



Circular N° 3521

Ref.: **Opciones sobre Títulos Valores
(Texto ordenado)**

Buenos Aires, 3 de julio de 2008

Señores Agentes y Sociedades de Bolsa:

Cumplo en dirigirme a Uds. a efectos de llevar a su conocimiento que el Directorio del Mercado de Valores de Buenos Aires S.A., ha resuelto en el punto 4. Garantías, incorporar el punto 4.1.5. a la presente, generando un nuevo texto ordenado sobre el tema de la referencia, que queda redactado de la siguiente manera:

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 títulos valores (lote), a un precio fijo predeterminado llamado "precio de ejercicio". (Reglamento Operativo, Art 26, inc e)

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 título valor 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 una misma firma de Agente o Sociedad de Bolsa. El sistema de garantías del Mercado de Valores de Buenos Aires S.A (Merval) 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 una misma firma de Agente o Sociedad de Bolsa.

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 una firma de Agente o Sociedad de Bolsa, 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 la misma firma de Agente o Sociedad de Bolsa, 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 la misma firma de Agente o Sociedad de Bolsa.

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 in-

formado oportunamente al Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. (Merval), según la tabla de horarios.

3. Normas Operativas

3.1. Negociación

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

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 Títulos de Renta Variable y Títulos de Renta Fija.

Los lanzamientos descubiertos pueden realizarse sólo sobre los Títulos Valores seleccionados por el Merval, 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. El Merval habilitará series con los siguientes vencimientos:

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

Renta Fija: el tercer día hábil bursátil 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: se calcula una vez finalizada la rueda de operaciones de la siguiente manera:

- Se toman en cuenta todas las operaciones registradas en el lapso de 10 (diez) minutos anteriores a la última operación registrada en cada serie.
- Se acumulan los montos operados por cada precio distinto, seleccionando el precio más operado para la determinación del cierre.

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 y Sociedades de Bolsa. Las modificaciones que se produzcan con motivo de errores de imputación en el ingreso de la información del título, deberán ser comunicados al Sector Liquidaciones de este Mercado de Valores, 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 Títulos 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 al Merval 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 Títulos Valores cuya negociación este suspendida, el ejercicio aun tendrá validez.

El Merval informará al lanzador ejercido.

3.3.4. El Merval, 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 el Merval, 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 y otro de Bolsa, 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. El Merval garantiza el cumplimiento de liquidación de la operatoria entre Agentes y Sociedades de Bolsa.

La garantía que debe depositar el lanzador descubierto de opciones será establecida por el Directorio del Merval, siendo facultad de este último proceder a su modificación cuando fuera necesario, de conformidad con lo establecido en el artículo 54 del Reglamento Operativo.

3.5. Cupos operativos

3.5.1. Para las posiciones lanzadoras descubiertas se fijan cupos operativos globales según el tipo de opción y título valor. Además se establecen cupos individuales por especie. Los cupos se determinan en función de la cantidad de acciones del Merval que posea el Agente o Sociedad de Bolsa.

3.5.2. El cómputo del cupo por especie y Agente o Sociedad de Bolsa 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, título valor 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. El Directorio del Merval podrá otorgar cupos adicionales, reservándose el derecho de requerir garantías complementarias.

3.6 Límites de Negociación

3.6.1. El Merval podrá establecer, además de los cupos operativos, límites de negociación por Agente y Sociedad de Bolsa, por comitentes o por grupo de comitentes según su criterio.

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

3.6.3. El Merval 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 el Merval. El Directorio 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 del Merval.

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, el Merval, 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 el lanzador en descubierto equivale al doble del producto entre la prima y la cantidad de títulos valores que componen la posición.

4.2.2. En ningún caso el monto de la garantía podrá ser inferior al importe que surja de aplicar la siguiente escala:

Opciones de Compra		
	Máximo entre	
<i>El doble del producto entre la prima y la cantidad de títulos valores que componen la posición.</i>	2 % del monto de la posición valuada a Precio de Cierre de la especie subyacente	Si el Precio de Ejercicio de la Serie es como mínimo 15% superior al Precio de Cierre contado de la Especie
	5% del monto de la posición valuada a Precio de Cierre de la especie subyacente	Si el Precio de Ejercicio de la Serie es entre 10% y 15% superior al Precio de Cierre contado de la Especie
	10% del monto de la posición valuada a Precio de Cierre de la especie subyacente	Si el Precio de Ejercicio de la Serie es hasta 10% superior al Precio de Cierre contado de la Especie
	10% del monto de la posición valuada a Precio de Ejercicio de la Serie	Si el Precio de Ejercicio de la Serie es hasta 10% inferior al Precio de Cierre contado de la Especie
<i>El producto entre la prima y la cantidad de títulos valores que componen la posición.</i>	Monto de la posición valuada a [(la diferencia entre el Precio de Cierre de la especie subyacente y el Precio de Ejercicio de la Serie) más el porcentaje de margen de garantía de la lista de Plazo Firme, Pase y Caución correspondiente calculado sobre el Precio de Cierre de la especie subyacente].	Si el Precio de Ejercicio de la Serie es como mínimo 10% inferior al Precio de Cierre contado de la Especie

Opciones de Venta		
	Máximo entre	
<i>El doble del producto entre la prima y la cantidad de títulos valores que componen la posición.</i>	2% del monto de la posición valuada a Precio de Ejercicio de la Serie	Si el Precio de Ejercicio de la Serie es como mínimo 15% inferior al Precio de Cierre contado de la Especie
	5% del monto de la posición valuada a Precio de Ejercicio de la Serie	Si el Precio de Ejercicio de la Serie es entre 10% y 15% inferior al Precio de Cierre contado de la Especie
	10% del monto de la posición valuada a Precio de Ejercicio de la Serie	Si el Precio de Ejercicio de la Serie es hasta 10% inferior al Precio de Cierre Contado de la Especie
	10% del monto de la posición valuada a Precio de Cierre contado de la Especie	Si el Precio de Ejercicio de la Serie es hasta 10% superior al Precio de Cierre contado de la Especie
<i>El producto entre la prima y la cantidad de títulos valores que componen la posición.</i>	Monto de la posición valuada a [(la diferencia entre el Precio de Ejercicio de la Serie y el Precio de Cierre de la especie subyacente) más el porcentaje de margen de garantía de la lista de Plazo Firme, Pase y Caución correspondiente calculado sobre el Precio de Ejercicio de la Serie].	Si el Precio de Ejercicio de la Serie es como mínimo un 10% superior al Precio de Cierre contado de la Especie

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
- Títulos de Renta Fija Nacionales, con aplicación de los aforos vigentes en la “Tabla de Garantías...”
- Títulos de Renta Variable: la misma especie objeto del lanzamiento, para el caso de opciones de compra únicamente y para las especies autorizadas por el Merval, con el aforo vigente en la “Tabla de Garantías...”

- Depósito a Plazo Fijo constituido en el Banco de Valores S.A., a favor del Merval, reconociéndole al Agente y/o Sociedad de Bolsa el resultado de la colocación.
- Avaluos bancarios, depósitos a plazo fijo en otras entidades financieras, y otras garantías, a satisfacción del Directorio.

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

- Dólares estadounidenses
- Títulos 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 Títulos Valores

4.5.1.1. *Títulos Valores 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 Títulos Valores 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 Títulos Valores 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 o Sociedad de Bolsa.

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 Títulos Valores 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 Títulos Valores 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 títulos 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 títulos 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 Títulos Valores 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 Títulos Valores 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. *Títulos Valores 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 Títulos Valores 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 Títulos Valores 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 Títulos Valores*

4.5.2.1. *Títulos Valores 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 Títulos Valores 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 PE_1+PE_3 es igual a dos veces PE_2 (es decir, PE_2-PE_1 tiene que ser igual a PE_3-PE_2)

Para estas estrategias no se deposita garantía.

b.2) Estrategia “mariposa vendida”.

Lanzador de una opción de venta a precio de ejercicio₁ (PE_1)

Titular de dos opciones de venta a precio de ejercicio₂ (PE_2)

Lanzador de una opción de venta a precio de ejercicio₃ (PE_3)

Donde PE_1+PE_3 es igual a dos veces PE_2 (es decir, PE_2-PE_1 tiene que ser igual a PE_3-PE_2)

Para estas estrategias la garantía requerida es el resultante de la diferencia de precios entre las series por la cantidad de Títulos Valores 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 Títulos Valores 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 Títulos Valores 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 Títulos Valores 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 y Sociedades de Bolsa

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 el Merval, para cubrir pérdidas o para pagar gastos.

4.6.3. Deberán suscribir con sus comitentes que manifiesten intención de realizar opciones, un compromiso específico que contendrá como mínimo las cláusulas básicas establecidas por el Merval.

"Declaro y manifiesto conocer la reglamentación dictada por Mercado de Valores de Buenos Aires S.A., para las Operaciones de Opciones y acepto acatar las que se dicten en el futuro".

5. Tratamiento de derechos de suscripción

5.1. Habilitación de series

Al inicio de un período de suscripción de Títulos de Renta Variable autorizados a negociar opciones, el Merval, procederá a desdoblar las series donde existan posiciones abiertas en dos nuevas series de opciones: una para los Títulos "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 títulos) 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 Título 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, el Merval 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 Títulos de Renta Variable que integren la composición del CEVA, el Merval 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 Títulos 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 descripto 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 Título Valor 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 la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.
- 2- Desdoblamiento de series, en función del PPP del nuevo Título Valor.
- 3- De no existir ninguna de las alternativas previstas, las series existentes serán a todos los efectos consideradas Ex.

7. Vigencia:

La vigencia de la presente tendrá lugar a partir del próximo 28 de julio de 2008, quedando derogada la Circular N° 3512 del 29 de mayo de 2006.

Sin otro particular, saludo a Ustedes muy atentamente

Ricardo J. L. Fernández
Gerente General