

Circular N°3594

Ref.: Posiciones y Garantías Post-Trade

Buenos Aires, 23 de abril de 2026

Señores Agentes Miembros:

Cumplo en dirigirme a Uds., de conformidad lo dispuesto en las Secciones VII, VIII y IX del Capítulo V del Título VI de las *NORMAS CNV* (N.T. 2013 y mod.), a los fines de poner en su conocimiento el marco normativo del tema de la referencia, el cual se aplica a todos los Agentes Miembros que concierten operaciones en BYMA que requieran la integración de garantías.

1. Introducción

El presente documento tiene por objeto unificar los criterios aplicables al tratamiento de posiciones, riesgos y garantías en el marco del sistema de liquidación administrado por esta Entidad, denominado BYMA Clearing, consolidando en un único cuerpo normativo los lineamientos operativos y de riesgo vigentes.

2. Alcance

Lo dispuesto en la presente Circular resulta de aplicación a todos los Agentes Miembros con relación a las operaciones liquidadas en BYMA, incluyendo, entre otras, compraventa de contado y a plazo, cauciones, préstamos de valores, opciones y futuros, resultando también de aplicación la normativa específica de BYMA (Circulares) para cada una de las operaciones, en un todo de acuerdo con lo dispuesto por la Comisión Nacional de Valores.

3. Definiciones

A los fines del presente, se entenderá por “Nodo de Riesgo” a la estructura utilizada por BYMA para el cálculo de riesgo de los diferentes portafolios de operaciones donde los Agentes Miembros cubren los montos requeridos con la entrega de determinados Activos Elegibles en garantía (“Nodo de Riesgo”), correspondiendo a cada Nodo de Riesgo una Cuenta de Concentración según el siguiente detalle (“Cuentas de Concentración”).:

- a) Cuenta de Concentración House (Cartera Propia): subcuentas comitentes de titularidad del Agente. No se incluye la definición de Cartera Propia Ampliada (“Cuenta House”)

- b) Cuenta de Concentración Client (Cartera Clientes): subcuentas comitentes correspondientes a clientes del Agente ("Cuenta Client").
- c) Cuenta de Concentración IPO, vinculada a cada Agente Miembro, utilizada exclusivamente para operaciones primarias.
- d) Cuenta de Concentración Default Fund (fondo de garantías)

4. Consideraciones Generales

BYMA requerirá al Agente Miembro la constitución de las garantías aplicables, conforme el régimen vigente establecido para cada una de las operaciones, tanto por las posiciones correspondientes a su Cuenta House como por aquellas correspondientes a la Cuenta Client.

Las garantías exigidas reflejarán, en todos los casos, el riesgo resultante de las posiciones de cada Nodo de Riesgo, conforme a la metodología definida por BYMA.

BYMA se reserva el derecho de tomar las determinaciones que estime corresponder cuando existiesen circunstancias que a su solo criterio considere necesarias en mérito de las particulares circunstancias, a fin de resguardar los intereses de los Agentes Miembros participantes y la integridad del Mercado.

Asimismo, BYMA podrá modificar en cualquier momento, total o parcialmente, los criterios, alcances y procedimientos aquí establecidos para la determinación, constitución, administración y eventual reposición de las posiciones, riesgos y/o garantías.

5. Determinación de Garantías por Tipo de Cuenta

5.1 Cuenta Client

En el caso de la Cuenta Client, las garantías se determinarán sobre la base de la posición neta de cada comitente, entendida como el saldo resultante del neteo de las posiciones abiertas que dicho comitente mantenga dentro de un mismo Agente Miembro.

Este esquema permite un análisis y neteo a nivel de portafolio por cada comitente, evaluándose de manera independiente el riesgo asociado a cada uno de los comitentes y para cada Agente Miembro.

En consecuencia, el saldo total de garantías a cubrir por la Cuenta Client corresponderá a la sumatoria de los requerimientos de aquellos comitentes que presenten exposición neta a riesgo.

5.2 Cuenta House

Respecto de la Cuenta House, el análisis se realizará a nivel del Nodo de Riesgo del Agente Miembro, permitiendo el neteo tanto de posiciones como de garantías entre las distintas subcuentas comitentes que integren la cartera propia del Agente.

De esta forma, el sistema considera la exposición derivada de la operatoria propia del Agente Miembro en forma agregada, permitiendo un seguimiento integral del riesgo de cartera propia.

6. Gestión de Riesgo y Garantías

6.1 Determinación de Excesos o Déficits

La determinación de excesos o déficits de activos entregados en garantías de operaciones pendientes de liquidación se realizará a nivel de Nodo de Riesgo (House y Client).

Cada Agente Miembro integrará garantías con Activos Elegibles, según determine BYMA en base a los parámetros indicados en el punto 6.4 Activos Elegibles.

Cada Agente Miembro deberá mantener actualizado su sistema de gestión interno en forma diaria con registro de todos los movimientos que respalden e identifiquen las partidas que componen los saldos por comitente y por especie de cada Cuenta de Concentración asociada a cada Nodo de Riesgo.

No está permitido cubrir el riesgo de portafolio de un comitente con activos de otro comitente.

6.2 Integración, Reemplazo y Retiro de Garantías

Los Agentes podrán integrar, reemplazar o retirar garantías conforme a los procedimientos operativos establecidos por BYMA, pudiendo efectuarlas hasta el horario que disponga BYMA, lo cual será informado mediante Comunicado.

El Agente Miembro deberá mantener la correlación y trazabilidad de los valores integrados, reemplazados y/o retirados, respecto a cada una de las operaciones y sus correspondientes comitentes, en función de la exposición a riesgo de cada uno de éstos.

Los Agentes Miembros, en la Cuenta Client, podrán consultar el desglose del monto requerido por comitente. La conciliación, custodia y valuación de los Activos Elegibles integrados se realiza exclusivamente por cada Cuenta de Concentración asociada a su Nodo de Riesgo.

Las garantías deben ser cubiertas por los Activos Elegibles de cada uno de los clientes del respectivo Agente Miembro, no permitiéndose que el Agente cubra las garantías de un cliente con Activos Elegibles de otro, por cuanto todas las

Cuentas de Concentración se configuran bajo la modalidad “*GROSS MARGIN ACCOUNT*” o valor bruto de activos entregados por comitente y, por lo tanto, las mismas no netean entre sí.

En el caso que un Agente incumpla con la liquidación, BYMA procederá a instruir la realización de las actividades que abarquen las contraoperaciones que correspondan hasta dar satisfacción a la cancelación de la deuda de fondos y/o valores negociables generados en las operaciones concertadas e incumplidas a nivel comitente; ello implica que ejecutadas las contraoperaciones por comitente -*buy in* en la recompra de valores negociables no entregados o ventas de valores negociables por el faltante de fondos-, BYMA procederá a liquidar activos entregados en garantía identificados/asociados con el comitente incumplidor hasta la cancelación de sus obligaciones incumplidas.

Los Agentes Miembros tendrán disponible en todo momento a través del propio sistema BYMA Clearing y también a través de APIs la información sobre el saldo de Activos Elegibles de las cuentas en garantía, conformado por las transferencias ejecutadas de activos realizadas desde las respectivas subcuentas comitentes.

Sólo podrán retirar activos que excedan el requerimiento vigente.

6.3 Cálculo de márgenes y reposiciones

El cálculo de márgenes estará basado en riesgo de portafolio, a nivel de Nodo de Riesgo.

El componente de riesgo del portafolio se determina mediante la utilización de un modelo de Value at Risk (VaR), el cual considera series históricas de precios de los activos elegibles y la aplicación de múltiples escenarios de estrés. Dichos escenarios permiten capturar posibles movimientos adversos de mercado, incluyendo situaciones de volatilidad extrema.

Este modelo se aplica sobre la totalidad de las posiciones abiertas y pendientes de liquidación de cada Agente Miembro, considerando su exposición de manera consolidada.

Como resultado, se obtiene una valorización de la pérdida potencial máxima teniendo en cuenta tanto condiciones normales como de estrés, la cual constituye el requerimiento de garantías a integrar, bajo las siguientes definiciones:

- a) Garantías iniciales: surgen del cálculo del riesgo de portafolio estimado a través del modelo VaR, representando la cobertura necesaria frente a potenciales pérdidas.
- b) Garantías de reposición (variación): se determinan en función de las variaciones en el valor del portafolio y de los cambios en la exposición del Agente, reflejando ganancias y pérdidas diarias.

- c) Frecuencia de cálculo: los requerimientos de márgenes son recalculados con frecuencia diaria, pudiendo contemplarse instancias intradiarias en función de las condiciones de mercado y la evolución del riesgo.

6.4 Activos Elegibles

Los activos elegibles como garantía serán aquellos definidos por BYMA e informados a través de Comunicados, considerando a tales fines, criterios objetivos tales como el volumen operado, la liquidez del instrumento, los plazos de desarme, la volatilidad, las condiciones del emisor, así como cualquier otra variable de mercado que se estime pertinente en función de las características del activo y del contexto vigente ("Activos Elegibles").

7. Tipos de Riesgo

BYMA contempla distintos tipos de riesgos, cuya determinación impacta directamente en el cálculo de los requerimientos de garantías. Dichos riesgos se calculan conforme metodologías objetivas y estandarizadas, basadas en la naturaleza económica de cada operación, en criterios de estrés y valuación definidos por BYMA.

Se detallan a continuación las metodologías y criterios aplicables a cada una de las operaciones:

7.1 - Compra y Venta de Activos de Contado

Para las operaciones de compra y venta de activos de Contado, el sistema contempla dos componentes de riesgo:

Riesgo de liquidación: determinado como la cantidad negociada multiplicada por la diferencia entre el precio pactado y el precio de mercado. Este componente captura la exposición ante variaciones de precios hasta la liquidación de la operación.

Riesgo de portafolio: representa el margen inicial requerido para cubrir el riesgo potencial futuro de las posiciones. Se calcula mediante la aplicación de un modelo de VaR con un nivel de confianza definido por BYMA, adicionando el valor de la prima cuando corresponda.

7.2 – Operaciones a Plazo

BYMA determinará los criterios a utilizar para el seguimiento de las garantías a integrar, reponer o devolver por los Agentes Miembros, de acuerdo a los principios, condiciones y umbrales que se especifiquen y difundan a través de Comunicado, teniendo como base las siguientes consideraciones:

(i) en el caso de pérdida que supere el monto de garantías integradas: BYMA requerirá una reposición de garantías

(ii) en el caso de que el riesgo de la posición sea menor a las garantías integradas: BYMA habilitará el retiro de garantías hasta el límite de la posición de riesgo.

BYMA podrá requerir diferentes tipos de activos como garantías conforme el punto 6.4 Activos Elegibles, incluyendo prendas sobre los mismos, como así también el derecho de solicitar en todo momento el cambio de activos entregados en garantía e inclusive requerir al Agente Miembro o ejecutar, por sí, el cierre total o parcial de las operaciones.

Aplican las previsiones contenidas en la Circular Nro.3572 *“Operaciones de Plazo – Asignación de volúmenes a Agentes”*.

7.3 - Cauciones

Tomadora:

Determinado el monto futuro total a pagar, se aplicará el requerimiento de garantía de acuerdo a lo siguiente:

7.3.1 Valores negociables, cupos operativos y aforos aplicables.

Los valores negociables/Especies y la asignación de montos operativos para cada Agente Miembro son los correspondientes a los segmentos establecidos en la Circular N°3572 *“Operaciones de Plazo. Asignación de Volúmenes a Agentes”* y sus modificatorias.

Los aforos correspondientes se encuentran detallados en los anexos de la normativa mencionada en el párrafo precedente.

7.3.2 Reposición de Márgenes.

El Agente Tomador de fondos deberá reponer margen de garantía a partir del día siguiente al de concertación de la operación cuando el valor de cotización diario, aforado con el porcentaje establecido para el tipo de valor negociable, sea inferior al valor de futuro concertado.

La reposición de márgenes se efectuará en pesos, moneda extranjera, valores negociables de renta fija emitidos en dicha moneda, aforados tal como lo indica la normativa vigente, y activos elegibles que habilite esta Entidad.

Colocadora:

El monto futuro se considerará como valor a favor a los efectos del cálculo total de requerimientos de garantías por comitente.

El neteo entre posiciones tomadoras y colocadoras de un mismo comitente requerirá coincidencia de vencimiento y moneda.

Aplica para la operatoria lo dispuesto en la Circular Nro. 3310 "*Caución con Valores Negociables*" y Circular Nro. 3567 "*Caución en dólares – Asignación de Volúmenes a Agentes Miembros*".

7.4 - Préstamos de Valores

Tomador: Determinado el monto futuro total a pagar, se aplicará el requerimiento de garantía de acuerdo a lo siguiente:

7.4.1 Margen de Garantía.

Durante la vigencia del préstamo, el tomador deberá constituir un margen de garantía determinado por especie negociada sobre el valor del préstamo que se encuentra detallada en el Anexo de la Circular Nro. 3574, calculado diariamente como la cantidad de valores negociables recibidos en préstamo multiplicado por el último precio de cierre, debiendo los Agentes cumplimentar los requerimientos de garantías por todas las posiciones vigentes.

El margen de garantía deberá ingresarse el mismo día de liquidación de la operación.

El margen de garantía deberá ser constituido en moneda o en títulos públicos y privados aforados según lo establecido para cada uno de ellos en la tabla prevista en la Circular Nro. 3572 "*Operaciones de Plazo – Asignación de Volúmenes a Agentes*".

7.4.2 Reposición de Garantía.

La reposición tendrá lugar a partir del día hábil siguiente de constitución del margen de garantía y cuando se registren oscilaciones en el precio de contado normal del valor negociable entregado. La reposición deberá efectuarse en pesos, dólares o en alguno de los valores negociables autorizados.

Aplica para la operatoria lo dispuesto en la Circular Nro. 3574 "*Operaciones de Préstamo de Valores*".

Colocador: el monto futuro se considera como valor a favor en el cálculo del riesgo a determinar por comitente.

El neteo entre posiciones tomadoras y colocadoras de un mismo comitente requerirá coincidencia de vencimiento y moneda.

7.5 - Opciones

En el caso de las opciones, el riesgo se determina considerando escenarios de estrés sobre el activo subyacente.

Los valores negociables/Especies admitidos como garantía para esta operatoria y el cupo por especie son los que se detallan en la Circular Nro. 3572 “Operaciones de Plazo – Asignación de Volúmenes a Agentes” (o la que en un futuro la modifique conforme publicación en el sitio web institucional).

Para las posiciones de titular o lanzador de opciones de compra y venta, el sistema aplica un cálculo de Valor en Riesgo (VaR) con un nivel de confianza definido por BYMA, adicionando el valor de la prima correspondiente.

La 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.

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.

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.

BYMA requerirá las garantías aplicables conforme el régimen previsto en la presente. A su criterio podrá requerir garantías intradiarias, y/o suspender la operatoria en el caso que la cotización del activo subyacente se encuentre suspendida o si existieran circunstancias que a criterio de BYMA afecten el normal desenvolvimiento de la misma incluyendo a las suspensiones de valores negociables, como así también de requerir al Agente Miembro o ejecutar por sí el cierre total o parcial de las posiciones.

Aplica para la operatoria lo dispuesto en la Circular Nro. 3588 “Negociación de Contratos de Opciones”.

7.6 - Futuros

En las operaciones de futuros, el sistema distingue entre:

- Márgenes iniciales: calculados mediante el estrés del activo subyacente aplicando un VaR con el nivel de confianza definido por BYMA.
- Mark to market: calculado diariamente como la diferencia entre el precio negociado y el precio de ajuste, impactando en el requerimiento de garantías.

7.6.1 Cupos

Las pautas para la determinación del monto máximo a utilizar por Agente en operaciones a plazo en BYMA serán establecidos mediante el respectivo Comunicado- Ref. Operaciones a Plazo – Asignación de Volúmenes.”

El consumo del cupo asignado surgirá del siguiente cálculo:

Por registro informado por comitente se obtendrá una posición comprada o vendida por activo subyacente y por vencimiento en cantidades de contratos.

En base a la determinación precedente, se sumarán las posiciones compradas y se obtendrá el total de posición comprada del agente por activo subyacente y vencimiento. De igual forma se sumarán las posiciones vendidas y se obtendrá el total de posición vendida del agente por activo subyacente y vencimiento.

El consumo por activo subyacente y vencimiento será el saldo neto de ambas posiciones (comprada o vendida). Se sumará en términos absolutos el consumo neto para cada vencimiento para así obtener el consumo por activo subyacente.

Se sumarán en términos absolutos los consumos por cada activo subyacente, calculados anteriormente, para obtener el cupo utilizado por Agente.

7.6.2 Margen de garantía.

Tanto el comprador como el vendedor, deberán constituir un margen de garantía inicial, de acuerdo a los activos subyacentes habilitados, debiendo los Agentes cumplimentar los requerimientos de garantías por todas las posiciones vigentes.

Las garantías son aplicables por número de registro de comitente informado sobre la cantidad de posiciones compradoras y/o vendedoras para cada vencimiento.

El margen de garantía inicial deberá ser constituido en moneda o en valores negociables aforados según lo establecido en la tabla prevista en la Circular Nro. 3572 “Operaciones de Plazo Asignación de Volúmenes a Agentes”. BYMA informará los valores negociables admitidos a ser entregados en garantía.

7.6.3 Reducción de garantía

a) En el caso que la posición neta entre diferentes vencimientos de un mismo comitente y un mismo activo subyacente sea cero, se solicitará la garantía de la posición de mayor plazo.

b) En el caso que la posición neta entre diferentes vencimientos de un mismo número de registro de comitente y un mismo activo subyacente sea distinta de cero, se solicitará la garantía de la posición de mayor plazo aplicando, en primer lugar, el agrupamiento de las posiciones de menor plazo. Sobre el saldo excedente, no sujeto a reducción de garantía, se solicitará el margen inicial de dicha posición.

7.6.4 Reposición de margen de garantía

La reposición del margen de garantía tendrá lugar a partir del día hábil siguiente de concertación de la operación antes del inicio de la sesión de negociación y cuando se registren oscilaciones en el precio de contado normal del valor negociable entregado para integrar el Margen de Garantía.

Aplica para la operatoria lo dispuesto en la Circular Nro. 3579 “*Negociación de Contratos de Futuros*”.

8. Manual para Agentes

Las herramientas y funcionalidades operacionales para el cumplimiento de los términos de la presente se encontrarán disponibles en el Manual para Agentes Byma Clearing, el cual BYMA difundirá a través de un Comunicado.

9. Vigencia

La presente circular tendrá vigencia a partir del día 24 de abril de 2026.

Cualquier modificación al respecto será oportunamente informada por BYMA a través de los habituales canales de comunicación, previa aprobación de la Comisión Nacional de Valores.

Sin otro particular, saludo a Uds. atentamente.

María José Del Boca
Chief Product & Client