato, o ambos, se ajustarán para las posiciones abiertas con el fin de, mantener el valor económico lo más próximo posible al que fuera, antes de la fecha de los mismos.

En caso de pagos en activos cuya valorización se prevé difícil de realizar o sobre los que se pueda prever una dificultad de operatividad en mercado, con el activo que se entrega como pago, podrá establecerse la realización de ajustes, de acuerdo a los siguientes criterios:

- 1- Valor técnico calculado por BYMA.
- 2- Desdoblamiento de series, en función del PPP del nuevo Valor Negociable.
- 3- De no existir ninguna de las alternativas previstas, las series existentes serán a todos los efectos considerados Ex.

Sin otro particular, saludo a Uds. atentamente.

Jorge E. De Carli
Gerente General