



Guía de producto

Contratos de Futuros y Opciones sobre Títulos Públicos

Septiembre 2024
Vigente desde 19/09/24

MatbaRofex



Argentina Clearing

1.RESUMEN

Este documento introduce el producto a la vez de enumerar sus características principales, describiendo además los aspectos básicos para su negociación. La guía se completa con información acerca de cómo preparar los sistemas de *front-office* y *back-office* para incorporar este producto.

El contenido del presente documento es de carácter informativo y tiene como objetivo resumir los principales puntos de interés relacionados al relanzamiento de la operatoria de los contratos de futuros de bonos con entrega. Si bien este documento contempla las características más importantes del contrato a la fecha, éstas están sujetas a modificaciones según cambie la coyuntura del mercado. La guía de producto no reemplaza ni complementa el Reglamento Operativo e Interno, los términos y condiciones de los contratos de futuros, Avisos, ni otra disposición emanada por el Directorio y demás órganos competentes de MATBA ROFEX S.A. (MATBA ROFEX) y de la Cámara Compensadora adherida. MATBA ROFEX podrá modificar el contenido y el cronograma de actividades previstas en el presente, en cuyo caso informará los cambios.

2.ÍNDICE

1.RESUMEN	1
2.ÍNDICE	2
3.FUTUROS SOBRE BONOS CON ENTREGA	3
3.a.Descripción	3
3.b.Especificaciones del contrato de FUTUROS	4
4.CUESTIONES PARTICULARES DE NEGOCIACIÓN	5
4.a.Horario de rueda	5
4.b.Modalidades de negociación	5
4.c.Márgenes	5
4.d.Límite a las Posiciones Abiertas (LPA)	5
4.e.Derechos de registro	6
4.f.Sigla de negociación	6
5. Clearing	6
6. Especificaciones para parametrizar los sistemas de Back-Office	7
7. Valoración de Futuros sobre Títulos Públicos	8

3.FUTUROS SOBRE BONOS CON ENTREGA

3.a.Descripción

Los títulos públicos son uno de los activos más líquidos y con mayor profundidad en el mercado local. Complementando esto, los futuros sobre Títulos Públicos expanden el menú de herramientas disponibles, facilitando la ejecución de operaciones de cobertura y arbitraje en carteras de renta fija. Además, ofrecen la posibilidad de posicionarse tanto al alza como a la baja de manera apalancada. Otra ventaja significativa de los futuros es que admiten un amplio abanico de activos como garantía para cubrir el margen requerido, incluyendo efectivo, instrumentos financieros como plazos fijos, títulos públicos, avales y fondos comunes de inversión. De manera similar al mercado de contado, los futuros sobre Títulos Públicos pueden negociarse y liquidarse tanto en pesos como en dólar MEP.

3.b.Especificaciones del contrato de FUTUROS

Activo subyacente	Los activos subyacentes admitidos para cada contrato de futuros serán las especies aprobadas por Directorio, las cuales se informarán en el siguiente link .
Tamaño del contrato	Para títulos emitidos en pesos será de mil pesos de valor nominal. Para títulos emitidos en dólares será de mil dólares de valor nominal.
Moneda de negociación y Cotización	Pesos de la República Argentina (\$) o Dólares Estadounidenses (US\$), según se indique en cada caso.
Series disponibles	Se podrán listar series con vencimiento en cada uno de los meses del año.
Vencimiento y Último día de negociación	Será el último día hábil bursátil del mes del contrato en los mercados de contado bajo jurisdicción de la República Argentina.
Variación mínima de precio	La mínima variación del precio será de \$10 o US\$0,01 cada cien unidades de valor nominal, según corresponda. El presente valor podrá ser modificado de ser necesario, y así lo considere el Directorio.
Variación máxima de precio	Se adoptará un sistema de límites de fluctuación de precios de hasta, como máximo, un valor equivalente al 100% de los márgenes exigidos por la Cámara Compensadora. Esta variación máxima no se aplicará los días primero y último de negociación de cada serie, o cuando el día anterior haya sido día no hábil de acuerdo a lo establecido en el Reglamento Operativo e Interno.
Cotización	Para títulos emitidos en pesos se cotizará en pesos por cada cien unidades de valor nominal. Para títulos emitidos en dólares se cotizará en pesos o en dólares por cada cien unidades de valor nominal, según el criterio de listado definido por el Mercado.
Ajuste por Pago de Intereses y Amortizaciones	La Cámara Compensadora no realizará ajustes por los montos pagados correspondientes al título público.
Forma de liquidación	Las posiciones abiertas al final de la última jornada de negociación serán liquidadas con entrega/recepción del activo subyacente a las 24 horas hábiles siguientes (T+1), de acuerdo al procedimiento establecido en el Instructivo de Liquidación de la Cámara Compensadora.

4.CUESTIONES PARTICULARES DE NEGOCIACIÓN

4.a.Horario de rueda

Los contratos de futuros sobre Títulos Públicos se listan en el segmento "OTROS". Los horarios de las fases son:

Horario Fases	
Negociación	Post-Negociación
10:00-17:00 hs.	17:00-17:30 hs.

Se puede consultar este y otros horarios de negociación en el siguiente [link](#).

4.b.Modalidades de negociación

Modalidad	Cantidad mínima
Concurrencia de Ofertas	Renglón simple 1 contrato Renglón Todo o Nada 100 contratos
Negociación Previa (Block Trade)	Futuros: 100 contratos

Se pueden consultar las modalidades de ingreso de ofertas en el siguiente [link](#).

4.c.Márgenes

Los márgenes son establecidos por la Cámara Compensadora quien se encargará de informarlos mediante Comunicación. Estos valores se ajustan periódicamente en función de la volatilidad y otras condiciones de mercado y se actualizan en el siguiente [link](#).

4.d.Límite a las Posiciones Abiertas (LPA)

Los LPA son establecidos por Aviso de la Cámara Compensadora. Estos valores pueden ajustarse periódicamente y son informados en el siguiente [link](#).

4.e. Derechos de registro

Los derechos de registro y clearing del producto serán los definidos por MATBA ROFEX y la Cámara Compensadora e informados en la Circular/Comunicación respectiva. Los derechos de registro y clearing vigentes se pueden consultar en el siguiente [link](#).

4.f. Sigla de negociación

Los contratos de futuros sobre Títulos Públicos con negociación y liquidación en pesos son identificados en la plataforma de negociación con el ticker que identifica el activo subyacente con el Código de especie en Caja de Valores S.A., el mes y el año de vencimiento del contrato.

En el caso de los contratos de futuros sobre Títulos Públicos con negociación y liquidación en dólar MEP, el ticker de negociación se compone del Código de especie en Caja de Valores S.A. para identificar el subyacente, seguido de la letra "D", para indicar que el contrato se negocia y liquida en dólar MEP, el mes y el año de vencimiento del contrato.

La siguiente tabla muestra a modo de ejemplo la sigla de negociación para posiciones de futuros sobre AL30 con vencimiento en el mes de junio de 2024 y de GD30 para la posición de diciembre:

Subyacente	Moneda de negociación y liquidación	Mes del contrato	Año	Sigla de negociación
AL30	Pesos Argentinos	Junio	2024	AL30/JUN24
AL30	Dólar MEP	Junio	2024	AL30D/JUN24
GD30	Pesos Argentinos	Diciembre	2024	GD30/DIC24

5. Clearing

Las diferencias, resultados y primas serán debitadas o acreditadas, según la moneda de cotización y liquidación del contrato, en la Cuenta de Compensación y Liquidación en pesos o en la Cuenta de Compensación y Liquidación en dólar MEP del Agente de Compensación y Liquidación, de acuerdo a lo dispuesto en el [Instructivo de Liquidación](#) de ACyRSA.

6. Especificaciones para parametrizar los sistemas de Back-Office

Futuros con cotización y liquidación en **pesos**:

- Moneda: ARS
- Ticker ejemplo: AL30/JUN24
- Tamaño de contrato (Lote): 1000 VN
- Cotización (Expresión): 100 VN
- Tick de Precio: \$10 por cada 100 VN
- Tick de Cantidad mínima: 1
- El precio se expresa por 100 VN y el tamaño es de 1000 VN, por lo tanto el factor de conversión de precio: 0,01. Por ejemplo, un contrato de AL30/JUN24 que cotiza a \$56.510 tiene un valor nocional de \$565.100 ($\$56.510 / 100 \text{ VN} \times 1000 \text{ VN}$).
- Cálculo de los derechos de registro: para una operación registrada a un valor nocional de \$565.100, el importe a facturar en concepto de Derechos de Registro será $0,024\% \times \$565.100 = \$135,62$.
- Vencimiento: último día hábil del mes de contrato (ver [calendario](#)).
- Forma de liquidación al vencimiento: entrega de los títulos (ver [instructivo](#)).
- Las diferencias diarias serán en Pesos Por ejemplo, en un contrato comprado de AL30/JUN24 a \$56.000, una suba a \$56.500, implica un crédito de \$5.000 ($\$500 / 100 \text{ VN} \times 1000 \text{ VN}$) en la Cuenta de Compensación y Liquidación en Pesos.

Futuros con cotización y liquidación en **dólar MEP**:

- Moneda: USD (MEP)
- Ticker ejemplo: AL30D/JUN24
- Tamaño de contrato (Lote): 1000 VN
- Cotización (Expresión): 100 VN
- Tick de Precio: US\$0,01 por cada 100 VN
- Tick de Cantidad mínima: 1
- El precio se expresa por 100 VN y el tamaño es de 1000 VN, por lo tanto el factor de conversión de precio: 0,01. Por ejemplo, un contrato de AL30D/JUN24 que cotiza a US\$54,01 tiene un valor nocional de US\$540,1 ($\text{US}\$54,01 / 100 \text{ VN} \times 1000 \text{ VN}$).
- Cálculo de los derechos de registro: para una operación registrada a un valor nocional de US\$ 540, el importe en dólares para determinar el monto a factura en concepto de Derechos de Registro será $0,024\% \times \text{US}\$540,1 = \text{US}\$0,13$. Este importe luego se convierte a pesos al dólar BCRA3500 del día de la operación.
- Vencimiento: último día hábil del mes de contrato (ver [calendario](#)).
- Forma de liquidación al vencimiento: entrega de los títulos (ver [instructivo](#)).

- Las diferencias diarias serán en Dólar MEP. Por ejemplo, en un contrato comprado de AL30D/JUN24 a un precio de US\$54,01, una suba a US\$54,95 , implica un crédito de US\$9,4 ($US\$0,94 / 100 \text{ VN} \times 1000 \text{ VN}$) en la Cuenta de Compensación y Liquidación en Dólar MEP.

Futuros con cotización y liquidación en pesos:

- Moneda: ARS
- Ticker ejemplo: GD30/DIC24
- Tamaño de contrato (Lote): 1000 VN
- Cotización (Expresión): 100 VN
- Tick de Precio: \$10 por cada 100 VN
- Tick de Cantidad mínima: 1
- El precio se expresa por 100 VN y el tamaño es de 1000 VN, por lo tanto el factor de conversión de precio: 0,01. Por ejemplo, un contrato de GD30/DIC24 que cotiza a \$75.620 tiene un valor nocional de \$756.200 ($\$75.620 / 100 \text{ VN} \times 1000 \text{ VN}$).
- Cálculo de los derechos de registro: para una operación registrada a un valor nocional de \$756.200, el importe a facturar en concepto de Derechos de Registro será $0,024\% \times \$756.200 = \$181,49$.
- Vencimiento: último día hábil del mes de contrato (ver [calendario](#)).
- Forma de liquidación al vencimiento: entrega de los títulos (ver [instructivo](#)).
- Las diferencias diarias serán en Pesos. Por ejemplo, en un contrato comprado de GD30/DIC24 a \$75.620, una suba a \$75.820, implica un crédito de \$2.000 ($\$200 / 100 \text{ VN} \times 1000 \text{ VN}$) en la Cuenta de Compensación y Liquidación en Pesos.

Aclaración: nuestras APIs no van a verse modificadas tanto para su consulta como en su respuesta, pero sí verán publicadas estas posiciones.

7. Valoración de Futuros sobre Títulos Públicos

En ausencia de oportunidades de arbitraje, el precio de los futuros sobre títulos públicos reflejará el costo de traslado (*cost of carry*) del título público subyacente, desde la fecha de valoración hasta la fecha de vencimiento del contrato de futuros.

Para estimar correctamente el costo de traslado, se debe tener en cuenta, que el reglamento del contrato de futuros de Títulos Públicos, no contempla el ajuste por pago de intereses y amortizaciones en el título público subyacente en el contrato de futuros. Por esta razón, el precio del futuro deberá tener descontado el importe del/los cupones de renta y los pagos de amortización que se produzcan hasta la fecha de vencimiento del contrato de futuros.

Para el caso de los futuros sobre títulos públicos en dólares, con negociación en pesos, el modelo

de costo de traslado, para estimar el valor teórico de equilibrio del futuro, se expresa mediante la siguiente ecuación:

$$F=[S-C_{USD} * TC)*(1+i_{ARS} * T)$$

Donde:

- F: precio del futuro en pesos con vencimiento en T.
- S: precio spot del bono en pesos
- C_{USD} : valor presente de los pagos de renta y/o amortización en USD. Se calcula descontando los pagos a una tasa de descuento ajustada por el riesgo crediticio del emisor.
- TC: tipo de cambio spot para pesificar los pagos de renta y/amortización.
- i_{ARS} : tasa de interés en pesos libre de riesgo.
- T: tiempo hasta el vencimiento del futuro en años.

Para demostrar el uso de esta fórmula, vamos a analizar un ejemplo. Supongamos que el 25/6/24 queremos estimar el valor de no-arbitraje de un futuro sobre AL30 con vto. en Julio 2024. Este contrato se identifica en la pantalla de negociación con la sigla AL30/JUL24.

Tenemos los siguientes datos:

- S= \$72.240 (AL30 CI)
- Fecha de liquidación del futuro: 1/8/2024 (el último día de negociación es el 31/7/24 y las posiciones abiertas al cierre del último día se liquidan con la entrega del bono en t+1).
- T= 0,1 años (37/365)
- Próx Pago de renta+amortización 9/7/24 (14 días desde la fecha de valoración) x usd 4,375 c/100 nominales.
- Caución en pesos= 40% (tna)
- Caución dólares = 2% (tna)
- USD MEP \$1.308 (TC spot)

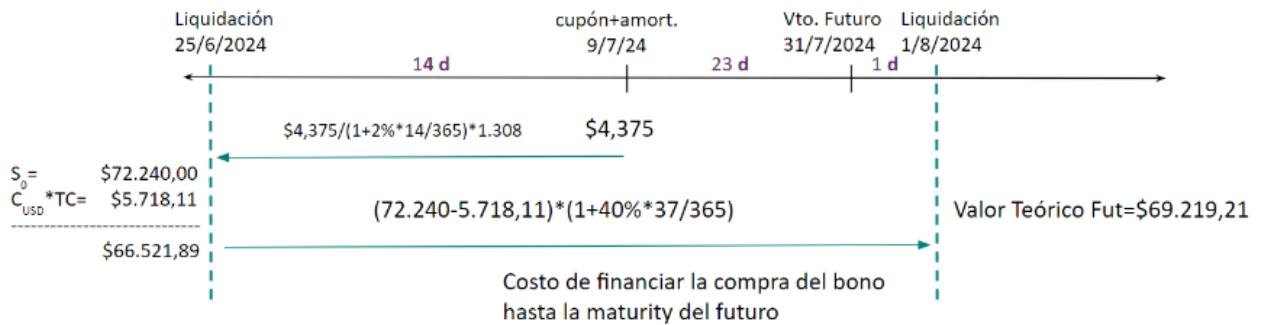
Con estos datos aplicados al modelo de costo de traslado, podemos estimar el valor en full carry para el futuro:

Fair value AL30/JUL24:

$$AL30/JUL24 = \left[\$72.240 - \$1.308 * \frac{4,375}{(1+2\% * \frac{14}{365})} \right] * (1 + 40\% * \frac{37}{365}) = \$69.219,21$$

El siguiente diagrama ilustra en un eje de tiempo el proceso de valoración del futuro:

Valoración futuro AL30/JUL24: Eje de tiempo



$$F_{0,T} = (S_0 - \sum_t C_t * TC_{0,MEP} / (1 + i_{t,usd})) * (1 + i_{T,ars})$$