



AUTOEVALUACION DE PRINCIPIOS APLICABLES INFRAESTRUCTURAS DEL MERCADO FINANCIERO (FMI)

El presente documento tiene como objetivo cumplir con el proceso de autoevaluación de Mercado Argentino de Valores S.A. (en adelante, MAV), en su carácter de Infraestructura del Mercado Financiero (IMF), conforme a los Principios para las Infraestructuras del Mercado Financiero (PFMIs, por sus siglas en inglés) establecidos por el Comité de Pagos e Infraestructuras del Mercado (CPMI) y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO).

Fecha: *Junio 2025*



Contenido

INTRODUCCIÓN	3
ORGANIZACIÓN GENERAL	4
Principio 1: Base jurídica	4
Principio 2: Buen gobierno	9
Principio 3: Marco para la gestión integral de riesgos	16
GESTIÓN DEL RIESGO DE CRÉDITO Y DE LIQUIDEZ.....	20
Principio 4: Riesgo crédito.....	20
Principio 5: Garantías	29
Principio 6: Márgenes	33
Principio 7: Riesgo de liquidez.....	41
LIQUIDACIÓN.....	52
Principio 8: Firmeza en la liquidación.....	52
Principio 9: Liquidaciones en dinero	54
Principio 10: Entregas físicas	57
Principio 11: Depósitos centrales de valores	57
Principio 12: Sistemas de liquidación de intercambio por valor	60
Principio 13: Reglas y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes.....	60
Principio 14: Segregación y movilidad	64
Principio 15: Riesgo general de negocio	67
Principio 16: Riesgos de custodia y de inversión	70
Principio 17: Riesgo operacional	73
Principio 18: Requisitos de acceso y participación	81
Principio 19: Mecanismos de participación con varios niveles.....	83
Principio 20: Enlaces con otras FMI	85
Principio 21: Eficiencia y eficacia.....	89
Principio 22: Normas y procedimientos de comunicación	90
Principio 23: Divulgación de reglas, procedimientos principales y datos de mercado.....	91
Principio 24: Divulgación de datos de mercado por parte de registros de operaciones	95
Abreviatura.....	97
Glosario	97



INTRODUCCIÓN

El MAV ha llevado a cabo esta autoevaluación con el propósito de brindar a los participantes del mercado, a las autoridades regulatorias y al público en general una visión transparente, precisa y actualizada sobre su funcionamiento institucional, su gestión de riesgos, la vigilancia de los participantes y el cumplimiento de sus funciones como depositario centralizado, plataforma de negociación y agente de liquidación.

Para ello, se ha aplicado el marco de divulgación y la metodología recomendados por CPMI-IOSCO, utilizando tanto información pública como interna, a fin de evidenciar el grado de cumplimiento de los principios internacionales y los requerimientos locales establecidos por la Comisión Nacional de Valores mediante la Resolución General 993/2024, así como las disposiciones establecidas por el Banco Central de la República Argentina, conforme a la Comunicación “A” 7979.

Esta versión de la autoevaluación incorpora los siguientes elementos destacados desde la última revisión institucional:

- Adaptaciones organizativas y tecnológicas implementadas para reforzar la resiliencia operativa y la continuidad del negocio del MAV como infraestructura crítica del sistema financiero.
- Mejoras en los procesos de gestión de riesgos financieros y no financieros, en línea con las mejores prácticas internacionales.
- Avances en la digitalización de procesos de liquidación, custodia y monitoreo del mercado, incluyendo la implementación de nuevas herramientas analíticas y la automatización de reportes regulatorios.
- Refuerzo de los controles internos y prácticas de gobernanza, en consonancia con los estándares internacionales.

El MAV reafirma así su compromiso con la transparencia, la integridad del mercado y el fortalecimiento de la infraestructura financiera nacional, promoviendo un entorno de inversión seguro, eficiente y confiable.

ORGANIZACIÓN GENERAL

INFORME AUTOEVALUACIÓN MAV

Principio 1: Base jurídica

Una infraestructura del mercado financiero (FMI) deberá contar con una base jurídica bien fundamentada, transparente y exigible, que cubra cada aspecto importante de sus actividades en todas las jurisdicciones pertinentes.

Evaluación: **Se cumple.**

Consideración fundamental 1: La base jurídica deberá proporcionar un alto grado de certeza en cada aspecto importante de las actividades de una FMI en todas las jurisdicciones pertinentes.

Aspectos importantes y jurisdicciones pertinentes.

1.1.1: ¿Qué aspectos importantes de las actividades de las FMI requieren un alto grado de seguridad jurídica (por ejemplo, derechos e intereses en instrumentos financieros; liquidación definitiva; neteo; interoperabilidad; inmovilización y desmaterialización de valores; mecanismos de entrega contra pago (DvP), pago contra pago (PvP) o entrega contra entrega (DvD); mecanismos de garantías, incluidos mecanismos de márgenes, y procedimientos relativos a incumplimientos)?

- **Los aspectos materiales que requieren de una alta seguridad jurídica son:**
- **Derechos y obligaciones de los Participantes.**
- **Sistemas de registro de las operaciones.**
- **Sistema de garantías, márgenes y reposiciones.**
- **Firmeza en la liquidación de las operaciones.**
- **Compensación.**
- **Segregación y movilidad de activos.**
- **Procedimientos relativos a incumplimientos de los Participantes.**

1.1.2: ¿Cuáles son las jurisdicciones pertinentes para cada aspecto importante de las actividades de las FMI?

La jurisdicción relevante para todos los aspectos importantes de la actividad del Mercado Argentino de Valores S.A. es Argentina, siendo de aplicación la ley de este país.

1.1.3: ¿Cómo garantiza la FMI que su base jurídica (es decir, su marco jurídico y sus reglas, procedimientos y contratos) ofrece un alto grado de seguridad jurídica en cada aspecto importante de sus actividades en todas las jurisdicciones pertinentes?

El Mercado Argentino de Valores se encuentra habilitado por la Comisión Nacional de Valores (CNV) para actuar como Mercado, bajo el número de matrícula 15. El marco regulatorio del MAV se encuentra actualmente integrado por la Ley N.º 26.831, el Decreto 1023/13 (modificado por la Ley 27.440), el Texto Ordenado CNV NT 2013 y sus modificaciones, las Resoluciones Generales de la CNV y los Criterios Interpretativos de la CNV.

El marco normativo del MAV está compuesto por su Estatuto, el Reglamento Operativo, el Reglamento Interno, las Circulares y los Comunicados del MAV. Las normas y sus modificaciones



se publican en el sitio web institucional y en el sitio web de la CNV (AIF), una vez que son aprobadas por la Comisión Nacional de Valores.

El MAV verifica periódicamente la legislación vigente, a fin de mantener actualizada y adecuada su estructura, sus procesos y sus documentos jurídicos.

1.1.3.a En el caso de una FMI que sea un CSD, ¿cómo garantiza el CSD que su base jurídica ampara la inmovilización o desmaterialización de valores y la transmisión de valores mediante anotaciones en cuenta?

No Aplica.

1.1.3.b En el caso de una FMI que sea una CCP, ¿cómo garantiza la CCP que su base jurídica le permite operar como una CCP, incluida la base jurídica de novaciones, ofertas abiertas y medidas legales similares? ¿Declara la CCP si novaciones, ofertas abiertas y demás medidas similares pueden revocarse o modificarse? En caso afirmativo, ¿en qué circunstancias?

De acuerdo con la legislación vigente, la normativa aplicable y su objeto social, el MAV posee la habilitación para desempeñarse como CCP. Las disposiciones que regulan su funcionamiento están establecidas en su Reglamento Operativo, el cual ha sido aprobado por la CNV y es de acatamiento obligatorio para todos los Participantes.

En su rol de CCP, el MAV implementa el proceso de novación, asumiendo la posición de contraparte en cada operación compensada, asegurando su ejecución y cumplimiento.

El MAV establece que los procesos de novación, las ofertas abiertas y otros mecanismos equivalentes solo podrán modificarse o revocarse en los términos estipulados en su Reglamento Operativo y bajo circunstancias excepcionales contempladas en la normativa aplicable. Cualquier cambio requerirá la aprobación de la CNV y solo podrá efectuarse cuando sea necesario para resguardar la integridad del sistema de compensación y liquidación, o en caso de incumplimiento por parte de los Participantes.

1.1.3.c En el caso de una FMI que sea un TR, ¿cómo garantiza el TR que su base jurídica protege los registros que mantiene? ¿Cómo define la base jurídica los derechos de las partes interesadas con respecto al acceso, confidencialidad y divulgación de los datos?

Para garantizar que la base jurídica protege los registros que mantiene el Trade Repository (TR), el MAV se almacena los registros en una base de datos cuya seguridad es robusta, permitiendo el acceso únicamente a los titulares de los datos registrados.

Además, conforme a lo dispuesto en la Resolución General 704/2017 de la Comisión Nacional de Valores (CNV), que incorpora estándares internacionales de IOSCO sobre ciberseguridad y resiliencia cibernética, MAV adopta políticas y procedimientos que aseguran la integridad, disponibilidad y confidencialidad de la información.

Asimismo, se aplica el Secreto Bursátil conforme a la Ley del Mercado de Capitales, lo que refuerza la protección de la información sensible y establece límites claros para el acceso y divulgación de los datos.



1.1.3.d En el caso de una FMI que disponga de un mecanismo de neteo, ¿cómo garantiza la FMI que su base jurídica ampara la exigibilidad de ese mecanismo?

La exigibilidad del mecanismo de neteo en MAV se respalda en su marco normativo interno. Estos instrumentos han sido desarrollados en estricto cumplimiento de las directrices establecidas por la Comisión Nacional de Valores, lo que asegura que el mecanismo de neteo cuente con el respaldo jurídico necesario.

1.1.3.e Cuando la liquidación definitiva se produzca en una FMI, ¿cómo garantiza la FMI que su base jurídica ampara la firmeza de las operaciones, incluidas las de un participante insolvente? ¿También ampara esta firmeza la base jurídica de los mecanismos externos de liquidación que utiliza la FMI, como las transferencias de fondos o los sistemas de transmisión de valores?

La solidez de las operaciones realizadas en MAV está establecida en el “Reglamento Operativo”, en las disposiciones de la CNV y en la Ley 26.831 (y sus modificaciones). - En las operaciones cuyo cumplimiento no garantice el MAV, éste expedirá a favor del agente que hubiese sufrido una pérdida como consecuencia del incumplimiento de la contraparte el certificado previsto artículo 41 de la Ley N° 26.831, en el que conste los nombres de los Agentes acreedor y deudor, la operación, la suma en dinero derivada del incumplimiento y la fecha de expedición.

Consideración fundamental 2: Una FMI deberá disponer de reglas, procedimientos y contratos que sean claros, comprensibles y coherentes con las leyes y regulaciones pertinentes.

1.2.1: ¿Cómo ha demostrado la FMI que sus reglas, procedimientos y contratos son claros y comprensibles?

La comunicación de las normas siempre es dinámica y clara. Las normas son tratadas por el Directorio MAV, previo análisis de las gerencias y técnicos en las diferentes áreas y una vez que los proyectos normativos son aprobados se comunican a CNV. Una vez que el Regulador presta conformidad, MAV publica la norma en la Website institucional, en la Autopista de Información Financiera de CNV, y se comunican vía mail a los Agentes MAV.

1.2.2: ¿Cómo garantiza la FMI que sus reglas, procedimientos y contratos son coherentes con las leyes y reglamentaciones pertinentes? Por ejemplo, ¿un dictamen jurídico confirmó que son coherentes con las leyes y reglamentaciones pertinentes? ¿Son las reglas, procedimientos y contratos de la FMI revisados o evaluados por autoridades o entidades externas? ¿Las reglas, procedimientos y contratos de la FMI tienen que ser aprobados antes de entrar en vigor? Si es así, ¿por quienes y cómo? ¿Se ha identificado y corregido alguna inconsistencia?

MAV verifica periódicamente la legislación vigente a los fines de mantener actualizada y adecuada su estructura, procesos y documentos jurídicos. Así, el marco normativo, los procesos y contratos de MAV se encuentran adecuados a la legislación nacional vigente y a las mejores prácticas internacionales. Las normas son tratadas por el Directorio MAV, previo análisis de las gerencias y técnicos en las diferentes áreas, incluyendo dictámenes de profesionales idóneos externos para temas puntuales. Una vez aprobados los proyectos normativos son comunicados a CNV. Obtenida la conformidad del Regulador, se publican en la Website institucional, AIF, y se comunican vía mail a los Agentes MAV.



1.2.3: ¿Deben someterse las reglas, procedimientos y contratos de la FMI a aprobación previa antes de su entrada en vigor? En caso afirmativo, ¿quién y cómo debe aprobarlas?

Tanto el Reglamento Interno como el Reglamento Operativo requieren la aprobación previa por parte de la Comisión Nacional de Valores (CNV). Para ello, son evaluados inicialmente por el Directorio, y posteriormente remitidos al regulador sujeto a su aprobación. La CNV analiza la documentación presentada y puede solicitar información adicional o mayor nivel de detalle. Una vez otorgada la aprobación, el Organismo envía a MAV la resolución oficial que certifica dicha conformidad.

Consideración fundamental 3: Una FMI deberá ser capaz de comunicar claramente la base jurídica de sus actividades a las autoridades pertinentes, a los participantes y, en caso oportuno, a los clientes de los participantes, de una forma clara y comprensible.

1.3.1: ¿Cómo comunica la FMI la base jurídica de sus actividades a las autoridades pertinentes, a los participantes y, cuando proceda, a los clientes de los participantes?

MAV comunica sus normas a la CNV, Agentes Miembros y al público en general, en la Website institucional y en la autopista de información financiera (AIF) de la CNV. Asimismo, MAV envía diariamente comunicaciones a los Agentes Miembros con las novedades y cuenta con un Dpto. de Comunicación para dar respuesta las dudas y consultas de los Participantes y del público en general.

Consideración fundamental 4: Una FMI deberá disponer de reglas, procedimientos y contratos que sean exigibles en todas las jurisdicciones pertinentes. Deberá existir un alto grado de certeza de que las medidas adoptadas por la FMI en virtud de dichas reglas y procedimientos no podrán ser invalidadas, revertidas o suspendidas.

Exigibilidad de las reglas, procedimientos y contratos

1.4.1: ¿Cómo adquiere la FMI un alto grado de confianza en que las reglas, procedimientos y contratos relacionados con sus operaciones son exigibles en todas las jurisdicciones pertinentes identificadas en la consideración fundamental 1 (por ejemplo, mediante análisis y dictámenes jurídicos)?

Con carácter previo a la elaboración de una norma, MAV verifica la legislación vigente de la jurisdicción que corresponda. En general, como se indicó en el Principio 1, ítem 2 la jurisdicción es argentina. En el caso de que determinado proyecto involucre otra jurisdicción diferente a la argentina, se solicita un dictamen jurídico especial de un técnico en la materia especializado en la jurisdicción correspondiente.

Grado de certeza sobre las reglas y procedimientos

1.4.2: ¿Cómo adquiere la FMI un alto grado de certeza de que sus reglas, procedimientos y contratos no podrán ser invalidados, revertidos o suspendidos? ¿Existen circunstancias en las cuales las medidas adoptadas por una FMI en virtud de sus reglas, procedimientos y contratos podrían ser invalidadas, revertidas o suspendidas? En caso afirmativo, ¿cuáles son esas circunstancias?



Las normas, los procesos y contratos de MAV se encuentran adecuados a la legislación nacional vigente. El fuero para la resolución de conflictos es por regla, conforme a lo previsto en el artículo 62 del Estatuto Social el Tribunal Arbitral de la Bolsa de Comercio de Rosario - Sala Mercado de Capitales, que cuenta con un reglamento y árbitros propios especializados en la materia. De esta manera, toda norma, procedimiento y contrato incluye al arbitraje especializado como vía principal en la resolución de conflictos, siempre dejando a salvo la vía de la justicia ordinaria. Asimismo, la CNV en su rol de Contralor y con facultades disciplinarias exclusivas se encuentra facultado, en el caso de corresponder, para invalidar, revertir y/o suspender una regla, procedimiento y/o contrato. Las resoluciones de la CNV son recurribles en sede administrativa, quedando siempre habilitada la vía judicial correspondiente.

1.4.3: ¿Se ha negado alguna vez un tribunal en alguna jurisdicción pertinente a reconocer la exigibilidad de las actividades o mecanismos pertinentes de la FMI conforme a sus reglas y procedimientos?

MAV nunca ha negado un tribunal.

Consideración fundamental 5: Una FMI que opere en múltiples jurisdicciones deberá identificar y mitigar los riesgos que surjan de cualquier posible conflicto entre legislaciones de diversas jurisdicciones.

1.5.1: Si la FMI opera en múltiples jurisdicciones, ¿cómo identifica y analiza la FMI potenciales conflictos entre legislaciones? Cuando existen dudas sobre la exigibilidad de la legislación elegida por la FMI en las jurisdicciones pertinentes, ¿ha recabado la FMI análisis y dictámenes jurídicos independientes sobre potenciales conflictos entre legislaciones? ¿Qué potenciales conflictos entre legislaciones ha identificado y analizado la FMI? ¿Qué tratamiento ha dado la FMI a los potenciales conflictos entre legislaciones?

En cuanto a los conflictos entre legislaciones de diversas jurisdicciones, MAV ha identificado y planteado el conflicto de jurisdicciones interno entre la nueva Ley de Mercado de Capitales N° 26,831 y las leyes de la provincia de Santa Fe en lo que refiere a la fiscalización societaria. Al respecto, el Inspector General de Persona Jurídica de la Provincia de Santa Fe ha emitido un Dictamen mediante el cual afirma y ratifica la competencia del Organismo que representa en la materia de referencia. En la actualidad este conflicto se encuentra superado.

1.5.2: ¿Cómo se revisa con regularidad el análisis jurídico necesario para identificar posibles conflictos entre legislaciones?

Ante un cambio de legislación o una nueva norma de otra jurisdicción, el área de legales procede a realizar el análisis pertinente y de acuerdo con las particularidades del caso se solicita una opinión fundada de un técnico en la materia respectiva para que se pronuncie a través de un dictamen que sirve de base para evaluar la viabilidad del proyecto.

1.5.3: ¿Qué medidas ha tomado la FMI para mitigar los riesgos de naturaleza jurídica identificados al operar en múltiples jurisdicciones?



MAV no ha operado en múltiples jurisdicciones. En el caso de una nueva jurisdicción al presentarse dudas sobre las bases jurídicas se requiere un dictamen de un técnico en la materia de la jurisdicción involucrada para advertir y evitar el conflicto interjurisdiccional.

Principio 2: Buen gobierno

Una FMI deberá contar con mecanismos de buen gobierno que sean claros y transparentes, que promuevan la seguridad y la eficiencia de la propia FMI, y que respalden la estabilidad del sistema financiero en general, otras consideraciones de interés público pertinentes y los objetivos de las partes interesadas correspondientes.

Evaluación: **Se cumple.**

Consideración fundamental 1: Una FMI deberá contar con objetivos que concedan una alta prioridad a la seguridad y la eficiencia de la FMI y que respalden expresamente la estabilidad financiera y otras consideraciones de interés público pertinentes.

2.1.1: ¿Cuáles son los objetivos de la FMI? ¿Están claramente identificados? ¿Cómo evalúa la FMI su desempeño con respecto al cumplimiento de sus objetivos?

El Mercado Argentino de Valores S.A. es el mercado más importante del país en la estructuración de productos y negocios ligados a las pequeñas y medianas empresas, a los productos no estandarizados en general y a las economías regionales. En función de estas líneas de negocios anualmente plantea sus objetivos en un plan de negocios, el cual es evaluado en cuanto a su cumplimiento por la dirección de la empresa trimestralmente.

2.1.2: ¿De qué manera conceden los objetivos de la FMI alta prioridad a la seguridad y eficiencia? ¿De qué manera respaldan expresamente los objetivos de la FMI la estabilidad financiera y otras consideraciones de interés público relevantes?

MAV cuenta con un Comité de Riesgo y Crédito encargado de identificar y mitigar los riesgos a los que está expuesto, contribuyendo así a la estabilidad del sistema financiero y del mercado de capitales en su conjunto (detallados en el Principio 3). Dicho Comité actúa como órgano consultivo del Directorio. Además, MAV dispone de un Comité de Auditoría, que ejerce funciones de supervisión, elaboración de informes, asesoramiento y formulación de propuestas. La entidad también se somete a una Auditoría Externa de sus Estados Contables y a una auditoría anual realizada por la CNV, enfocada en los aspectos operativos vinculados al funcionamiento del Mercado Argentino de Valores.

Consideración fundamental 2: Una FMI deberá disponer de mecanismos documentados de buen gobierno que proporcionen líneas directas y claras de responsabilidad y rendición de cuentas. Estos mecanismos deberán darse a conocer a los propietarios, las autoridades pertinentes, los participantes y, de forma más general, al público.

Mecanismos de buen gobierno

2.2.1: ¿Cuáles son los mecanismos de buen gobierno a través de los que operan el consejo de administración (u órgano equivalente) y la alta dirección de la FMI? ¿Cuáles son las líneas de



responsabilidad y rendición de cuentas dentro de la FMI? ¿Cómo y dónde están documentados estos mecanismos?

Esta sociedad es naturalmente regulada, por lo tanto, sus facultades y competencias se encuentran, en gran parte, ajustadas a normas y procedimientos establecidos legalmente. El MAV ha diseñado en su Código de Gobierno las mejores prácticas de gobernanza, estableciendo compromisos y responsabilidades. Su estructura responde al órgano de administración y alta gerencia; al esquema institucional y normativo vigente. Asimismo, se adecua al Estatuto y busca resultar operacional, fijando reglas que admitan su monitoreo, evaluación, actualización y cambio.

Las líneas de responsabilidad se trazan desde los funcionarios en las líneas operativas, pasando por las gerencias y el Directorio, contando con líneas de reporte directas de los empleados a los gerentes y de éstos a la gerencia general, quien lo eleva al directorio. Anualmente el MAV expone como cumple las mejores prácticas al efectuar la evaluación del cumplimiento del citado código, el cual se publica en CNV a través de la AIF.

2.2.2: En el caso de sistemas operados por bancos centrales, ¿cómo abordan los mecanismos de buen gobierno cualquier eventual conflicto de interés, sea este real o percibido? ¿En qué medida permiten los mecanismos de buen gobierno una separación entre las funciones de operador y las funciones de vigilancia?

No aplica porque no hay sistemas operados por el Banco Central de la República Argentina.

2.2.3: ¿Cómo rinde cuentas la FMI ante los propietarios, participantes y demás partes interesadas?

Anualmente en la Asamblea Ordinaria de Accionistas del MAV se aprueba el Balance de cierre de ejercicio, y el Directorio rinde a los accionistas MAV las cuentas correspondientes del ejercicio. De igual forma, tal como se expresa en el apartado antepenúltimo, anualmente se realiza la evaluación del Código, publicándose a través de la AIF.

Divulgación de los mecanismos de buen gobierno

2.2.4: ¿Cómo se dan a conocer los mecanismos de buen gobierno a los propietarios, a las autoridades pertinentes, a los participantes y, más en general, al público?

El Código de Gobierno Societario se encuentra publicado en AIF. Asimismo, el MAV en ocasión de la aprobación anual de balance y la memoria, acompaña el detalle del grado de cumplimiento de los principios y buenas prácticas de gobierno corporativo.

Consideración fundamental 3: Deberán especificarse claramente las funciones y responsabilidades del consejo de administración (u órgano equivalente) de una FMI, y deberá disponerse de procedimientos documentados sobre su funcionamiento, incluidos los procesos para identificar, abordar y gestionar los conflictos de interés de sus miembros. El consejo deberá revisar con regularidad su desempeño general, así como el desempeño de cada uno de los miembros del consejo.



Funciones y responsabilidades del consejo

2.3.1: ¿Cuáles son las funciones y responsabilidades del consejo de administración (u órgano equivalente) de la FMI? ¿Están claramente especificadas?

Las funciones y responsabilidades del Directorio se encuentran claramente identificadas en el artículo 27 del Estatuto Social MAV, en un todo conforme a la Ley General de Sociedades. El Estatuto MAV se encuentra disponible en la Website del Mercado y también en los Registros Públicos de CNV.

2.3.2: ¿Cuáles son los procedimientos del consejo sobre su funcionamiento, incluidos los procedimientos para identificar, abordar y gestionar los conflictos de interés de sus miembros? ¿Cómo están documentados estos procedimientos, y quién recibe información sobre ellos? ¿Con qué frecuencia se revisan?

Tal como prevé el Estatuto, el Directorio se reúne al menos una vez por mes y cuenta con un cronograma de reuniones que se fija y se comunica a todos sus integrantes a principio del año calendario. Luego se envían recordatorios más cercanos a las fechas acompañando el orden del día. El tratamiento de cada uno de los puntos del orden del día se deja asentado en la correspondiente acta. Toda actividad o proyecto implementado por MAV en beneficio de la comunidad, organización de eventos, cursos, promoción de charlas técnicas, convenios con Organismos educativos, entre otros, siempre requiere la previa aprobación del Órgano de Administración. Los temas concernientes al Conflicto de intereses están debidamente tratados en el Código de Conducta de la Entidad. El Comité de Auditoría, basado en el art. 110 de la LMC, proporciona al MAV información sobre las operaciones que entrañen conflicto de intereses e incluye dicha información en su reporte anual al Directorio.

2.3.3: Describa los comités del consejo constituidos para facilitar su funcionamiento. ¿Cuáles son las funciones, responsabilidades y composición de esos comités?

El Mercado Argentino de Valores S.A. cuenta con los siguientes comités; Comité Ejecutivo; Comité de Auditoría; Comité de RRH y Asuntos Regulatorios; Comité de Riesgos y Créditos y Comité de Inversiones. La Composición de estos y sus funciones se encuentran en sus Reglamentos. De igual forma, su composición está disponible en la página web institucional de MAV.

Revisión del desempeño

2.3.4: ¿Cuáles son los procedimientos establecidos para revisar el desempeño del consejo en su conjunto y el desempeño de cada uno de sus miembros?

En la Asamblea Ordinaria los accionistas del Mercado Argentino de Valores eligen a los miembros de los Órganos de Administración y Fiscalización. Asimismo, la Asamblea trata la gestión del Directorio durante el ejercicio, la cual se encuentra detallada en la Memoria que acompaña el balance anual. Los directores de MAV cuentan con experiencia y conocimientos técnicos dentro del mercado de capitales y todos ellos acreditan con motivo de la elección, la independencia, capacidad, probidad, integridad moral y solvencia exigida por las NORMAS CNV y las mejores prácticas internacionales.



Consideración fundamental 4: El directorio deberá estar integrado por miembros adecuados que dispongan de las habilidades oportunas e incentivos para desempeñar sus múltiples funciones. Normalmente, esto implica la incorporación de miembro(s) no ejecutivo(s) al consejo.

2.4.1: ¿En qué medida cuenta el consejo de la FMI con las habilidades e incentivos adecuados para desempeñar sus múltiples funciones? ¿Cómo se asegura la FMI de que tal es efectivamente el caso?

La asamblea de accionistas, con la asistencia del órgano de dirección junto con funcionarios de alta dirección, evalúa las habilidades de los potenciales miembros del Directorio. Cada uno de los directores debe reunir capacidad, integridad moral, probidad y solvencia. Asimismo, se considera la independencia del candidato respecto a la Compañía.

MAV presenta un Directorio donde la casi totalidad son no ejecutivos.

2.4.2: ¿Qué incentivos ofrece la FMI a los miembros del directorio para poder atraer y retener miembros con las habilidades adecuadas? ¿Cómo reflejan esos incentivos la consecución a largo plazo de los objetivos de la FMI?

En materia de remuneraciones es el Órgano de Administración quien fija dichos montos.

El Órgano de Administración al fijar el monto de las remuneraciones considera el mayor cargo, responsabilidades, aumentos promedios y dictámenes de asesores si fuera necesario. La remuneración es aprobada por la Asamblea de accionistas a los fines de proveer los incentivos necesarios para mantener a los directores valiosos para la Compañía. Asimismo, el MAV organiza capacitaciones, participa de congresos y jornadas nacionales e internacionales dirigidas y/o de interés para los directores con el fin de incentivar la gestación de proyectos en el seno del Directorio y actualizar los temas de interés societario.

2.4.3: ¿Incorpora el directorio miembros no ejecutivos o independientes? En su caso, ¿cuántos?

MAV presenta un Directorio donde la casi totalidad son no ejecutivos.

MAV cumple con la independencia requerida para el Directorio conforme lo regulado por CNV.

La condición de independiente de un director se rige por el artículo 11 de la Sección III, Capítulo III, Título II y 24 de la Sección VII del Capítulo I del Título VI de las Normas de la Comisión Nacional de Valores (NT 2013).

2.4.4: Si el directorio incorpora miembros independientes, ¿cómo define la FMI a un miembro independiente del consejo? ¿Divulga la FMI qué miembro o miembros del consejo considera independientes?

El MAV define a un director como independiente siguiendo la normativa mencionada en el apartado precedente. Cada uno de los directores debe presentar una declaración jurada de independencia que es enviada desde el área de legales de MAV. Una vez recibida, el área referida analiza junto con el resto de los antecedentes del director su condición de independencia. Los miembros independientes del directorio son identificados como tales en la página web del MAV

Consideración fundamental 5: Deberán especificarse claramente las funciones y responsabilidades de la alta dirección. La alta dirección de una FMI deberá contar con la experiencia adecuada, una



combinación de habilidades y la integridad necesaria para desempeñar sus responsabilidades de cara a la gestión de riesgos y el funcionamiento de la FMI.

Funciones y responsabilidades de la alta dirección

2.5.1: ¿Cuáles son las funciones y responsabilidades de la alta dirección? ¿Están claramente especificadas?

Las funciones y responsabilidades de la gerencia se encuentran previstas en el Estatuto MAV y en el Reglamento Interno, ambos disponibles en la Website MAV y AIF CNV. Asimismo, el detalle de sus funciones se encuentra desarrollado en el Manual de Funciones y Procedimientos. Principalmente ejerce la función ejecutiva de la administración del Mercado.

2.5.2: ¿Cómo se establecen y evalúan las funciones y objetivos de la alta dirección?

Las funciones y objetivos de la alta dirección se basan en la coordinación general las funciones ejecutivas de administración de cada una de las gerencias, como así la representación general del Mercado ante organismos públicos y privados, la coordinación general de los temas relacionados al Directorio y su enlace con los temas operativos o técnicos que deban ser tratados por el Directorio y toda otra función o facultad que el Directorio expresamente le otorgue.

La evaluación de estas funciones y objetivos se realiza mediante indicadores clave de desempeño, así como a través de informes de gestión presentados al Directorio. Estas evaluaciones permiten asegurar que la alta dirección actúe alineada con los intereses de la organización y los lineamientos definidos por el Directorio.

Experiencia, habilidades e integridad

2.5.3: ¿En qué medida cuenta la alta dirección de la FMI con la adecuada experiencia, combinación de habilidades e integridad necesarias para desempeñar sus responsabilidades de dirección y gestión de riesgos de la FMI? ¿Cómo se asegura la FMI de que tal es efectivamente el caso?

El Directorio define y fija los requisitos para seleccionar a los funcionarios de la alta gerencia. Para ello se tienen en cuenta criterios de formación, experiencia e integridad.

2.5.4: ¿Cuál es el proceso para destituir a la alta dirección si resultase necesario?

El Directorio define los requisitos del perfil laboral para el puesto. Los puestos de la alta gerencia se encuentran integrados por personas idóneas en el área correspondiente dentro de MAV por sus conocimientos técnicos y experiencia. Cada miembro de la alta gerencia participa de capacitaciones específicas para garantizar la actualización constante técnica y afianzar la competencia de cada uno de estos funcionarios. En el caso de transgredir las normas y en función del caso en cuestión se aplicarán los procedimientos previstos en el código de conducta.

Consideración fundamental 6: El directorio deberá contar con un marco de gestión de riesgos claro y documentado, que incluya la política de tolerancia al riesgo de la FMI, que asigne responsabilidades y líneas de rendición de cuentas para las decisiones de riesgos, y que aborde la toma de decisiones en situaciones de crisis y emergencias. Los mecanismos de buen gobierno



deberán garantizar que las funciones de control interno y de gestión de riesgos tengan suficiente autoridad, independencia, recursos y acceso al consejo.

Marco de gestión de riesgos

2.6.1: ¿Cuál es el marco de gestión de riesgos establecido por el directorio? ¿Cómo está documentado?

MAV cuenta con un Comité de Riesgos y Créditos, como órgano de apoyo a la gestión que realiza el Directorio y se le atribuyen responsabilidades encaminadas a garantizar que la Organización realice una adecuada administración de los riesgos a los que está expuesta. El MAV implementa efectivamente la práctica de que su Directorio determine el apetito de riesgo de la compañía y, además, supervisa y garantiza un sistema integral de gestión de riesgos.

Este sistema está diseñado para identificar, evaluar, decidir el curso de acción y monitorear los diversos riesgos a los que se enfrenta la compañía. Para cumplir con el principio de asegurar la existencia de un sistema de gestión integral de riesgos que permita a la gerencia y al Directorio dirigir eficientemente a la compañía hacia sus objetivos estratégicos, el MAV ha desarrollado un "Marco de Gestión Integral de Riesgo", aprobado por el Directorio, que está alineado con los estándares internacionales como los Principios para las Infraestructuras de Mercado Financiero de CPMI-IOSCO.

2.6.2: ¿Cómo aborda este marco la política de tolerancia al riesgo de la FMI, asigna responsabilidades y líneas de rendición de cuentas para las decisiones en materia de riesgos (como límites a las exposiciones al riesgo), así como la toma de decisiones en situaciones de crisis y emergencias?

El Directorio del MAV desempeña un papel decisivo en el establecimiento y supervisión de este sistema integral de gestión de riesgos. En este sentido, el Directorio cuenta principalmente con el apoyo del Comité de Riesgo y Créditos (CRyC). El CRyC está compuesto por funcionarios experimentados en el riesgo diferencial de los productos específicos de MAV y especialistas en riesgos financieros. Se rige por su Reglamento y celebra reuniones periódicas para trazar lineamientos y políticas que ayuden a mitigar los riesgos potenciales que puedan afectar al MAV en sus funciones de mercado y contraparte central. La Gerencia de Riesgo del MAV, siguiendo los lineamientos del Directorio y del CRyC, realiza un monitoreo riguroso de las operaciones bursátiles realizadas por los agentes miembros, asegurando la implementación efectiva de las políticas de riesgo. Esta gerencia se enfoca en identificar y gestionar proactivamente los riesgos, garantizando que el MAV cumpla sus objetivos estratégicos de manera eficiente y segura ante cualquier tipo de escenario.

2.6.3: ¿Cuál es el proceso para determinar, refrendar y revisar el marco de gestión de riesgos?

La Gestión de riesgos en MAV se monitorea mediante los mecanismos previstos para cada tipo de riesgos en el documento Marco de gestión integral de riesgos.

Autoridad e independencia de las funciones de auditoría y gestión de riesgos

2.6.4: ¿Cuáles son las funciones, responsabilidades, autoridad, líneas de rendición de cuentas y recursos de las funciones de auditoría y gestión de riesgos?



En materia de auditorías, cuenta con una Auditoría externa, cuyos miembros son independientes, elegidos por los accionistas en la Asamblea Anual Ordinaria. Por otro lado, el Directorio designa los profesionales encargados de practicar las auditorías periódicas en la sede de los agentes del Mercado Argentino de Valores con el objetivo de evaluar el control interno y cumplimiento de las normas vigentes que los regula. MAV posee un Comité de Auditoría que es dependiente del Directorio del Mercado Argentino de Valores S.A., con funciones de supervisión, informe, asesoramiento y propuesta, como así también todas aquellas que le asignen la legislación y regulaciones vigentes. Asimismo, la rendición final de cuentas de todos los auditores corresponde al órgano de fiscalización de MAV, órgano que velará por la independencia y la adecuada disposición de recursos para los auditores. En materia de gestión de riesgos, la gerencia respectiva cuenta con personal calificado y pautas que emanan del documento Gestión integral de riesgo. Asimismo, la gerencia de riesgos informa periódicamente al directorio sobre la evolución de los determinantes del riesgo y cuenta con asesores para temas puntuales de análisis.

2.6.5: ¿Cómo se asegura el directorio de que se dispone de un buen gobierno en relación con la adopción y el uso de modelos para la gestión de riesgos? ¿Cómo se validan estos modelos y las metodologías relacionadas?

Las respuestas a los puntos 2.6.1 y 2.6.2. abordan esta temática. Los modelos de Riesgo son revisados periódicamente por el Comité de Riesgo y Crédito, siendo además revisados por asesores externos.

Consideración fundamental 7: El Directorio deberá garantizar que el diseño, las reglas, la estrategia general y las principales decisiones de la FMI reflejan de forma adecuada los intereses legítimos de sus participantes directos e indirectos y de otras partes interesadas pertinentes. Las decisiones principales deberán ser divulgadas claramente a las partes interesadas pertinentes y, cuando conlleven un amplio impacto en el mercado, deberán divulgarse al público.

Identificación y toma en consideración de los intereses de las partes interesadas

2.7.1: ¿Cómo identifica y tiene en consideración la FMI los intereses de los participantes y de otras partes interesadas en su proceso de toma de decisiones en materia de diseño, reglas, estrategia general y adopción de medidas importantes?

La mayoría de los directores son a su vez representantes de los Participantes. De esta manera se identifican en el seno del Directorio los temas de interés general de los Participantes. Asimismo, el Mercado Argentino de Valores a través de la Gerencia de relaciones institucionales capta y concentra los intereses de los participantes y otras partes interesantes relevantes y lo eleva al Directorio. Cada tema tratado por el Directorio es precedido de los informes técnicos correspondientes, elaborados por consultores externos o por la Dirección Ejecutiva del Mercado.

2.7.2: ¿Cómo toma el directorio en consideración las perspectivas de los participantes directos e indirectos y de otras partes interesadas en relación con esas decisiones? Por ejemplo, ¿se incorporan los participantes al comité de gestión de riesgos o a comités de usuarios —como un grupo de gestión de incumplimientos—, o se les involucra a través de procesos de consulta pública? ¿Cómo se identifican los conflictos de interés entre las partes interesadas y la FMI y cómo se resuelven?



Cada tema tratado por el Directorio es precedido de los informes técnicos correspondientes, elaborados por consultores externos o por la Dirección Ejecutiva del Mercado. En caso de suscitarse un conflicto de interés el mismo se trata de acuerdo con lo indicado en el Código de Protección al Inversor.

Divulgación

2.7.3: ¿En qué medida informa la FMI de las principales decisiones adoptadas por el directorio a las partes interesadas y, cuando proceda, al público en general?

Las resoluciones del Directorio se informan mediante Circulares, Comunicados y Comunicaciones a los participantes mediante correo electrónico y publicación en la Página Web institucional y la del AIF CNV. Asimismo, el Mercado Argentino de Valores cuenta con una Gerencia de relaciones institucionales y estratégicas que se encuentra siempre a disposición para canalizar todas las dudas y consultas de los participantes y del público en general.

Principio 3: Marco para la gestión integral de riesgos

Una FMI deberá disponer de un marco de gestión de riesgo sólido para gestionar de manera integral el riesgo legal, de crédito, de liquidez y operacional entre otros.

Evaluación: **Se cumple.**

Consideración fundamental 1: Una FMI deberá disponer de políticas, procedimientos y sistemas de gestión de riesgos que le permitan identificar, medir, monitorear y gestionar la gama de riesgos que surjan en la FMI o que sean asumidos por ella. Los marcos de gestión de riesgos deberán estar sujetos a la realización de revisiones periódicas.

Riesgos surgidos en la FMI o asumidos por ella

3.1.1. ¿Qué tipos de riesgos surgen en la FMI o son asumidos por ella?

Los riesgos que asume la FMI coinciden con los identificados en la recomendación Evaluación-Divulgación del IOSCO. Dichos riesgos son: generales del negocio; Legales; de Mercado; de Crédito; liquidez y operacionales.

Políticas, procedimientos y sistemas de gestión de riesgos

3.1.2. ¿Qué políticas, procedimientos y controles de la FMI le permiten identificar, medir, vigilar y gestionar los riesgos surgidos en la FMI o asumidos por ella?

En el Mercado Argentino de Valores, su Directorio determina el apetito de riesgo de la compañía y, además, supervisa y garantiza un sistema integral de gestión de riesgos. Este sistema está diseñado para identificar, evaluar, decidir el curso de acción y monitorear los diversos riesgos a los que se enfrenta la compañía. Para cumplir con el principio de asegurar la existencia de un sistema de gestión integral de riesgos que permita a la gerencia y al Directorio dirigir eficientemente a la compañía hacia sus objetivos estratégicos, el MAV ha desarrollado un "Marco de Gestión Integral de Riesgo", aprobado por el Directorio, que está alineado con los estándares internacionales como los Principios para las Infraestructuras de Mercado Financiero de CPMI-IOSCO. El Directorio de MAV desempeña un papel decisivo en el establecimiento y supervisión de



este sistema integral de gestión de riesgos. En este sentido, el Directorio cuenta principalmente con el apoyo del Comité de Riesgo y Créditos (CRyC).

El CRyC está compuesto por funcionarios experimentados en el riesgo diferencial de los productos específicos de MAV y especialistas en riesgos financieros. Se rige por su Reglamento y celebra reuniones periódicas para trazar lineamientos y políticas que ayuden a mitigar los riesgos potenciales que puedan afectar al MAV en sus funciones de mercado y contraparte central. Ver, al respecto, las consideraciones incluidas en el principio 2.

3.1.3: ¿Qué sistemas de gestión de riesgos utiliza la FMI para identificar, medir, vigilar y gestionar su gama de riesgos?

Como criterio general, la Gerencia de Riesgo del MAV, siguiendo los lineamientos del Directorio y el CRyC, realiza un monitoreo riguroso de las operaciones bursátiles realizadas por los agentes miembros, asegurando la implementación efectiva de las políticas de riesgo. Esta gerencia se enfoca en identificar y gestionar proactivamente los riesgos, garantizando que el MAV cumpla sus objetivos estratégicos de manera eficiente y segura. En el documento Marco Integral para la gestión del riesgo, el mercado identifica ;(a) el seguimiento proactivo del riesgo en lo concerniere (a) el monitoreo de las operaciones; la medición del riesgo de cada Agente; la evaluación general del riesgo para las operaciones de caución tomadoras; el análisis de las especies utilizadas en garantía de las operaciones; la evaluación del cupo de los agentes; (b) el exhaustivo análisis de la integración de los fondos de garantía exigidos con sus pertinentes pruebas de tensión y (c) pautas concretas para la mitigación de los riesgos enunciados en la respuesta 3.1.1.

3.1.4: ¿Cómo aportan estos sistemas la capacidad para agregar las exposiciones que existan en la FMI y, en caso oportuno, en otras partes interesadas, como los participantes en la FMI y sus clientes?

La modalidad de monitoreo preventivo de los riesgos permite identificar potenciales exposiciones. Los análisis de riesgo siempre incluyen al agregado MAV como unidad de análisis y en los modelos que determinan las pruebas de tensión no sólo se incluyen como inputs las series de tiempo de las variables relevantes sino, también, los co-movimientos de las mismas.

Revisión de las políticas, procedimientos y sistemas de gestión de riesgos

3.1.5: ¿Cuál es el proceso para desarrollar, aprobar y mantener las políticas, procedimientos y sistemas de gestión de riesgos?

La Gerencia de Riesgo tiene la responsabilidad de gestionar los riesgos del MAV. De la práctica de sus rutinas diarias surgen posibilidades de mejoras las cuales son tratadas en el Comité de Riesgo y Crédito y de resultar oportuno se instauran nuevas prácticas. Las políticas de gestión del riesgo son aprobadas a nivel del directorio del MAV.

3.1.6: ¿Cómo evalúa la FMI la eficacia de sus políticas, procedimientos y sistemas de gestión de riesgos?

La eficacia de las políticas procedimientos y sistemas son evaluadas por el Comité de Riesgo y Crédito. Las modificaciones que dicho Comité considere necesarias son tratadas y aprobadas por la Dirección de MAV.



3.1.7: ¿Con qué frecuencia revisa y actualiza la FMI sus políticas, procedimientos y sistemas de gestión de riesgos? ¿Cómo tienen estas revisiones en cuenta las variaciones en la intensidad del riesgo, así como los cambios en el entorno y las prácticas del mercado?

Las políticas y procedimientos son revisadas en el Comité de Riesgos, con la modalidad de mejora continua, vale decir que el ejercicio permanente de las políticas y procedimientos permite tratar en modo inmediato los cambios que resulten oportunos.

Consideración fundamental 2: Una FMI deberá ofrecer incentivos a los participantes y, en caso oportuno, a los clientes de estos para gestionar y contener los riesgos que representen para la FMI.

3.2.1: ¿Qué información ofrece la FMI a los participantes y, cuando proceda, a los clientes de éstos para permitirles gestionar y contener los riesgos que presenten para la FMI?

El Mercado Argentino de valores cuenta con normas de procedimientos y gestión de riesgos cabalmente difundida entre sus colaboradores internos. Asimismo, es su página web cuenta con información clara y precisa respecto de la operatoria del mercado lo cual permite a terceros identificar los riesgos que representen para la FMI.

3.2.2: ¿Qué incentivos ofrece la FMI a los participantes y, cuando proceda, a los clientes de éstos para vigilar y gestionar los riesgos que presenten para la FMI?

MAV asigna cupos de operación a cada participante a partir de sus metodologías de calificación, de manera tal que mientras mejor sea la calificación mayor será el cupo asignado. Asimismo, la Gerencia de Riesgo del MAV, siguiendo los lineamientos del Directorio y el CRyC, realiza un monitoreo riguroso de las operaciones bursátiles realizadas por los agentes miembros, asegurando la implementación efectiva de las políticas de riesgo. Por último, el Directorio designa los profesionales encargados de practicar las auditorías periódicas en la sede de los agentes del Mercado Argentino de Valores con el objetivo de evaluar el control interno y cumplimiento de las normas vigentes que los regula.

3.2.3: ¿Cómo diseña la FMI sus políticas y sistemas para que permitan eficazmente a sus participantes y, cuando proceda, a los clientes de éstos gestionar y contener sus riesgos?

MAV, a través de su Gerencia de Riesgo, diseña las políticas y sistemas para una adecuada gestión, en el marco de la mejora continua. Esas políticas y procedimientos son comunicadas en forma oportuna a todos los intervinientes de manera tal de permitir a cada uno gestionar y contener sus riesgos.

Consideración fundamental 3: Una FMI deberá revisar con regularidad los riesgos importantes a los que esté expuesta por causa de otras entidades y que represente para otras entidades (tales como otras FMI, bancos liquidadores, proveedores de liquidez y proveedores de servicios) como resultado de sus interdependencias y deberá desarrollar herramientas adecuadas de gestión de riesgos para abordar dichos riesgos.



Riesgos importantes

3.3.1: ¿Cómo identifica la FMI los riesgos importantes a los que está expuesta por causa de otras entidades y los que ella presenta para otras entidades como resultado de sus interdependencias? ¿Qué riesgos importantes ha identificado la FMI?

A través de la Gestión de los Riesgos de negocios y operacionales, el MAV conoce y mitiga los riesgos que puedan generarle otras entidades o viceversa. Como riesgo crucial se identifican aquellos vinculados con la continuidad del negocio y con la protección de la información confidencial.

3.3.2: ¿Cómo se miden y vigilan estos riesgos? ¿Con qué frecuencia revisa el FMI estos riesgos?

MAV cuenta con una Política de Seguridad de la Información que detalla a alto nivel los lineamientos generales y criterios que se deben utilizar para proteger los activos de información. A partir de la misma se desprenden normas y procedimientos técnicos a aplicar. Todo esto se inserta dentro de un esquema de análisis de riesgos, que permite identificarlos y definir medidas para mitigarlos. MAV se basa en el Plan de Continuidad de Negocios y el análisis de riesgos para definir las medidas de seguridad adecuadas a fin de proteger su operatoria. Las políticas de seguridad de la información de MAV se basan en lo estipulado por la RG 704, promulgada por la Comisión Nacional de Valores. A partir del análisis de riesgos se diseñó un Plan de Continuidad del Negocio que incluye un sitio de contingencia a fin de continuar con las operaciones aún en caso de pérdida total del sitio principal. El Plan de Continuidad del Negocio se prueba de forma periódica y de la prueba participan las áreas técnicas, de negocio y los agentes de MAV.

Herramientas de gestión de riesgos

3.3.3: ¿Qué herramientas de gestión de riesgos utiliza la FMI para abordar los riesgos resultantes de sus interdependencias con otras entidades?

Los riesgos que presentan las entidades y las medidas de mitigación son contemplados dentro del análisis de riesgo de MAV. Se solicitan las certificaciones pertinentes a los proveedores en caso de que corresponda, se firman acuerdos de confidencialidad si así lo amerita. Los servicios de interconexión se encuentran en redes separadas. La infraestructura se verifica mediante pruebas de pen-test. Se dispone de contactos dentro de las otras FMI y de los organismos de contralor a fin de comunicar situaciones que puedan poner en riesgo las operaciones de otros participantes.

3.3.4: ¿Cómo evalúa la FMI la eficacia de estas herramientas de gestión de riesgos? ¿Cómo revisa la FMI las herramientas de gestión de riesgos que utiliza para abordar dichos riesgos? ¿Con qué frecuencia tiene lugar esta revisión?

La eficacia de las herramientas es analizada permanentemente por los diferentes sectores involucrados, evaluándose la eficiencia de estas. Asimismo, de acuerdo con las normas de CNV, el MAV realiza con periodicidad anual una auditoría auditoría externa que cumple con lo requerido en el artículo 62 de la Sección XXVII del Capítulo I del Título VI de las Normas 2013.

Consideración fundamental 4: Una FMI deberá identificar escenarios que potencialmente puedan impedirle prestar sus actividades y servicios más importantes como empresa en funcionamiento y deberá evaluar la eficacia de una completa gama de opciones de recuperación o de liquidación



ordenada. Asimismo, deberá preparar planes adecuados para su recuperación o liquidación ordenada conforme a los resultados de dicha evaluación. En caso oportuno, una FMI deberá proporcionar a las autoridades pertinentes la información necesaria a efectos de planificación de su disolución.

Escenarios que podrían impedir a una FMI realizar sus actividades y prestar sus servicios Esenciales

3.4.1: ¿Cómo identifica la FMI los escenarios que podrían impedirle realizar sus actividades y prestar sus servicios esenciales? ¿Qué escenarios se han identificado como resultado de estos procesos?

Los escenarios que podrían impedir las actividades y prestar sus servicios esenciales se identifican en el plan de contingencia y asimismo se establecen los correspondientes planes de acción para cada escenario identificado.

3.4.2: ¿Cómo tienen en cuenta estos escenarios tanto los riesgos independientes como los riesgos relacionados a los que esté expuesta la FMI?

Los citados escenarios califican las ocurrencias de los eventos dentro de cada escenario, según el impacto que tengan en la continuidad de los negocios del Mercado (MAV), determinando los cursos de acción para los citados eventos.

Planes de recuperación o liquidación ordenada

3.4.3: ¿Con qué planes cuenta la FMI para su recuperación o liquidación ordenada?

Mercado Argentino de Valores mantiene activos adicionales capaces de cubrir gastos operativos durante 1 año que le permitirían llevar adelante su plan de liquidación contemplado en el Estatuto de la Sociedad.

3.4.4: ¿Cómo permiten a la FMI sus principales estrategias de recuperación o liquidación ordenada continuar realizando sus actividades y prestando sus servicios esenciales?

Véase pregunta anterior.

3.4.5: ¿Cómo se revisan y actualizan los planes de recuperación y liquidación ordenada de la FMI? ¿Con qué frecuencia se revisan y actualizan esos planes?

Anualmente se revisan estas temáticas, y si de la revisión surge algún desvío, se modifican los procedimientos.

GESTIÓN DEL RIESGO DE CRÉDITO Y DE LIQUIDEZ

Principio 4: Riesgo crédito

Una FMI deberá medir, vigilar y gestionar de forma eficaz sus exposiciones crediticias frente a sus participantes y aquellas que se deriven de sus propios procesos de pago, compensación y liquidación. Una FMI deberá mantener recursos financieros suficientes para cubrir su exposición crediticia a cada participante por su valor completo con un elevado grado de confianza. Asimismo, una entidad de contrapartida central (CCP) que participe en actividades que tengan un perfil de riesgo más complejo o que tenga una importancia sistémica en múltiples jurisdicciones deberá



mantener recursos financieros adicionales que sean suficientes para cubrir una amplia gama de escenarios posibles de tensión que incluirán, sin limitarse a ellos, el incumplimiento de los dos participantes y de sus filiales que puedan llegar a causar la mayor exposición crediticia agregada posible a la CCP en condiciones de mercado extremas pero verosímiles. Todas las demás CCP deberán mantener recursos financieros adicionales que sean suficientes para cubrir una amplia gama de escenarios posibles de tensión, entre los que se incluirán, sin limitarse a ellos, el incumplimiento del participante y de sus filiales que puedan llegar a causar la mayor exposición crediticia agregada posible a la CCP en condiciones de mercado extremas pero verosímiles. Una FMI deberá medir, vigilar y gestionar eficazmente sus exposiciones crediticias frente a sus participantes y aquellas que se deriven de sus propios procesos de pago, compensación y liquidación. Una FMI deberá mantener recursos financieros suficientes para cubrir completamente su exposición crediticia frente a cada participante con un elevado grado de confianza. Asimismo, una entidad de contrapartida central (CCP) que participe en actividades que tengan un perfil de riesgo más complejo o que tenga una importancia sistémica en múltiples jurisdicciones deberá mantener recursos financieros adicionales que sean suficientes para cubrir una amplia gama de escenarios posibles de tensión que deberán incluir, sin limitarse a ellos, el incumplimiento de los dos participantes y sus filiales que puedan llegar a causar la mayor exposición crediticia agregada a la CCP en condiciones de mercado extremas pero verosímiles. Todas las demás CCP deberán mantener recursos financieros adicionales que sean suficientes para cubrir una amplia gama de escenarios posibles de tensión, entre los que se deberán incluir, sin limitarse a ellos, el incumplimiento del participante y sus filiales que puedan llegar a causar la mayor exposición crediticia agregada a la CCP en condiciones de mercado extremas pero verosímiles.

Evaluación: **Se cumple.**

Consideración fundamental 1: Una FMI deberá contar con un marco sólido para gestionar sus exposiciones crediticias frente a sus participantes y los riesgos de crédito derivados de sus procesos de pago, compensación y liquidación. La exposición crediticia puede surgir de exposiciones actuales, exposiciones futuras, o de ambas.

4.1.1: ¿Con qué marco cuenta la FMI para gestionar su exposición crediticia, incluidas exposiciones actuales y posibles exposiciones futuras, frente a sus participantes, así como las derivadas de sus procesos de pago, compensación y liquidación?

El MAV cuenta con un marco integral para la gestión de riesgos, en el cual indica los principales vectores para el tratamiento del riesgo de créditos. La Entidad gestiona activamente su exposición crediticia y cuenta con recursos suficientes para cubrir su exposición con los participantes del mercado, asegurando la solidez y estabilidad del sistema.

En la operatoria garantizada, MAV dispone de recursos financieros diseñados para cubrir el incumplimiento simultáneo de sus dos mayores contrapartes en escenarios de estrés extremo, pero verosímiles, alineándose con los principios internacionales de gestión de riesgo.

Asimismo, se llevan a cabo valuaciones periódicas de distintos escenarios y sus posibles consecuencias en las posiciones de los participantes. Este enfoque permite una gestión macroprudencial efectiva, fortaleciendo la capacidad de respuesta ante eventos adversos y garantizando la continuidad del mercado en condiciones desafiantes. (escenarios extremos)



4.1.2: ¿Con qué frecuencia se revisa el marco para reflejar los cambios en el entorno, las prácticas del mercado y los nuevos productos?

El sistema de administración de riesgos es revisado de manera periódica por un equipo de profesionales especializados, asegurando su actualización y adecuación a las mejores prácticas del mercado. Además, se realizan revisiones adicionales ante eventos internos o externos que puedan impactar el entorno operativo, como el lanzamiento de nuevos productos, la implementación de nuevas operatorias, cambios regulatorios o variaciones macroeconómicas y financieras de relevancia.

Consideración fundamental 2: Una FMI deberá identificar las fuentes del riesgo de crédito, medir y vigilar de forma rutinaria sus exposiciones crediticias y utilizar herramientas adecuadas de gestión de riesgos para controlar estos riesgos.

4.2.1: ¿Cómo identifica la FMI las fuentes del riesgo de crédito? ¿Qué fuentes del riesgo de crédito ha identificado la FMI?

La Gerencia de Riesgos de MAV es responsable de monitorear los riesgos identificados y reportarlos al Comité de Riesgos y al Comité Ejecutivo cuando corresponda. Este monitoreo se realiza de forma continua para garantizar una gestión efectiva y proactiva de los riesgos.

Las principales fuentes de riesgo de crédito provienen de la exposición actual y futura de los participantes, su necesidad de liquidez, sus contingencias y su capacidad de maniobra con respecto a sus recursos financieros. La fuente más significativa de riesgo de crédito radica en la posibilidad de que uno o varios participantes no puedan cumplir con sus obligaciones, lo que podría generar posibles pérdidas para MAV.

Para mitigar estos riesgos, se consideran tanto las exposiciones actuales como las potenciales, derivadas de variaciones en el valor de mercado de las posiciones abiertas y las garantías depositadas. De esta manera, MAV mantiene un enfoque integral en la gestión del riesgo crediticio, alineado con las mejores prácticas y estándares internacionales.

4.2.2: ¿Cómo mide y vigila la FMI sus exposiciones crediticias? ¿Con qué frecuencia recalcula la FMI estas exposiciones y con qué frecuencia puede hacerlo? ¿Qué grado de puntualidad tiene la información?

El Mercado Argentino de Valores realiza mediciones en tiempo real de las exposiciones de contraparte con cada Participante y las compara con las garantías integradas disponibles. Para evaluar la eficacia del sistema y detectar oportunidades de mejora, se aplican diariamente procedimientos como back testing y stress testing, entre otros. Adicionalmente, al menos una vez al año, y siempre que se introduzcan cambios significativos, se lleva a cabo una auditoría externa de Riesgos para verificar la efectividad de los procedimientos, la solidez de los criterios utilizados y el desempeño general del sistema de gestión de riesgos.

4.2.3: ¿Qué herramientas utiliza la FMI para controlar las fuentes del riesgo de crédito identificadas (por ejemplo, ofreciendo un sistema RTGS o un mecanismo de liquidación DvP, limitando los débitos netos o el crédito intradía, estableciendo límites de concentración, o valorando posiciones a precios



de mercado con periodicidad diaria o intradiaria)? ¿Cómo mide la FMI la eficacia de estas herramientas?

Para reducir los riesgos de incumplimiento, MAV implementa una serie de mecanismos que fortalecen la seguridad y eficiencia del sistema. Los Agentes Miembros deben cumplir con los requisitos patrimoniales mínimos establecidos por la CNV (Normas N.T. 2013 y sus modificaciones), así como con las garantías exigidas por MAV. Además, MAV asume el rol de contraparte central en la liquidación de operaciones garantizadas, interponiéndose en todas las transacciones para mitigar el riesgo de contraparte. En el momento de la liquidación, garantiza la entrega de los fondos a los vendedores y los valores negociables a los compradores, asegurando así la estabilidad del sistema.

Consideración fundamental 3: Un sistema de pagos o un sistema de liquidación de valores (SSS) deberán cubrir sus exposiciones actuales y, en caso de que existan, sus exposiciones futuras con respecto a cada participante, en su totalidad y con un elevado grado de confianza, mediante garantías y otros recursos financieros equivalentes (véase el Principio 5 sobre garantías). En el caso de un sistema de pagos DNS o un SSS DNS en el que no se garantice la liquidación, pero en el que sus participantes afronten exposiciones crediticias derivadas de sus procesos de pago, compensación y liquidación, dicha FMI deberá mantener, como mínimo, recursos suficientes para cubrir las exposiciones de los dos participantes y de sus filiales que causaran la mayor exposición crediticia agregada posible en el sistema.

Cobertura de las exposiciones con respecto a cada participante

4.3.1: ¿Cómo cubre el sistema de pagos o el SSS sus exposiciones actuales y, en su caso, sus potenciales exposiciones futuras con respecto a cada participante? ¿Cuál es la composición de los recursos financieros de la FMI utilizados para cubrir estas exposiciones? ¿Qué grado de accesibilidad tienen estos recursos financieros?

No aplica.

4.3.2: ¿En qué medida cubren estos recursos financieros íntegramente y con un elevado grado de confianza las exposiciones actuales y las exposiciones potenciales futuras del sistema de pagos o del SSS? ¿Con qué frecuencia evalúa el sistema de pagos o el SSS la suficiencia de estos recursos financieros?

No aplica.

4.3.3: Si el sistema de pagos o el SSS es un sistema DNS que no garantiza la liquidación, ¿afrontan sus participantes exposiciones crediticias derivadas de los procesos de pago, compensación y liquidación? Si existen exposiciones crediticias en el sistema, ¿cómo vigila y mide el sistema estas exposiciones?

No aplica.

4.3.4: Si el sistema de pagos o el SSS es un sistema DNS que no garantiza la liquidación y en el que existen exposiciones crediticias entre sus participantes, ¿en qué medida cubren los recursos financieros del sistema de pagos o del SSS, como mínimo, el incumplimiento de los dos participantes y sus filiales que pudiera causar la mayor exposición crediticia agregada en el sistema?



No aplica.

Consideración fundamental 4: Una CCP deberá cubrir sus exposiciones actuales y sus exposiciones potenciales futuras con respecto a cada participante, en su totalidad y con un elevado grado de confianza, mediante márgenes y otros recursos financieros prefinanciados (véase el Principio 5 sobre garantías y el Principio 6 sobre márgenes). Asimismo, una CCP que participe en actividades que tengan un perfil de riesgo más complejo o que tenga una importancia sistémica en múltiples jurisdicciones deberá mantener recursos financieros adicionales para cumplir una amplia gama de escenarios posibles de tensión que incluirán, sin limitarse a ellos, el incumplimiento de los dos participantes y de sus filiales que puedan llegar a causar la mayor exposición crediticia agregada posible a la CCP en condiciones de mercado extremas pero verosímiles. Todas las demás CCP deberán mantener recursos financieros adicionales que sean suficientes para cubrir una amplia gama de escenarios posibles de tensión, entre los que se incluirán, sin limitarse a ellos, el incumplimiento del participante y de sus filiales que puedan llegar a causar la mayor exposición crediticia agregada posible a la CCP en condiciones de mercado extremas pero verosímiles. En todos los casos, una CCP deberá contar con mecanismos de buen gobierno adecuados en relación con la cantidad de recursos financieros totales que mantenga y deberá documentar su justificación al respecto.

Cobertura de exposiciones actuales y potenciales exposiciones futuras con respecto a cada participante

4.4.1: ¿Cómo cubre la CCP sus exposiciones actuales y sus potenciales exposiciones futuras con respecto a cada participante íntegramente y con un elevado grado de confianza? ¿Cuál es la composición de los recursos financieros de la CCP utilizados para cubrir sus exposiciones actuales y sus potenciales exposiciones futuras? ¿Qué grado de accesibilidad tienen estos recursos financieros?

El MAV cuenta con tres fondos de garantía diseñados para mitigar los riesgos asociados a posibles incumplimientos de sus participantes. El FGI está compuesto por márgenes iniciales, reposición de margen inicial y garantías supletorias destinadas a cubrir excesos en los cupos globales o en cupos de especies específicas. Su cálculo se realiza de manera diaria, asegurando una adecuada cobertura frente a fluctuaciones en la exposición de los participantes. La composición de este fondo se basa en recursos previamente analizados, con cupos asignados en función del volumen de negociación de cada participante. El FGII, conforme a la normativa de la CNV, debe garantizar la capacidad de cobertura ante escenarios de mercado extremos pero plausibles. Su objetivo es absorber el impacto financiero en caso de incumplimiento de: (i) el agente con mayor exposición o (ii) la suma del segundo y tercer agente más expuestos, aplicándose siempre el criterio más exigente. Este fondo está conformado por activos altamente líquidos, como pesos, dólares o títulos con elevada negociabilidad, incluyendo Treasuries, Bonos de Renta Fija de las Listas 1 a 7 y Activos de Renta Variable de las Listas 1 y 2. El FGIII está integrado exclusivamente por recursos propios de MAV. Este fondo actúa como un respaldo adicional, garantizando la continuidad operativa ante eventos de incumplimiento de gran magnitud.

En caso de que los recursos de los fondos mencionados se vean agotados, MAV asume la responsabilidad de cobertura con su propio patrimonio.



4.4.2: ¿En qué medida estos recursos financieros cubren íntegramente y con un elevado grado de confianza las exposiciones actuales y las potenciales exposiciones futuras de la CCP? ¿Con qué frecuencia evalúa la CCP la suficiencia de estos recursos financieros?

Para evaluar la solidez del sistema de gestión de riesgos, MAV implementa rigurosas pruebas de tensión (stress testing) utilizando herramientas estadísticas avanzadas. Estas pruebas permiten simular escenarios extremos pero plausibles, midiendo el impacto potencial sobre la solvencia del sistema y la capacidad de cobertura ante eventos de alta volatilidad o incumplimientos significativos. El procedimiento se complementa con back testing, que valida la precisión de los modelos de riesgo comparando sus predicciones con datos históricos reales. Esta retroalimentación continua permite ajustar los parámetros de los modelos y mejorar su capacidad predictiva. Además, MAV realiza revisiones periódicas de sus escenarios de prueba, incorporando nuevas dinámicas de mercado y eventos históricos recientes para garantizar la vigencia y relevancia de los análisis. Como medida adicional de control, auditorías externas especializadas revisan anualmente los procedimientos de pruebas de tensión, asegurando la objetividad y confiabilidad de los resultados obtenidos. Este enfoque integral refuerza la capacidad de MAV para anticipar y mitigar riesgos sistémicos, garantizando la estabilidad del mercado y la protección de sus participantes incluso en condiciones de extrema presión financiera.

Perfil de riesgo e importancia sistémica en múltiples jurisdicciones

4.4.3: ¿Presentan algunas de las actividades de la CCP un perfil de riesgo más complejo (tales como la compensación de instrumentos financieros que se caractericen por cambios discretos de precios de salto al incumplimiento (jump-to-default) o que estén muy correlacionados con eventuales incumplimientos de participantes)? ¿Tiene la CCP importancia sistémica en múltiples jurisdicciones?

El MAV no presenta un perfil de riesgo deliberadamente complejo. A su vez, MAV no tiene importancia sistémica en múltiples jurisdicciones.

Recursos financieros adicionales

4.4.4: ¿Qué recursos financieros adicionales mantiene la CCP para cubrir una amplia gama de posibles escenarios de tensión, entre otros el incumplimiento del participante y sus filiales que pudiera causar la mayor exposición crediticia agregada en condiciones de mercado extremas pero plausibles?

Ver respuesta punto 4.4.1

4.4.5: Si la CCP participa en actividades con un perfil de riesgo más complejo o tiene importancia sistémica en múltiples jurisdicciones, ¿en qué medida cubren los recursos financieros adicionales, como mínimo, el incumplimiento de los dos participantes y sus filiales que pudiera causar la mayor exposición crediticia agregada a la CCP en condiciones de mercado extremas pero plausibles?

No aplica, ver respuesta punto 4.4.3

4.4.6: ¿Con qué frecuencia evalúa la CCP la suficiencia de sus recursos adicionales?

La frecuencia de actualización de los Fondos de Garantía es trimestral, pero su consistencia y suficiencia se valúa diariamente. Ver respuesta principio 4.4.2



Justificación y mecanismos de buen gobierno

4.4.7: ¿Cómo documenta la CCP su justificación de la cantidad de recursos financieros totales que mantiene?

MAV publica en sus estados contables la cantidad de fondos en garantía. Adicionalmente, el FGIII se reporta a la CNV a través de la Autopista de Información Financiera (AIF)

4.4.8: ¿Qué mecanismos de buen gobierno existen en relación con la cantidad de recursos financieros totales de la CCP?

El Comité de Riesgo y Crédito informa al Directorio la suficiencia de los recursos que constituyen los Fondos de Garantía.

Consideración fundamental 5: Una CCP deberá determinar la cantidad y probar con regularidad la suficiencia de sus recursos financieros totales disponibles en caso de uno o múltiples incumplimientos en condiciones de mercado extremas pero verosímiles mediante la realización de rigurosas pruebas de tensión. Una CCP deberá contar con procedimientos claros para comunicar los resultados de sus pruebas de tensión a los responsables de la toma de decisiones en la CCP y para utilizar dichos resultados para evaluar y ajustar la suficiencia de sus recursos financieros totales. Las pruebas de tensión deberán realizarse diariamente mediante parámetros e hipótesis estándares y predeterminados. Al menos mensualmente, una CCP deberá realizar un análisis detallado e integral de los escenarios de pruebas de tensión, de los modelos y de las hipótesis y parámetros subyacentes utilizados, a fin de garantizar que son adecuados para determinar el nivel de protección frente a incumplimientos exigido a la CCP en función de las condiciones de mercado actuales y futuras. Una CCP deberá realizar este análisis de las pruebas de tensión con una frecuencia mayor cuando los productos compensados o los mercados a los que dé servicio muestren una elevada volatilidad, cuenten con una liquidez menor, o cuando el volumen o la concentración de posiciones mantenidas por los participantes de una CCP aumente de manera significativa. Al menos una vez al año deberá realizarse una validación completa del modelo de gestión de riesgos de una CCP.

Pruebas de tensión

4.5.1: ¿De qué modo determina y contrasta la CCP, mediante pruebas de tensión, la suficiencia de sus recursos financieros totales disponibles en caso de uno o múltiples incumplimientos en condiciones de mercado extremas pero plausibles? ¿Con qué frecuencia contrasta la CCP, mediante pruebas de tensión, sus recursos financieros?

El MAV lleva a cabo rigurosos análisis de resistencia financiera mediante pruebas de tensión (stress testing), aplicando técnicas estadísticas avanzadas para evaluar su capacidad de respuesta ante escenarios extremos pero factibles. Estas simulaciones permiten medir el impacto de eventos de alta volatilidad o incumplimientos significativos, garantizando la robustez del sistema ante posibles crisis. Como parte de su marco de gestión de riesgos, MAV también realiza back testing, un proceso en el que se comparan los resultados reales con las estimaciones de sus modelos para evaluar su precisión. Este procedimiento continuo permite ajustar y mejorar los parámetros de riesgo, asegurando que las metodologías aplicadas reflejen con fidelidad las dinámicas del mercado. Para mantener actualizados sus escenarios de evaluación, MAV revisa periódicamente los supuestos utilizados en las pruebas, incorporando nuevos patrones de



comportamiento financiero y eventos recientes que puedan influir en la estabilidad del sistema. Además, con el objetivo de garantizar la objetividad y confiabilidad de sus evaluaciones, se llevan a cabo auditorías externas anuales que verifican la efectividad y solidez de los procedimientos implementados. A través de este enfoque integral y dinámico, MAV refuerza su capacidad para mitigar riesgos sistémicos y preservar la estabilidad del mercado, protegiendo a sus participantes incluso en entornos de extrema presión financiera.

4.5.2: ¿Cómo se comunican los resultados de las pruebas de tensión a los responsables de la toma de decisiones en la CCP? ¿Cómo se utilizan dichos resultados para evaluar y ajustar la suficiencia de los recursos financieros totales de la CCP?

Los resultados obtenidos en las pruebas de tensión son presentados al Comité de Riesgo y Crédito, quien analiza detalladamente la suficiencia de los recursos en post de asegurar la estabilidad financiera de MAV. A su vez, los miembros del comité analizan la metodología del modelo de gestión de riesgos y se le realizan mejoras continuas al mismo. Los resultados de los stress tests son un insumo central para definir la cuantía de los fondos de garantía FGII y FGIII.

Revisión y validación

4.5.3: ¿Con qué frecuencia evalúa la CPP la eficacia e idoneidad de las hipótesis y parámetros utilizados en las pruebas de tensión? ¿De qué manera tiene en cuenta el programa de pruebas de tensión de la CCP diversas condiciones, tales como un aumento sustancial y repentino de posiciones y de la volatilidad de los precios, la concentración de las posiciones, los cambios en la liquidez del mercado y el riesgo de modelo, incluido un cambio de los parámetros?

Para mantener sus evaluaciones alineadas con la evolución del mercado, el MAV actualiza periódicamente los criterios utilizados en sus pruebas, incorporando tendencias emergentes y eventos recientes que puedan impactar la solidez del sistema. Con el propósito de reforzar la imparcialidad y fiabilidad de estos análisis, se realizan auditorías externas anuales que examinan en profundidad la efectividad de los procedimientos aplicados.

4.5.4: ¿Cómo valida la CCP su modelo de gestión de riesgos? ¿Con qué frecuencia lleva a cabo esta validación? ¿Quién la lleva a cabo?

De manera trimestral el Comité de Riesgos valida el modelo de gestión de riesgos y, en caso de existir, propone mejoras continuas al modelo. El modelo ha sido objeto, además, de chequeo por parte de consultores externos.

Consideración fundamental 6: Para la realización de las pruebas de tensión, una CCP deberá considerar el efecto de una amplia gama de escenarios de tensión pertinentes tanto en relación con las posiciones de los participantes que hayan incurrido en un incumplimiento, como con las posibles variaciones de precios en los periodos de liquidación. Los escenarios deberán incluir volatilidades de precios a niveles máximos históricos, cambios en otros factores del mercado como factores determinantes de precios y curvas de rendimiento, múltiples incumplimientos en diversos horizontes temporales, presiones simultáneas en los mercados de activos y de financiación, y una gama de futuros escenarios de tensión caracterizados por una serie de condiciones de mercado extremas pero verosímiles.



4.6.1: Para realizar las pruebas de tensión, ¿qué escenarios considera la CCP? ¿Qué análisis avala la utilización de estos escenarios concretos? ¿Incluyen los escenarios volatilidades de precios a niveles máximos históricos, cambios en otros factores del mercado como factores determinantes de precios y curvas de rendimiento, múltiples incumplimientos en diversos horizontes temporales, presiones simultáneas en los mercados de activos y de financiación, y una gama de futuros escenarios de tensión caracterizados por una serie de condiciones de mercado extremas pero plausibles?

La Gerencia de Riesgo es responsable del diseño de los escenarios empleados en las pruebas de tensión, los cuales deben ser aprobados por el Comité de Riesgos. Estos escenarios incluyen simulaciones basadas en los niveles de volatilidad más altos registrados históricamente, además del análisis de la correlación entre los activos que conforman las distintas cuentas de garantía. Se evalúa el impacto de múltiples incumplimientos para garantizar la solidez del sistema frente a condiciones de mercado extremas.

Consideración fundamental 7: Una FMI deberá establecer reglas y procedimientos explícitos que aborden de manera íntegra cualesquiera pérdidas crediticias que pueda afrontar como resultado de un incumplimiento único o colectivo entre sus participantes con respecto a cualquiera de sus obligaciones frente a la FMI. Dichas reglas y procedimientos deberán abordar cómo se asignarían las pérdidas crediticias potenciales que no hayan sido cubiertas, incluso en relación con la devolución de cualesquiera fondos que una FMI pueda obtener de proveedores de liquidez. Estas reglas y procedimientos deberán indicar además el proceso que adopte la FMI para reponer cualquier recurso financiero que pueda emplear durante un acontecimiento de tensión de forma que la FMI pueda continuar operando de una forma sólida y segura.

Asignación de pérdidas crediticias

4.7.1: ¿De qué manera las reglas y procedimientos de la FMI abordan explícitamente cualesquiera pérdidas crediticias que pueda afrontar como resultado de un incumplimiento individual o colectivo entre sus participantes respecto de cualquiera de sus obligaciones frente a la FMI? ¿De qué manera abordan las reglas y procedimientos de la FMI la asignación de pérdidas crediticias que no estuvieran cubiertas y en qué orden, incluida la devolución de cualesquiera fondos que una FMI pudiera tomar prestados de proveedores de liquidez?

El MAV cuenta con un adecuado standard de garantías líquidas que aseguran exposiciones crediticias propicias tanto de liquidez y de dispersión.

El marco normativo que regula el régimen de garantías se encuentra previsto en la Ley N° 26.831, Título II, Capítulo artículos 40 a 45; Decreto Reglamentario 1023/2013; NORMAS CNV NT 2013, Título VI, capítulo I, III y V; y Reglamento Operativo MAV, Título V.

Asimismo, el MAV cuenta con el Fondo de Garantía del artículo 45 de la Ley N° 26.831 especialmente afectado para hacer frente a los compromisos no cumplidos por los Agentes originados en operaciones cuya garantía haya tomado a su cargo. El Fondo de Garantía responderá siempre que el Mercado y/o cámara compensadora o entidad de liquidación adherida haya garantizado expresamente las operaciones. Si el MAV determina que un Agente de Liquidación y Compensación ha incurrido en un incumplimiento, se activa el mecanismo de cobertura de riesgo



Se utilizan en primer lugar los aportes realizados por el Agente de Liquidación y Compensación incumplidor al Fondo de Garantía I. Luego, se recurre a los aportes del mismo agente al Fondo de Garantía II. En caso de ser necesario, se accede a los recursos del Fondo de Garantía III, compuesto por el capital propio de MAV. Si persiste la necesidad de cobertura, se emplean los aportes al Fondo de Garantía II efectuados por los Agentes de Liquidación y Compensación que no hayan incurrido en incumplimiento.

Finalmente, de agotarse las instancias previas, MAV responde con su propio patrimonio.

Reposición de recursos financieros

4.7.2: ¿Qué reglas y procedimientos aplica la FMI para la reposición de recursos financieros que se agotasen durante un evento de tensión?

Remitirse al principio 13.

Principio 5: Garantías

Una FMI que requiera garantías para gestionar su propia exposición crediticia o la de sus participantes deberá aceptar garantías que tengan un reducido riesgo de crédito, de liquidez y de mercado. Asimismo, la FMI deberá fijar y exigir límites de concentración y recortes de precios debidamente conservadores.

Evaluación: **Se cumple.**

Consideración fundamental 1: Una FMI deberá limitar los activos que acepte como garantía (de manera rutinaria) a activos con bajo riesgo de crédito, de liquidez y de mercado.

5.1.1: ¿Cómo determina la FMI si un activo en concreto puede aceptarse como garantía, incluidas las garantías aceptables de forma excepcional? ¿Cómo determina la FMI qué significa «de forma excepcional»? ¿Con qué frecuencia ajusta la FMI estas determinaciones? ¿Con qué frecuencia acepta la FMI garantías de forma excepcional? ¿Establece la FMI límites a la aceptación de estas garantías?

El MAV mantiene un listado actualizado de activos aceptados en garantía. Las políticas de aceptación de activos se caracterizan principalmente por considerar la liquidez del activo y la volatilidad.

Sin perjuicio de las garantías afectadas, MAV podrá hacer exigible en todo momento cuando lo estime según el caso, garantías supletorias.

Cada activo contiene límites de integración y aforos específicos. Diariamente el MAV monitorea que ningún Agente exceda sus posiciones abiertas máximas. En caso de desvíos se realiza un análisis para considerar si se puede otorgar un permiso excepcional o, en caso de corresponder, se solicita el reemplazo inmediato de los mismos.

Periódicamente MAV verifica los activos listados según sus variables de riesgos propias y condiciones de liquidez a los fines de actualizar el listado en caso de corresponder.

5.1.2: ¿Cómo vigila la FMI las garantías constituidas de modo que éstas satisfagan los criterios de aceptación aplicables?



La Gerencia de Riesgo diariamente los activos aceptados en garantía y recalcula los montos máximos por especie y aforos. Según lo estipulado en las NORMAS CNV, Título VI, Capítulo III, Artículo 5, los activos que constituyan los márgenes y garantías deberán ser valuados a valor de realización y/o de mercado en forma diaria e intradiaria en caso de corresponder. En caso de desvíos, ver respuesta 5.1.1

5.1.3: ¿Cómo identifica y mitiga la FMI el posible riesgo específico de correlación errónea?; Por ejemplo, limitando las garantías que acepta (incluidos límites a la concentración de garantías).

Además de los límites y otras restricciones se aplica la prohibición de la integración de garantías emitidos por los mismos Participantes (o empresas relacionadas) mitigando el wrong way risk (o riesgo de correlación desfavorable).

Consideración fundamental 2: Una FMI deberá establecer prácticas prudentes de valoración y desarrollar recortes que sean comprobados con regularidad y que tengan en cuenta el stress de las condiciones de mercado existentes.

Prácticas de valoración

5.2.1: ¿Con qué frecuencia valora la FMI sus garantías a precios de mercado? ¿Lo hace al menos diariamente?

De acuerdo con las disposiciones de la CNV, Título VI, Capítulo III, Artículo 5, los activos utilizados como márgenes y garantías deben valuarse a valor de realización y/o de mercado de manera diaria e intradiaria, según corresponda. En este sentido, MAV calcula diariamente el valor de los Fondos de Garantías I, II y III. Los participantes pueden acceder en tiempo real a sus requerimientos e integraciones a través de la plataforma Trading MAV.

5.2.2 ¿En qué medida se encuentra la FMI autorizada para ejercer su discrecionalidad en la valoración de activos cuando los precios de mercado no representen su verdadero valor?

En situaciones excepcionales donde no se disponga de un precio de mercado de referencia para un activo en particular, MAV podrá determinar su valuación utilizando los siguientes criterios:

- Precio del activo obtenido de la negociación en otro mercado o en un plazo diferente.
- Precio estimado del activo basado en Modelos de Valuación establecidos previamente por la Gerencia de Riesgos.

Determinación de aforos

5.2.3 ¿Cómo determina la FMI los descuentos?

Con una periodicidad semanal, la Gerencia de Riesgos recalcula los aforos(descuentos) establecidos para cada uno de los activos. Para la determinación de estos se analiza la volatilidad y liquidez de cada activo. MAV tiene la facultad de ajustar los descuentos según considere necesario, en post de garantizar la solvencia y la estabilidad del Mercado.

5.2.4 ¿Cómo comprueba la FMI la suficiencia de los descuentos y valida sus procedimientos de descuento, incluso con respecto a la caída potencial del valor de los activos en situaciones de tensión



en los mercados que conlleven la liquidación de garantías? ¿Con qué frecuencia realiza la FMI esta comprobación?

El MAV verifica la suficiencia de los aforos (descuentos) y la efectividad de sus procedimientos de descuento mediante un enfoque integral que considera la volatilidad de los activos y el impacto de escenarios de estrés en el mercado. Esta evaluación es fundamental para garantizar que, en caso de liquidación de garantías, los activos sean suficientes para cubrir las exposiciones de riesgo.

Consideración fundamental 3: Para reducir la necesidad de ajustes procíclicos, una FMI deberá establecer recortes estables y conservadores que se calibren para incluir períodos de tensión en las condiciones del mercado, en la medida en que sea posible y prudente.

5.3.1: ¿Cómo identifica y evalúa la FMI la posible prociclicidad de las calibraciones de sus descuentos? ¿De qué forma contempla la FMI reducir la necesidad de ajustes procíclicos; ¿por ejemplo, incorporando períodos de tensión en las condiciones del mercado durante la calibración de los descuentos?

Para minimizar ajustes procíclicos en condiciones extremas de mercado, los aforos se determinan no solo en función de la volatilidad actual, sino también considerando análisis históricos y pruebas de estrés. Asimismo, la suficiencia de los aforos individuales de los activos aceptados como garantía es monitoreada mediante un backtesting diario, lo que permite detectar posibles desajustes y tomar medidas correctivas de manera oportuna.

Consideración fundamental 4: Una FMI deberá evitar la concentración de determinados activos cuando ello perjudique de manera significativa la capacidad para liquidar dichos activos con rapidez sin efectos negativos importantes en los precios.

5.4.1: ¿Qué políticas aplica la FMI para identificar y evitar la concentración de determinados activos a fin de limitar posibles efectos negativos en los precios durante su liquidación? ¿Qué factores (por ejemplo, efectos negativos en los precios o condiciones adversas del mercado) se consideran para determinar estas políticas?

El MAV aplica políticas estrictas para identificar y evitar la concentración de determinados activos con el objetivo de mitigar posibles efectos adversos en los precios durante su liquidación. Para ello, establece límites de concentración que restringen la exposición a activos específicos dentro de las garantías aceptadas, reduciendo así el riesgo de desbalances en el mercado ante situaciones de liquidación forzosa.

Adicionalmente, implementa escenarios de desarme de posición, lo que permite gestionar de manera ordenada la liquidación de activos sin generar distorsiones significativas en los precios de mercado. Estos plazos se ajustan en función de la liquidez y volatilidad del activo, asegurando una ejecución eficiente y minimizando el impacto en la formación de precios.

5.4.2: ¿Cómo revisa y evalúa la FMI las políticas y prácticas de concentración para determinar su idoneidad? ¿Con qué frecuencia revisa y evalúa la FMI estas políticas y prácticas?

Las políticas de concentración son monitoreadas y definidas por la Gerencia de Riesgos. Posteriormente, el Comité de Riesgo y Crédito MAV avala y supervisa la gestión.



Consideración fundamental 5: Una FMI que acepte garantías transfronterizas deberá mitigar los riesgos asociados a su uso y garantizar que dichas garantías se puedan utilizar en el momento oportuno.

5.5.1: ¿Qué riesgos legales, operacionales, de mercado y de otra índole asume la FMI al aceptar garantías transfronterizas? ¿Cómo mitiga la FMI estos riesgos?

El Comité de Riesgo y Crédito, en conjunto con la Gerencia de Riesgo, se encarga de detectar los riesgos vinculados a la admisión de activos en jurisdicciones foráneas. Considerando el activo aprobado en el extranjero y su lugar de depósito, el MAV cuantifica la accesibilidad al activo y sus plazos de ejecución ante eventuales incumplimientos.

5.5.2: ¿Cómo se asegura la FMI de que las garantías transfronterizas puedan utilizarse en el momento oportuno?

MAV realiza un monitoreo continuo de la normativa respectiva a repatriación de divisas, control de cambios y cualquier otra normativa aplicable.

Consideración fundamental 6: Una FMI deberá utilizar un sistema de gestión de garantías que esté bien diseñado y que sea operativamente flexible.

Diseño del sistema de gestión de garantías

5.6.1: ¿Cuáles son las principales características del sistema de gestión de garantías de la FMI?

El sistema de garantías MAV está compuesto por los siguientes Fondos:

- **Fondo de Garantía I: conformado por las garantías para la cobertura de márgenes de la operatoria integrados por los ALyCs, por operatoria propia y/o de terceros**

- **Fondo de Garantía II: es un fondo mancomunado o solidario y está conformado por los aportes de los ALyCs en función del riesgo de su operatoria. Integrado por activos de propiedad del ALyC y destinado a cubrir a prorrata incumplimientos de cualquier ALyC**

- **Fondo de Garantía III: compuesto por el capital propio de MAV). Destinado a hacer frente a los potenciales compromisos no cumplidos por los agentes miembros originados en operaciones garantizadas**

El marco Legal del mismo es robusto (ver principio 1).

5.6.2: ¿Cómo y en qué medida revisa la FMI la reutilización de garantías y sus derechos sobre las garantías que le hayan sido entregadas?

MAV bajo ningún concepto o circunstancia reutiliza las garantías integradas por los Agentes de Liquidación y Compensación

Flexibilidad operativa

5.6.3: ¿Cómo y en qué medida incorpora el sistema de gestión de garantías de la FMI cambios en la gestión y el seguimiento continuo de las garantías?



El sistema de gestión de garantías se fundamenta en procedimientos operativos internos MAV, los cuales son monitoreados de forma continua y sujetos a mejoras constantes a través de la revisión del Dpto. de Auditoría Interna.

5.6.4: ¿En qué medida el sistema de gestión de garantías dispone de los recursos humanos necesarios para garantizar una correcta operativa, incluso durante periodos de tensión en el mercado?

El Dpto. de Liquidaciones MAV monitorea de manera continua los saldos requeridos en Garantía para cada Agente Miembro. En base a las métricas definidas por la Gerencia de Riesgo y las normas aplicables a MAV, se determinan los requerimientos asignados para cada uno de los Agentes. A su vez, el Dpto. de Auditoría interna revisa trimestralmente la integridad de la información y la eficacia de los procesos.

Asimismo, MAV dispone de suficiente personal calificado para administrar adecuadamente las garantías, incluso en contextos de alta volatilidad o estrés de mercado

Principio 6: Márgenes

Una CCP deberá cubrir sus exposiciones crediticias frente a sus participantes con respecto a todos los productos a través de un sistema de márgenes eficaz, que esté basado en el riesgo y que sea revisado con regularidad.

Evaluación: **Se cumple.**

Consideración fundamental 1: Una CCP deberá contar con un sistema de márgenes que establezca niveles de márgenes proporcionales a los riesgos y atributos específicos de cada producto, cartera y mercado en el que preste sus servicios. Descripción de la metodología de márgenes

6.1.1: ¿Cuál es el marco general del sistema de márgenes de la CCP, particularmente con respecto a las exposiciones actuales y a las posibles exposiciones futuras? Si la CCP no utiliza un sistema de márgenes, ¿qué medidas de gestión del riesgo adopta para mitigar sus riesgos? ¿En qué grado ofrecen estas medidas resultados equivalentes?

El MAV implementa un sistema de márgenes propio, el cual permite estimar la mayor pérdida potencial que podría experimentar una cartera en un horizonte de un día, con un nivel de confianza del 99% y bajo condiciones de mercado habituales. Este modelo se basa en la simulación de escenarios para la gestión del riesgo, buscando garantizar la suficiencia de los márgenes exigidos a cada cuenta de compensación, estableciendo un requerimiento final que cubra tanto las exposiciones actuales como las posibles fluctuaciones futuras.

6.1.2: ¿Se encuentra documentada la metodología de márgenes?

La metodología se encuentra documentada y a disponible de los participantes del mercado.

6.1.3: ¿En qué medida están los detalles de la metodología de márgenes de la CCP a disposición de sus participantes para que éstos las utilicen en las medidas específicas que adopten en materia de gestión de riesgos?



El MAV pone a disposición de sus participantes los detalles relevantes de su metodología de márgenes a través de manuales operativos y comunicados periódicos. Próximamente se avanzará en la publicación de la metodología técnica en la web institucional.

Exposiciones crediticias

6.1.4: ¿Cuáles son los determinantes de las exposiciones crediticias de la CCP, con respecto a los atributos de cada producto, cartera y mercado en el que preste sus servicios?

Las exposiciones crediticias de MAV están determinadas por múltiples factores. Uno de los elementos clave son las fluctuaciones en los precios, ya que los cambios en las cotizaciones de los activos pueden alterar significativamente el valor de las posiciones y afectar la suficiencia de estas. Esto se enmarca en cambios abruptos en los ciclos de volatilidad o reacciones inesperadas ante eventos económicos y financieros.

Otro aspecto relevante es la liquidez de los productos, ya que activos con menor liquidez pueden dificultar la ejecución de operaciones en situaciones de estrés de mercado, incrementando el riesgo de contraparte. La correlación entre productos también influye en la exposición crediticia, ya que una relación elevada entre distintos activos puede amplificar pérdidas en escenarios de alta volatilidad. Finalmente, la solvencia, el nivel de apalancamiento y la liquidez de los participantes son determinantes fundamentales, ya que influyen directamente en su capacidad para responder ante requerimientos de margen y cubrir posibles pérdidas.

6.6.1.5: ¿En qué medida se ajustan los requisitos de márgenes de la CCP a los riesgos y atributos específicos de cada producto, cartera y mercado en que preste sus servicios?

El sistema de Márgenes MAV es testeado día a día en el análisis y monitoreo de los riesgos derivados de su actividad de Mercado. A su vez, trimestralmente se realizan pruebas de back testing donde se expone al sistema a situaciones pasadas y se analiza su robustez en diversos escenarios acontecidos.

Componentes operativos

6.1.6: ¿Cómo aborda la CCP el riesgo de impago de un participante que causara una insuficiencia del margen exigido a la posición del participante?

La Gerencia de Riesgo monitorea la suficiencia de los márgenes en real time, asegurándose que los activos en garantía siempre cumplan, como mínimo, el compromiso futuro de cada participante. En caso de encontrarse con un impago por incumplimiento, se aplicarán los mecanismos descritos en el Principio 13.

6.1.7: ¿Cómo exige la CCP el cumplimiento de los plazos para pagar y recaudar márgenes? Si la CCP tiene participantes en diferentes husos horarios, ¿cómo responde la CCP a las cuestiones planteadas por las diferencias en los mercados locales de financiación y en el horario de operación de los sistemas de pago y liquidación correspondientes?

El MAV no tiene participantes en diferentes husos horarios. Los Agentes Miembros deben depositar el margen de garantía a favor del Mercado a más tardar al día siguiente de haber realizado la operación, con excepción de aquellos márgenes que fueran solicitados de manera



excepcional, con motivo de cambios bruscos en las condiciones del Mercado. Aquellos que no cumplan con este requisito en el plazo establecido no podrán continuar operando hasta regularizar su situación. Además, los antecedentes podrán ser remitidos a la Comisión Nacional de Valores para que evalúe la posible aplicación de sanciones. Si la garantía no es depositada en el tiempo requerido, MAV tiene la facultad de liquidar las posiciones del agente y proceder a su inhabilitación, notificando simultáneamente a la MAV.

Consideración fundamental 2: Una CCP deberá disponer de una fuente fiable y oportuna de datos de precios para su sistema de márgenes. Una CCP deberá contar con procedimientos y modelos de valoración sólidos para abordar circunstancias en las que los datos de precios no se encuentren fácilmente disponibles o no sean fiables.

Fuentes de los datos de precios

6.2.1: ¿Cuáles son las fuentes de datos de precios del modelo de márgenes de la CCP? ¿Qué datos utiliza la CCP para determinar el margen inicial?

La fuente de precios del modelo de márgenes es provista por la propia plataforma de Trading MAV y por instituciones profesionales de amplia trayectoria. Los datos utilizados para la determinación de márgenes están definidos en el sistema de gestión de Riesgos MAV (ver principio 4).

C.6.2.2: ¿Cómo determina la CCP que los datos de precios que utiliza en su sistema de márgenes están actualizados y son fiables, incluidos, en su caso, los precios suministrados por terceros?

Siguiendo lo estipulado en el punto anterior, el MAV utiliza fuentes de precios de alta fiabilidad, siendo el principal input de su modelo de gestión de riesgo. Además, diariamente se analizan las variaciones más representativas de precios y se contrastan con el comportamiento de mercado.

Estimación de los precios

6.2.3: Cuando los precios no estén fácilmente disponibles o no sean fiables, ¿cómo estima la CCP los precios para calcular los requisitos de márgenes?

Bajo situaciones excepcionales donde el precio no esté disponible, la Gerencia de Riesgo analiza el caso particular y determina el precio que mejor se adecue a la situación del mercado. Las metodologías usadas son:

- **Modelos de valoración basados en datos históricos, curvas de rendimiento o precios de instrumentos similares.**
- **Últimos precios conocidos, ajustados por volatilidad o cambios en las condiciones del mercado.**
- **Métodos estadísticos, como interpolaciones o modelos de estimación de precios en función de la liquidez y la volatilidad.**

6.2.4: ¿Cómo valida la CCP los modelos utilizados para estimar los precios o los requisitos de márgenes cuando no pueda disponerse fácilmente de los datos de precios o no sean fiables? ¿Cómo garantiza la CCP la independencia del proceso de validación?



Los modelos son validados mediante pruebas de back y stress testing, comparando las estimaciones de los modelos con datos históricos. Además, los parámetros de estos se recalibran y ajustan regularmente. Cabe destacar que la metodología de estimación es revisada por un equipo de Auditores externos en la Auditoría Anual de Riesgos, estipulada por CNV.

Consideración fundamental 3: Una CCP deberá adoptar modelos de márgenes iniciales y parámetros que se basen en el riesgo y generen requisitos de márgenes suficientes para cubrir su exposición futura posible frente a los participantes que surja en el intervalo existente entre la última recaudación de márgenes y el cierre de posiciones tras el incumplimiento de un participante. El margen inicial deberá satisfacer un nivel de confianza para una sola cola de al menos un 99 por ciento de la distribución estimada de la exposición futura. En el caso de una CCP que calcule los márgenes a nivel de cartera, ese requisito se aplicará a la distribución de la exposición futura de cada cartera. En el caso de una CCP que calcule los márgenes a un nivel más atomizado, como pueda ser a nivel de subcartera o por producto, el requisito deberá ser cumplido por las correspondientes distribuciones de la exposición futura. Asimismo, el modelo deberá (a) utilizar una estimación conservadora de los horizontes temporales para la cobertura o el cierre de posiciones eficaz en los tipos específicos de productos compensados por la CCP (en condiciones de tensión en el mercado), (b) deberá contar con un método apropiado para medir la exposición crediticia que incluya factores de riesgo de productos adecuados y efectos de carteras en los distintos productos y, (c) en la medida de lo posible y siempre que sea prudente, deberá limitar la necesidad de implantar cambios procíclicos que fomenten la inestabilidad.

Modelo de márgenes iniciales

6.3.1: ¿Cuál es el diseño del modelo de márgenes iniciales de la CCP? Describa el modelo en detalle, incluido el método empleado para determinar la potencial exposición futura. ¿Cuál es el nivel de cobertura del modelo de márgenes iniciales?

El modelo de márgenes iniciales de la CCP implementado por MAV está diseñado para estimar la máxima pérdida potencial que podría experimentar una cartera en un horizonte de un día, con un nivel de confianza del 99% y bajo condiciones de mercado habituales. El sistema hace foco en la cartera del comitente.

El sistema de márgenes de MAV se basa en la simulación de escenarios para la gestión del riesgo. Este enfoque permite garantizar que los márgenes exigidos a cada cuenta de compensación sean suficientes para cubrir tanto las exposiciones actuales como las fluctuaciones futuras del mercado. Para la determinación de la potencial exposición futura, el modelo utiliza:

- Estimación de volatilidad y correlaciones entre activos para proyectar escenarios posibles.
- Simulación de pérdidas y ganancias en distintas condiciones de mercado, incluyendo movimientos adversos de precios.
- Backtesting para validar la precisión del modelo, comparando las predicciones con datos históricos reales.



6.3.2: ¿Cuáles son los supuestos del modelo de márgenes iniciales?

Los principales supuestos del modelo son:

- Se asume que los rendimientos de los activos siguen una distribución estadística que permite calcular la volatilidad y la probabilidad de movimientos adversos.
- Se asume que la volatilidad observada en el pasado es un buen indicador para predecir la volatilidad futura.
- El modelo considera que las relaciones históricas entre activos se mantienen relativamente estables en el corto plazo.

6.3.3: ¿Cómo estima la CCP los principales parámetros y datos del modelo de márgenes (tales como el horizonte de liquidación y el intervalo de confianza)?

Los días de desarme de posición se estiman mediante a datos históricos y tendencias futuras de mercado, considerando el volumen negociado y las perspectivas de cada producto. El nivel de confianza se encuentra fijo en 99%.

Periodos de cierre y de muestra

6.3.4: ¿Cómo determina la CCP un periodo adecuado de cierre de posiciones para cada producto? En particular, ¿cómo tiene en cuenta la CCP la posible ampliación de los periodos de liquidación durante situaciones de tensión en los mercados? ¿Qué factores se consideran en este análisis (por ejemplo, la liquidez del mercado, el impacto del incumplimiento de un participante en las condiciones imperantes en el mercado, los efectos negativos de la concentración de posiciones y la capacidad de cobertura de la CCP)?

El MAV determina un período adecuado de cierre de posiciones para cada producto considerando la liquidez del mercado, la volatilidad, el impacto del incumplimiento de un participante, la concentración de posiciones y su propia capacidad de cobertura.

En el hipotético caso de un incumplimiento por parte de un participante, MAV evalúa cómo esto puede afectar la estabilidad del mercado y, en caso de posiciones altamente concentradas, puede aplicar estrategias de liquidación más graduales para evitar impactos negativos en los precios.

6.3.5: ¿Cómo determina la CCP un periodo de muestra adecuado para los datos históricos utilizados en el modelo de márgenes? ¿Qué factores se consideran (por ejemplo, el reflejo de volatilidades nuevas, presentes o pasadas, o el empleo de datos simulados en el caso de nuevos productos sin apenas historial)?

Para garantizar una estimación precisa del riesgo, el MAV selecciona un período de muestra que no solo refleje condiciones de mercado habituales, sino que también incorpore episodios de alta volatilidad y estrés financiero.

Este enfoque busca evitar que el modelo subestime la exposición al riesgo al basarse únicamente en periodos de calma, lo que podría derivar en requerimientos de margen insuficientes. En caso de que el historial de precios de un activo no sea suficiente según los estándares de MAV, se supone que el mismo se comportará como un activo comparable, de la misma familia de activos.



6.3.6: ¿Cómo considera la CCP la disyuntiva entre una rápida liquidación y los efectos negativos en los precios?

El MAV contempla un proceso de liquidación gradual que evita generar impactos en los precios del mercado. Para ello, se definen restricciones tanto en las posiciones como en las garantías, asegurando que, en caso de ser necesario, la reducción de dichas posiciones se realice de manera ordenada y sin afectar la estabilidad del mercado.

Procciclicidad y riesgo específico de correlación errónea

6.3.7: ¿Cómo aborda la CCP la prociclicidad en la metodología de márgenes? En particular, ¿adopta la CCP unos requisitos de márgenes que, en la medida en que sea factible y prudente, limitan la necesidad de introducir cambios procíclicos desestabilizadores?

En función del escenario macroeconómico, MAV readapta su metodología de márgenes en post de evitar ajustes procíclicos que tiendan a desestabilizar aún más la estructura del mercado.

6.3.8: ¿Cómo identifica y mitiga la CCP el riesgo específico de correlación errónea?

Véase pregunta 5.1.3

Consideración fundamental 4: Una CCP deberá valorar las posiciones de los participantes a precios de mercado y recaudar los márgenes de variaciones al menos diariamente para limitar la acumulación de exposiciones actuales. Una CCP deberá tener la autoridad y capacidad operativa para realizar pagos y peticiones de márgenes intradía, tanto programados como no programados, a los participantes.

6.4.1: ¿Cuál es el diseño del modelo de márgenes de variaciones de la CCP? Describa el modelo en detalle, incluido el método empleado para medir la exposición actual, la frecuencia de valoración a precios de mercado y el calendario de recaudación de márgenes, así como las facultades para solicitar la aportación de márgenes intradía.

Según el Reglamento Operativo MAV, en su artículo 70, los Agentes Miembro MAV, deben reponer las pérdidas determinadas por la fluctuación en el precio del respectivo valor negociable con relación al concertado, de acuerdo con el porcentaje que establezca el Mercado. La reposición debe realizarse en todos los casos en dinero efectivo, o en los valores o garantías que determine el Mercado, antes de comenzar la negociación del día siguiente.

6.4.2: ¿Dispone la CCP de la autoridad y capacidad operativa para realizar y consumir peticiones de márgenes intradía, tanto iniciales como de variaciones?

El MAV se reserva el derecho de exigir garantías adicionales y de solicitar en cualquier momento la sustitución de los activos entregados como garantía. El Mercado tiene la facultad de inhabilitar a un operador y liquidar su posición si no efectúa la reposición de margen correspondiente. La Gerencia de Riesgo de Mercado, en conjunto con la Gerencia de Sistemas, disponen de la capacidad operativa necesaria para cumplir con estos objetivos.

Consideración fundamental 5: Para calcular los requisitos de márgenes, una CCP puede permitir que se lleven a cabo compensaciones o reducciones en los márgenes requeridos en los distintos



productos que compense o entre los productos que dicha CCP y otra CCP compensen si el riesgo de un producto está correlacionado de una forma significativa y fiable con el riesgo del otro producto. Cuando dos o más CCP estén autorizadas a ofrecer márgenes cruzados, dichas CCP deberán disponer de salvaguardas adecuadas y sistemas generales de gestión de riesgos debidamente armonizados.

Aplicación de márgenes en carteras

6.5.1: ¿Permite la CCP compensaciones o reducciones en los márgenes requeridos en los distintos productos que compensa o entre los productos que dicha CCP y otra CCP compensan? En caso afirmativo, ¿está el riesgo de un producto correlacionado de una forma significativa y fiable con el riesgo del otro producto? ¿Cómo compensa o reduce la CCP el margen requerido?

El MAV no permite compensación de márgenes requeridos.

6.5.2: ¿Cómo identifica y mide la CCP sus potenciales exposiciones futuras por productos y por carteras? ¿De qué forma la metodología de aplicación de márgenes en carteras de la CCP tiene en cuenta las compensaciones o reducciones de los márgenes requeridos en los productos que dicha CCP compensa?

La Dirección de Desarrollo Corporativo en conjunción con la Gerencia de Riesgo analizan cada producto particular, aplicando la metodología más adecuada para cuantificar la exposición futura.

Aplicación de márgenes cruzados

6.5.3: En el caso de márgenes cruzados entre dos o más CCP, ¿cómo han armonizado las CCP sus métodos de gestión de riesgos? ¿Qué procedimientos legales y operativos regulan los mecanismos de márgenes cruzados?

No aplica.

Cuán robustas son las metodologías

6.5.4: ¿Cómo confirma la CCP la robustez de sus metodologías de aplicación de márgenes en carteras y de márgenes cruzados? ¿De qué forma tiene en cuenta la metodología de la CCP la dependencia de los precios y su estabilidad en situaciones de tensión en los mercados?

No aplica.

Consideración fundamental 6: Una CCP deberá analizar y vigilar el desempeño de su modelo y la cobertura general de márgenes mediante una rigurosa comprobación diaria de los resultados observados con los previstos a partir de modelos de comprobación retrospectiva de resultados (backtesting) y, al menos mensualmente, o con mayor frecuencia en caso oportuno, a través de análisis de sensibilidad. Una CCP deberá llevar a cabo periódicamente una evaluación de las propiedades teóricas y empíricas de su modelo de márgenes para todos los productos que compense. A la hora de realizar el análisis de sensibilidad de la cobertura de su modelo, la CCP deberá tener en cuenta una amplia gama de parámetros e hipótesis que reflejen las condiciones de mercado posibles, incluidos los periodos más volátiles que se hayan experimentado en los mercados a los que presta sus servicios, así como variaciones extremas en las correlaciones entre precios.

Comprobación retrospectiva de resultados (backtesting) y análisis de sensibilidad.



6.6.1: Describa en detalle las metodologías de backtesting y el desempeño del modelo, incluidos tanto el nivel de confianza deseado como el resultado de la cobertura general de márgenes. ¿Cómo se tienen en cuenta en esta comprobación los efectos en las carteras para todas las clases de activos existentes en la CCP, así como los programas de márgenes cruzados con otras CCP? ¿Con qué frecuencia se realiza el proceso de backtesting?

En MAV, el proceso de backtesting se lleva a cabo evaluando la suficiencia de los márgenes de cobertura utilizando datos históricos de mercado. Esto se realiza simulando el comportamiento de las carteras de activos y evaluando si los márgenes calculados son suficientes para cubrir las pérdidas observadas, con un nivel de confianza típicamente del 99%.

6.6.2: Describa en detalle el análisis de sensibilidad del desempeño del modelo y de la cobertura general de la metodología de márgenes iniciales de la CCP. ¿Cubre el análisis una amplia gama de parámetros, supuestos, condiciones históricas e hipotéticas de mercado y posiciones de los participantes, incluidas condiciones de tensión? ¿Con qué frecuencia se realiza el análisis?

En el MAV, el análisis de sensibilidad del desempeño del modelo y la cobertura general de la metodología de márgenes iniciales se enfoca en evaluar cómo los cambios en los parámetros clave afectan la suficiencia del margen requerido. Este análisis se realiza utilizando una amplia gama de condiciones históricas y escenarios hipotéticos de mercado, lo que incluye períodos de tensión y condiciones extremas, para garantizar que los márgenes sean adecuados incluso en situaciones de estrés.

Se realiza un análisis continuo para asegurar que el modelo de márgenes se ajuste dinámicamente a las condiciones del mercado. Este enfoque garantiza que MAV pueda mantener una cobertura adecuada en todo momento, incluso durante periodos de alta volatilidad o tensión.

Desempeño del modelo de márgenes

6.6.3: ¿Cuáles son las posibles deficiencias identificadas en el modelo de márgenes basado en el proceso de backtesting y el análisis de sensibilidad?

No se han identificado deficiencias en el modelo de márgenes.

6.6.4: ¿Qué medidas adoptaría la CCP si el modelo no tuviera el desempeño previsto?

Dado que los resultados de estas pruebas se basan en gran medida en escenarios hipotéticos que no han ocurrido como tales en el pasado, toda decisión de proponer la modificación de los parámetros o modelos o exigir algún fondo extraordinario debe ser previamente justificada exhaustivamente por la Gerencia y eventualmente presentado al Directorio para su aprobación.

6.6.5: ¿Cómo divulga la CCP los resultados de su proceso de backtesting y de su análisis de sensibilidad?

Los resultados son presentados en el Comité de Riesgo y Crédito, en reuniones mensuales.



Consideración fundamental 7: Una CCP deberá revisar y validar periódicamente su sistema de márgenes.

6.7.1: ¿Cómo revisa y valida periódicamente la CCP su sistema de márgenes, incluidas sus propiedades teóricas y empíricas? ¿Con qué frecuencia tiene lugar este proceso?

Anualmente se realiza una auditoría global del sistema de márgenes implementado por Mercado Argentino de Valores. Nótese que este párrafo alcanza el “sistema” de márgenes en sentido integral, incluyendo la participación de los diversos Departamentos y Gerencias MAV.

6.7.2: ¿Cómo incorpora la CCP en sus sistemas de buen gobierno las revisiones o ajustes importantes que se realicen en la metodología de márgenes, incluidos los parámetros?

Conforme lo mencionado en los Principios 3 (consideración 1) y 4 (consideración 5) la validación del modelo de administración de riesgos es parte del proceso continuo de evaluación de la estructura de gerenciamiento de riesgos de Mercado Argentino de Valores, demás sometido a aprobación del Directorio y revisado por el Comité de Riesgo y Crédito.

6.7.3: ¿Cómo y a quién comunica la CCP el método utilizado y los resultados de este proceso de revisión y validación?

Ver preguntas C.6.6.5 y C.6.7.2

Principio 7: Riesgo de liquidez

Una FMI deberá medir, vigilar y gestionar de forma eficaz su riesgo de liquidez. Asimismo, una FMI deberá mantener recursos líquidos suficientes en todas las divisas pertinentes para poder efectuar liquidaciones el mismo día y, cuando sea apropiado, liquidaciones intradía y multidía para cubrir sus obligaciones de pago con un elevado grado de confianza bajo una amplia gama de posibles escenarios de tensión, entre los que se deberán incluir, sin limitarse a ellos, el incumplimiento del participante y sus filiales que puedan llegar a causar la mayor obligación de liquidez agregada para la FMI en condiciones de mercado extremas pero verosímiles.

Evaluación: **Se cumple.**

Consideración fundamental 1: Una FMI deberá contar con un marco sólido para gestionar los riesgos de liquidez derivados de sus participantes, bancos liquidadores, agentes nostro, bancos custodios, proveedores de liquidez y otras entidades.

7.1.1: ¿Con qué marco cuenta la FMI para gestionar sus riesgos de liquidez, en todas las divisas oportunas, derivados de sus participantes, bancos liquidadores, agentes nostro (bancos corresponsales), bancos custodios (depositarios), proveedores de liquidez y otras entidades?

El MAV dispone de un marco integral de gestión de liquidez alineado con los principios de la IOSCO, diseñado para identificar, cuantificar y gestionar los requerimientos de liquidez en todas las divisas relevantes. Este marco establece procedimientos específicos para clasificar los distintos tipos de necesidades de liquidez y definir estrategias de mitigación, asegurando la estabilidad operativa frente a riesgos asociados a sus participantes, bancos liquidadores, agentes nostro (bancos corresponsales), bancos custodios (depositarios) y otros proveedores de liquidez. Asimismo, incorpora mecanismos de control y supervisión para garantizar el cumplimiento de sus



obligaciones, optimizando la utilización de líneas de liquidez y fortaleciendo la resiliencia del sistema en escenarios de estrés.

7.1.2: ¿Cuál es la naturaleza y el volumen de las necesidades de liquidez de la FMI, y cuáles son las fuentes asociadas de riesgo de liquidez, que surgen en la FMI en todas las divisas oportunas?

Las necesidades de liquidez de MAV surgen principalmente de la posibilidad de que la entidad no pueda cumplir con sus compromisos de pago diarios. Estas necesidades pueden originarse por demoras o incumplimientos en la acreditación de fondos por parte de los agentes liquidadores y compensadores con saldo deudor, dificultades operativas con bancos liquidadores, mercados u otras instituciones financieras, así como por la falta de liquidez de los activos depositados en garantía en caso de incumplimiento de una contraparte. El volumen de estas necesidades varía en función del flujo de operaciones, la exposición al riesgo de contraparte y la volatilidad del mercado.

7.1.3: ¿Cómo tiene en cuenta la FMI el posible riesgo agregado de liquidez representado por una determinada entidad y sus filiales que puedan desempeñar múltiples funciones con respecto a la FMI?

El Mercado Argentino de Valores define un listado de activos aceptados en garantía en el cual define límites de integración por activos y entidades. La Gerencia de Riesgo controla que ningún Participante se exceda de su límite permitido.

Además de los límites y otras restricciones se aplica la prohibición de la integración de garantías emitidos por los mismos Participantes (o empresas relacionadas) mitigando el wrong way risk (o riesgo de correlación desfavorable).

Consideración fundamental 2: Una FMI deberá contar con herramientas operativas y analíticas eficaces para identificar, medir y vigilar sus flujos de liquidación y financiación de manera continua y oportuna, incluido el uso de liquidez intradía.

7.2.1: ¿Con qué herramientas operativas y analíticas cuenta la FMI para identificar, medir y vigilar la liquidación y los flujos de financiación?

El MAV dispone de herramientas operativas y analíticas avanzadas para identificar, medir y monitorear los flujos de liquidación y financiación, asegurando una gestión eficiente del riesgo de liquidez. A nivel operativo, realiza evaluaciones diarias sobre los montos a liquidar por cada participante y tiene la facultad de exigir la liquidación anticipada de moneda y valores negociables cuando un agente excede los niveles de riesgo establecidos.

Desde una perspectiva analítica, cuenta con un tablero de control en tiempo real que permite detectar necesidades de liquidez intradiaria y actuar de manera proactiva ante posibles desequilibrios. Además, lleva a cabo mediciones mensuales de potenciales requerimientos de liquidez utilizando un enfoque dual: retrospectivo (backward looking), basado en el análisis de los mayores débitos registrados en el período evaluado, y prospectivo (forward looking), mediante la proyección del impacto de variaciones de precios en las mayores carteras. Estas herramientas permiten determinar la necesidad de acceder a nuevas líneas de liquidez y reforzar la solidez del sistema ante escenarios de estrés.



7.2.2: ¿Cómo utiliza la FMI esas herramientas para identificar, medir y vigilar su liquidación y flujos de financiación de manera continua y oportuna, incluido el uso de liquidez intradía?

Mediante el monitoreo en tiempo real, MAV detecta desbalances y clasifica las necesidades de liquidez en dos categorías: transitorias o definitivas.

Cuando la necesidad de liquidez es transitoria, se recurre a los recursos líquidos disponibles para cubrir la demanda sin afectar la estabilidad del sistema. En caso de que la necesidad sea definitiva, se activa el procedimiento para gestionar incumplimientos, lo que puede incluir la liquidación de garantías o la activación de líneas de financiamiento de emergencia. Este enfoque permite una administración eficiente del riesgo de liquidez, asegurando la continuidad de las operaciones y la solidez del sistema.

Consideración fundamental 3: Un sistema de pagos o un SSS, incluidos aquellos que empleen un mecanismo de liquidación neta diferida (DNS), deberán mantener recursos líquidos suficientes en todas las divisas pertinentes para poder efectuar liquidaciones el mismo día y, en caso oportuno, liquidaciones intradía o multidía de sus obligaciones de pago con un elevado grado de confianza con arreglo a una amplia gama de escenarios posibles de tensión, entre los que se incluirán, sin limitarse a ellos, el incumplimiento del participante y de sus filiales que puedan llegar a causar la mayor obligación de pago agregada posible en condiciones de mercado extremas pero verosímiles.

7.3.1: ¿Cómo determina el sistema de pagos o el SSS el volumen de recursos líquidos en todas las divisas oportunas para poder liquidar sus obligaciones de pago el mismo día y, cuando proceda, de forma intradía y multidía? ¿Qué posibles escenarios de tensión (entre otros, el incumplimiento del participante y sus filiales que pudiera causar la mayor obligación de pago agregada en condiciones de mercado extremas pero plausibles) utiliza el sistema de pagos o el SSS para realizar esa determinación?

No se aplica a MAV

7.3.2: ¿Cuál es el volumen estimado de déficit de liquidez en cada divisa que tendría que cubrir el sistema de pagos o el SSS?

No se aplica a MAV

Consideración fundamental 4: Una CCP deberá mantener recursos líquidos suficientes en todas las divisas pertinentes para poder liquidar pagos relacionados con valores, efectuar los pagos necesarios de márgenes de variación y cumplir otras obligaciones de pago conforme al plazo previsto con un elevado grado de confianza con arreglo a una amplia gama de escenarios posibles de tensión, entre los que se incluirán, sin limitarse a ellos, el incumplimiento del participante y de sus filiales que puedan llegar a causar la mayor obligación de pago agregada posible para la CCP en condiciones de mercado extremas pero verosímiles. Asimismo, una CCP que participe en actividades que tengan un perfil de riesgo más complejo o que tenga una importancia sistémica en múltiples jurisdicciones deberá considerar mantener recursos de liquidez adicionales suficientes para cubrir una gama más amplia de escenarios posibles de tensión que incluirán, sin limitarse a ellos, el incumplimiento de los dos participantes y de sus filiales que puedan llegar a causar la mayor obligación de pago agregada posible a la CCP en condiciones de mercado extremas pero verosímiles.



Recursos líquidos suficientes

7.4.1: ¿Cómo determina la CCP el volumen de recursos líquidos en todas las divisas pertinentes para poder liquidar pagos relacionados con valores, efectuar los pagos necesarios de márgenes de variación y cumplir otras obligaciones de pago conforme al plazo previsto? ¿Qué posibles escenarios de tensión (entre otros, el incumplimiento del participante y sus filiales que pudiera causar la mayor obligación de pago agregada en condiciones de mercado extremas pero plausibles) utiliza la CCP para realizar esa determinación?

El MAV determina el volumen de recursos líquidos en todas las divisas pertinentes mediante un monitoreo continuo de los fondos disponibles, realizado a través de su Gerencia de Riesgo. Para garantizar la capacidad de liquidar pagos relacionados con valores, cubrir márgenes de variación y cumplir con otras obligaciones en los plazos previstos, se basa en diversas fuentes de liquidez, incluyendo los saldos acreedores en las Cuentas de Compensación y Liquidación, el fondo especial de garantía establecido por la LMC para situaciones de emergencia, acuerdos de liquidez preestablecidos con entidades financieras y las disponibilidades e inversiones líquidas patrimoniales del Grupo.

Para evaluar la suficiencia de estos recursos en distintos escenarios, MAV realiza pruebas de estrés trimestrales, bajo condiciones extremas pero plausibles. Entre los escenarios considerados se incluye el incumplimiento del participante con la mayor exposición, junto con el de sus filiales, y su impacto en la obligación de pago agregada. Asimismo, se analizan variaciones abruptas en las condiciones de mercado, fluctuaciones en la liquidez de los activos depositados en garantía y potenciales disrupciones en los mecanismos de financiación.

7.4.2: ¿Cuál es el volumen estimado de déficit de liquidez en cada divisa que tendría que cubrirse tras el incumplimiento del participante y sus filiales que pudiera causar la mayor obligación de pago agregada a la CCP en condiciones de mercado extremas pero plausibles)? ¿Con qué frecuencia realiza la CCP esa estimación?

El volumen estimado de déficit de liquidez en el contexto de un incumplimiento de un participante y sus filiales suele basarse en la pérdida del agente con mayor exposición. Sin embargo, para evaluar escenarios de riesgo más extremos, la CCP también puede considerar no solo al agente con la mayor exposición, sino la suma de las pérdidas del segundo y tercer agente más expuestos, dependiendo de la estructura del sistema de compensación y los posibles impactos sistémicos que puedan generarse.

El enfoque principal es modelar la peor situación plausible que afecte a MAV en su conjunto, lo que podría implicar una combinación de incumplimientos de varios participantes, especialmente en condiciones de mercado extremas, para asegurar que se cuentan con recursos líquidos suficientes para cubrir la mayor obligación de pago agregada, independientemente de si proviene de uno o varios participantes.

Perfil de riesgo e importancia sistémica en múltiples jurisdicciones

7.4.3: ¿Presentan algunas de las actividades de la CCP un perfil de riesgo más complejo (tales como la compensación de instrumentos financieros que se caractericen por cambios discretos de precios de salto al incumplimiento (jump-to-default) o que estén muy correlacionados con potenciales incumplimientos de participantes)? ¿Tiene la CCP importancia sistémica en múltiples jurisdicciones?

El perfil de riesgo de MAV no resulta excesivamente complejo.

7.4.4: Si la CCP participa en actividades que tengan un perfil de riesgo más complejo o tiene importancia sistémica en múltiples jurisdicciones, ¿ha considerado la CCP mantener recursos adicionales suficientes para cubrir una gama más amplia de escenarios de tensión, entre otros el incumplimiento de los dos participantes y sus filiales que pudiera causar la mayor obligación de pago agregada a la CCP en condiciones de mercado extremas pero plausibles?

No aplica.

Consideración fundamental 5: A los efectos de cumplir su requerimiento mínimo de recursos líquidos, los recursos líquidos admisibles de una FMI en cada divisa incluirán el efectivo disponible en el banco central de emisión y en bancos comerciales solventes, líneas de crédito comprometidas, swaps de tipo de cambio comprometidos y repos comprometidos así como garantías altamente comercializables que se mantengan en custodia e inversiones que estén fácilmente disponibles y que también sean convertibles en efectivo a través de mecanismos de financiación pre acordados y altamente fiables, incluso en condiciones de mercado extremas pero verosímiles. Si una FMI tiene acceso a la financiación rutinaria proporcionada por un banco central de emisión, la FMI podrá considerar dicho acceso como parte de su requerimiento mínimo en la medida en que tenga garantías que sean admisibles para ser pignoradas (o para cualquier otro tipo de operación adecuada) en favor del correspondiente banco central. Todos estos recursos deberán estar disponibles en el momento necesario.

Volumen y composición de los recursos líquidos admisibles

7.5.1: ¿Cuál es el volumen y la composición de los recursos líquidos admisibles de la FMI en cada divisa que mantiene la FMI? ¿De qué manera y en qué marco temporal podrán ponerse estos recursos a disposición de la FMI?

El MAV ha establecido varios mecanismos de financiación pre acordados para convertir rápidamente sus garantías e inversiones en efectivo, asegurando una respuesta ágil ante necesidades de liquidez. Entre estos mecanismos se encuentran los acuerdos de liquidez con entidades financieras de primera línea, en pesos, que incluyen descubiertos a sola firma y settlement intraday, los cuales permiten acceso rápido a fondos para cubrir obligaciones diarias. Además, ha pactado acuerdos de liquidez sobre inversiones patrimoniales, lo que facilita la conversión de activos patrimoniales en efectivo sin comprometer la estabilidad financiera del sistema.

También cuenta con un fondo especial de garantía, establecido por la LMC, destinado a afrontar situaciones de emergencia. Este fondo está invertido en activos líquidos admitidos en la Norma, lo que asegura su convertibilidad en efectivo de manera inmediata (en t+0).

Disponibilidad y cobertura de los recursos líquidos admisibles

7.5.2: ¿Qué mecanismos de financiación pre acordados ha establecido la FMI para convertir sus garantías e inversiones fácilmente disponibles en efectivo? ¿Cómo se ha cerciorado la FMI de que estos mecanismos serían altamente fiables en condiciones de mercado extremas pero plausibles? ¿Ha identificado la FMI alguna posible barrera de acceso a estos recursos líquidos?

El MAV ha establecido mecanismos de financiación pre acordados para convertir rápidamente sus garantías e inversiones en efectivo. La mayoría de las garantías depositadas (aproximadamente el 70%) están constituidas por títulos públicos y acciones que forman parte del Índice Merval, los cuales son considerados como los activos más líquidos en el mercado argentino. Estos instrumentos se pueden realizar en el mismo día (t+0), lo que asegura que el MAV pueda acceder a efectivo rápidamente en situaciones de necesidad.

7.5.3: Si la FMI tiene acceso a la financiación ordinaria proporcionada por un banco central de emisión, ¿cuál es la correspondiente capacidad de endeudamiento de la FMI para cumplir su requerimiento mínimo de recursos líquidos en esa divisa?

MAV no cuenta con acceso a la financiación diaria del BCRA.

7.5.4: ¿En qué medida el volumen y la disponibilidad de los recursos líquidos admisibles de la FMI cubren su requerimiento mínimo de recursos líquidos identificado en cada divisa para efectuar la liquidación de sus obligaciones de pago conforme al plazo previsto?

Los recursos líquidos disponibles cubren las necesidades de liquidez calculadas según lo detallado anteriormente.

Consideración fundamental 6: Una FMI podrá complementar sus requisitos líquidos admisibles con otras formas de recursos líquidos. En caso de que la FMI así lo haga, estos recursos líquidos deberán ser activos con probabilidad de que puedan venderse o aceptarse como garantías para líneas de crédito, swaps o repos ad hoc después de que se produzca un incumplimiento, aún cuando no se pueda pre acordar o garantizar con fiabilidad en condiciones de mercado extremas. Aun cuando una FMI no tenga acceso a la financiación rutinaria del banco central, la FMI deberá tener en cuenta qué garantías suele aceptar el banco central correspondiente, dado que es más probable que dichos activos estén líquidos en circunstancias de tensión en el mercado. Una FMI no deberá suponer que podrá disponer del crédito de emergencia ofrecido por el banco central correspondiente como parte de su plan de liquidez.

Volumen y composición de los recursos líquidos complementarios

7.6.1: ¿Cuál es el volumen y la composición de los recursos líquidos complementarios a disposición de la FMI?

No existen recursos complementarios además de los mencionados en las consideraciones anteriores. Los mismos son suficientes para atender la operatoria.

Disponibilidad de recursos líquidos complementarios

7.6.2: ¿De qué forma y con qué fundamento ha determinado la FMI que es probable que estos activos puedan venderse o aceptarse como garantías para obtener la correspondiente divisa, aun cuando no se pueda pre acordar o garantizar en condiciones de mercado extremas?

Ver pregunta C.7.6.1

7.6.3: ¿Qué proporción de estos activos complementarios resulta admisible como posibles garantías en el correspondiente banco central?

Ver pregunta C.7.6.1

7.6.4: ¿En qué circunstancias utilizaría la FMI sus recursos líquidos complementarios antes de usar sus recursos líquidos admisibles o adicionalmente al uso de éstos?

Ver pregunta C.7.6.1

7.6.5: ¿En qué medida el volumen y la disponibilidad de los recursos líquidos complementarios de la FMI, en combinación con sus recursos líquidos admisibles, cubren las correspondientes necesidades de liquidez identificadas por el programa de pruebas de tensión de la FMI para determinar la suficiencia de sus recursos líquidos?

Ver pregunta C.7.6.1

Consideración fundamental 7: Una FMI deberá obtener un alto grado de confianza, mediante rigurosos procedimientos de evaluación, de que cada proveedor de los recursos líquidos admisibles requeridos como mínimo, ya sea un participante de la FMI o una parte externa a la misma, tenga suficiente información para comprender y gestionar los riesgos de liquidez asociados, y que tenga la capacidad para operar según lo requerido conforme a su compromiso. En caso de considerarse oportuno para valorar la fiabilidad de un proveedor de liquidez con relación a una divisa específica, podrá tenerse en cuenta el acceso potencial del proveedor de liquidez al crédito proporcionado por el banco central de emisión. La FMI deberá probar con regularidad sus procedimientos para acceder a sus recursos líquidos a través del proveedor de liquidez.

Utilización de proveedores de liquidez

7.7.1: ¿Utiliza la FMI un proveedor de liquidez para cumplir el requerimiento mínimo de recursos líquidos admisibles? ¿Quiénes son los proveedores de liquidez de la FMI? ¿De qué forma y con qué fundamento ha determinado la FMI que cada uno de esos proveedores de liquidez tiene suficiente información para comprender y gestionar en todo momento, incluso en condiciones de tensión, su riesgo de liquidez asociado en la correspondiente divisa?

Los proveedores de liquidez de Mercado Argentino de Valores son los Bancos Comerciales privados de primera línea, mediante líneas de asistencia de liquidez pre acordadas.

Fiabilidad de los proveedores de liquidez

7.7.2: ¿De qué forma ha determinado la FMI que cada uno de sus proveedores de liquidez es capaz de cumplir en todo momento sus compromisos en la correspondiente divisa?



Los Bancos comerciales seleccionados como proveedores de liquidez son entidades de primera línea en base a su reputación y calificaciones de riesgo por agencias independientes. Además, para su evaluación se tienen en cuenta ratios de solvencia de liquidez y patrimoniales.

El Comité de Riesgo y Crédito revisa y valida periódicamente el procedimiento de liquidez y reporta al Directorio.

7.7.3: ¿Cómo tiene en cuenta la FMI el acceso potencial del proveedor de liquidez al crédito proporcionado por el banco central de emisión?

Como se mencionó anteriormente los Bancos comerciales privados de primera línea con los que se cuentan acuerdos de liquidez disponen de líneas con el BCRA (rueda VELI) tal como está previsto en la Ley de Entidades Financieras y además participan de la rueda REPO en MAE.

7.7.4: ¿Cómo comprueba regularmente la FMI la puntualidad y fiabilidad de sus procedimientos para acceder a sus recursos líquidos a través de un proveedor de liquidez?

El MAV verifica regularmente la puntualidad y fiabilidad de sus procedimientos de acceso a liquidez mediante pruebas operativas con sus proveedores, simulaciones de estrés y monitoreo continuo de los tiempos de liquidación. Se realizan validaciones periódicas con las entidades financieras para asegurar la disponibilidad inmediata de los fondos y se supervisa la conversión efectiva de activos líquidos en los plazos previstos.

Consideración fundamental 8: Una FMI que tenga acceso a cuentas con el banco central, servicios de pago o servicios de valores deberá utilizar estos servicios, siempre que sea práctico, para mejorar su gestión del riesgo de liquidez.

7.8.1: ¿En qué medida la FMI tiene actualmente acceso, o cumple los criterios para tenerlo, a cuentas, servicios de pagos y servicios de valores del correspondiente banco central que podría utilizar para realizar sus pagos y liquidaciones y para gestionar sus riesgos de liquidez en la correspondiente divisa?

Mercado Argentino de Valores utiliza dos sistemas de pagos para liquidación de moneda:

- Interbanking: servicio multibanco.

- Sistema nacional de pagos MEP del BCRA.

Los ALyCs deben prever en sus procedimientos que las transferencias podrían ser cursadas por Mercado Argentino de Valores hasta las 20:00 hs.

Se utilizan dos sistemas de pagos para la liquidación de especies:

- Caja de Valores

- CRyL.

7.8.2: ¿En qué medida utiliza la FMI cada uno de esos servicios del correspondiente banco central para realizar sus pagos y liquidaciones y para gestionar sus riesgos de liquidez en la correspondiente divisa?



Los servicios correspondientes al BCRA mencionados en la C.7.8.1 son utilizados diariamente en un alto grado en los procesos de liquidación.

7.8.3: Si la FMI utiliza servicios ajenos a los prestados por los correspondientes bancos centrales, ¿en qué medida ha analizado la FMI la posibilidad de mejorar la gestión del riesgo de liquidez haciendo un mayor uso de los servicios del banco central?

El Mercado no tiene acceso a cuentas con el BCRA para utilizar servicios de pago o de valores

7.8.4: ¿Qué consideraciones prácticas o de otra índole, en su caso, ha identificado la FMI con respecto a un mayor uso de los servicios prestados por los correspondientes bancos centrales?

Ver pregunta C.7.8.3

Consideración fundamental 9: Una FMI deberá determinar la cantidad y probar con regularidad la suficiencia de sus recursos líquidos mediante la realización de rigurosas pruebas de tensión. Una FMI deberá contar con procedimientos claros para comunicar los resultados de sus pruebas de tensión a los responsables de la toma de decisiones en la FMI y para utilizar dichos resultados para evaluar la suficiencia de sus recursos y ajustar el marco de gestión de riesgos de liquidez. Para la realización de las pruebas de tensión, una FMI deberá considerar una amplia gama de escenarios pertinentes. Los escenarios deberán incluir volatilidades de precios a niveles máximos históricos, cambios en otros factores del mercado como factores determinantes de precios y curvas de rendimiento, múltiples incumplimientos en diversos horizontes temporales, presiones simultáneas en los mercados de activos y de financiación, y una gama de escenarios futuros de tensión caracterizados por una serie de condiciones de mercado extremas pero verosímiles. Asimismo, los escenarios deberán tener en cuenta el diseño y el funcionamiento de la FMI, e incluirán todas las entidades que podrían representar riesgos importantes de liquidez para la FMI (tales como bancos liquidadores, agentes nostro, bancos custodios, proveedores de liquidez y otras FMI con las que mantenga enlaces) y, en caso oportuno, cubrirán un período multidía. En todos los casos, una FMI deberá contar con mecanismos de buen gobierno adecuados en relación con la cantidad y el tipo de recursos líquidos totales que mantenga y deberá documentar su justificación al respecto.

Programa de pruebas de tensión

7.9.1: ¿Cómo utiliza la FMI las pruebas de tensión para determinar el volumen y comprobar la suficiencia de sus recursos líquidos en cada divisa? ¿Con qué frecuencia realiza la FMI pruebas de tensión sobre sus recursos líquidos?

MAV realiza pruebas de tensión trimestralmente para evaluar el volumen y la suficiencia de sus recursos líquidos en cada divisa bajo distintos escenarios de estrés, incluyendo incumplimientos de participantes y fluctuaciones extremas del mercado. Además, se llevan a cabo pruebas mensuales y revisiones extraordinarias en períodos de alta volatilidad o cambios en las condiciones del mercado.

7.9.2: ¿Cuál es el proceso para comunicar de forma continua los resultados de las pruebas de tensión sobre la liquidez de la FMI a los responsables de la toma de decisiones en la FMI, con el fin de promover una oportuna evaluación y ajuste del volumen y composición de los recursos líquidos de la FMI y de su marco de gestión del riesgo de liquidez?



Si la evaluación trimestral de la Necesidad Potencial de Liquidez revela una insuficiencia de fondos, la Gerencia de Riesgos informará a la alta dirección de MAV para gestionar la revisión de las condiciones de los acuerdos existentes con los bancos o establecer nuevos convenios. Además, los acuerdos de liquidez vigentes son comunicados al Directorio para su seguimiento y supervisión.

Escenarios de las pruebas de tensión

7.9.3: ¿Qué escenarios se utilizan en las pruebas de tensión y en qué medida tienen en cuenta una combinación de volatilidades de precios en niveles máximos históricos, cambios en otros factores del mercado tales como factores determinantes de precios y curvas de rendimiento, múltiples incumplimientos en diversos horizontes temporales, presiones simultáneas en los mercados de activos y de financiación, y una gama de escenarios futuros de tensión caracterizados por una serie de condiciones de mercado extremas pero plausibles?

Las pruebas de tensión utilizan cinco escenarios que evalúan la variación de factores de riesgo clave, incluyendo precios de ajuste y tasas de interés. Estos escenarios contemplan combinaciones de volatilidades extremas basadas en máximos históricos, cambios en determinantes de precios y curvas de rendimiento, así como múltiples incumplimientos en distintos horizontes temporales.

7.9.4: ¿En qué medida los escenarios y las pruebas de tensión tienen en cuenta la particular estructura de pagos y liquidación de la FMI (por ejemplo, liquidación bruta en tiempo real o liquidación neta diferida; con o sin una garantía de liquidación; modelos 1, 2 o 3 DvP para los SSS), así como el riesgo de liquidez directamente soportado por la FMI, por sus participantes, ¿o por ambos?

El cálculo de las necesidades de liquidez intradiaria considera los distintos sistemas de pagos y liquidación, evaluando su impacto en la disponibilidad de fondos. Además, se analiza el riesgo de liquidez asumido tanto por MAV como por sus participantes, permitiendo anticipar y gestionar posibles desbalances en los flujos de liquidación bajo diversas condiciones de mercado.

7.9.5: ¿En qué medida los escenarios y las pruebas de tensión tienen en cuenta la naturaleza y el volumen de las necesidades de liquidez, y las fuentes asociadas de riesgo de liquidez, que surgen en la FMI al liquidar sus obligaciones de pago conforme al plazo previsto, incluida la posibilidad de que determinadas entidades y sus filiales puedan desempeñar múltiples funciones con respecto a la FMI?

Ver pregunta C.7.9.3 y C.7.9.4

Revisión y validación

7.9.6: ¿Con qué frecuencia evalúa la FMI la eficacia e idoneidad de las hipótesis y parámetros utilizados en las pruebas de tensión? ¿De qué manera tiene en cuenta el programa de pruebas de tensión de la FMI diversas condiciones, tales como un aumento sustancial y repentino de la volatilidad en posiciones y precios, la concentración de las posiciones, los cambios en la liquidez del mercado y el riesgo de modelo, incluido un cambio de los parámetros?

Mensualmente se revisan la eficacia e idoneidad de las hipótesis y parámetros utilizados. Anualmente son revisados por el Directorio. Véase pregunta 4.5.1



7.9.7: ¿Cómo valida la FMI su modelo de gestión de riesgos? ¿Con qué frecuencia lleva a cabo esta validación?

MAV valida su modelo de gestión de riesgos a través de un proceso continuo que combina pruebas de tensión y back testing. Las pruebas de tensión permiten simular escenarios extremos pero plausibles, evaluando el impacto sobre la solvencia del sistema y su capacidad de cobertura ante eventos de alta volatilidad o incumplimientos significativos. El back testing compara las predicciones del modelo con datos históricos reales, lo que facilita el ajuste de parámetros y la mejora de su precisión. Además, MAV revisa periódicamente sus escenarios de prueba para incorporar nuevas dinámicas de mercado y eventos recientes, asegurando la vigencia y relevancia del análisis. A su vez, MAV se somete anualmente a auditorías externas especializadas, normadas por la Comisión Nacional de Valores (CNV), donde, entre otras cosas, se validan los modelos de gestión de Riesgo.

7.9.8: ¿Dónde y en qué medida documenta la FMI su justificación del volumen y estructura de sus recursos líquidos totales, así como de los mecanismos de buen gobierno relacionados con ellos?

Las pruebas de tensión quedan documentadas y tratadas ante el Comité de Riesgo y Crédito. Además, se encuentran a disposición en caso de ser requeridas por el ente regulador.

Consideración fundamental 10: Una FMI deberá establecer reglas y procedimientos explícitos que le permitan efectuar liquidaciones mismo día y, en caso oportuno, liquidaciones intradía y multidía, de sus obligaciones de pago conforme al plazo previsto después de que se produzca un incumplimiento único o colectivo entre sus participantes. Dichas reglas y procedimientos deberán abordar déficits de liquidez imprevistos y potencialmente no cubiertos, y tratarán de que no sea necesario revertir, revocar o retrasar la liquidación mismo día de obligaciones de pago. Estas reglas y procedimientos deberán indicar además el proceso que adopte la FMI para reponer cualquier recurso de liquidez que pueda emplear durante un acontecimiento de tensión de forma que pueda continuar operando de una forma sólida y segura.

Liquidación en el mismo día

7.10.1: ¿De qué forma las reglas y procedimientos de la FMI le permiten liquidar obligaciones de pago en el plazo previsto tras un incumplimiento único o colectivo entre sus participantes?

El Mercado Argentino de Valores cuenta con un sólido procedimiento donde se establece el modo de proceder ante la configuración de un incumplimiento de un Participante:

- **Operativo por problemas de liquidez (no definitivo).**
- **Definitivo**

7.10.2: ¿De qué forma las reglas y procedimientos de la FMI abordan déficits de liquidez imprevistos y potencialmente no cubiertos y evitan la reversión, revocación o demora de la liquidación en el mismo día de las obligaciones de pago?

Los recursos líquidos soportan la liquidación en el mismo día de todas las obligaciones de Mercado Argentino de Valores. En caso de déficit se utilizarían las líneas de liquidez mencionadas previamente.

Reposición de los recursos de liquidez

7.10.3: ¿De qué forma permiten las reglas y procedimientos de la FMI la reposición de cualquier recurso de liquidez empleado durante un evento de tensión?

Las reglas y procedimientos de Mercado Argentino de Valores prevén la reposición rápida de los recursos líquidos utilizados ante una necesidad puntual de los mismos.

LIQUIDACIÓN

Principio 8: Firmeza en la liquidación

Una FMI deberá proporcionar con claridad y certeza servicios de liquidación definitivos, como mínimo, al finalizar la fecha valor. Cuando sea necesario o preferible, una FMI deberá proporcionar servicios de liquidación definitivos intradía o en tiempo real.

Evaluación: **Se cumple.**

Consideración fundamental 1: Las reglas y procedimientos de una FMI deberán definir claramente el momento en el cual la liquidación sea definitiva.

Momento de la liquidación definitiva

8.1.1: ¿En qué momento es definitiva la liquidación de un pago, instrucción de transferencia u otra obligación, en el sentido de ser irrevocable e incondicional? ¿Se encuentra definido y documentado el momento de la liquidación definitiva? ¿Cómo y a quién se comunica esta información?

Cuando los agentes miembros reciben los fondos o los títulos en su cuenta de liquidación y cuando el MAV recibe los fondos o títulos en las cuentas de liquidación, la liquidación es definitiva. Se encuentra documentado en los registros establecidos por las normas en vigencia. El MAV utiliza dos sistemas de pago para sus procesos de liquidación:

- **A través del Sistema MEP (Medio Electrónico de Pagos del BCRA) cuando la contraparte es una Entidad Financiera. Para situaciones contingentes está previsto un mecanismo manual en el propio BCRA.**
- **A través de Interbanking con el resto de los Participantes no entidades financieras.**

Las transacciones quedan debidamente documentadas en los sistemas de pago y están disponible para los agentes.

8.1.2: ¿De qué forma reconocen el marco jurídico y las reglas de la FMI, incluida la legislación sobre insolvencias aplicables, el cumplimiento de un pago, instrucción de transferencia u otra obligación entre la FMI y sus participantes, o entre participantes?

El Reglamento Operativo de MAV establece que los pagos deben realizarse de forma definitiva e irrevocable el día de la obligación. Asimismo, establece los cursos de acción a seguir en caso de incumplimiento por parte de un agente.

8.1.3: ¿Cómo demuestra la FMI que existe un alto grado de seguridad jurídica en la firmeza de las operaciones en todas las jurisdicciones pertinentes (por ejemplo, obteniendo un dictamen jurídico fundamentado)?



La normativa vigente en materia de Mercado de Capitales propende a un alto grado de seguridad jurídica en lo concerniente a la firmeza de las operaciones. Esta incluye: Ley N°26,831, Normas CNV, Reglamento operativo y Estatuto Social de MAV.

Firmeza en caso de enlaces

8.1.4: ¿Cómo garantiza la FMI la liquidación definitiva en caso de enlaces con otras FMI?

a) En un SSS, ¿cómo se dota de coherencia a la firmeza de las operaciones entre el SSS y, en su caso, el LVPS en el que se realiza la liquidación del efectivo?

b) En una CCP de productos en efectivo, ¿cuál es la relación entre la firmeza de las obligaciones en la CCP y la firmeza de la liquidación de los derechos y obligaciones de la CCP en otros sistemas, dependiendo de las reglas de los CSD/SSS y sistemas de pagos correspondientes?

El apartado a) no aplica para el MAV, mientras que en las operatorias que le corresponde el rol de CCP no administra pagos en efectivo.

Consideración fundamental 2: Una FMI deberá completar la liquidación definitiva a más tardar al final de la fecha valor, y preferiblemente efectuará liquidaciones intradías o en tiempo real, para reducir el riesgo de liquidez. Un LVPS o SSS deberá considerar la posibilidad de adoptar la liquidación bruta en tiempo real (RTGS) o el procesamiento de lotes múltiples durante la fecha de liquidación.

Liquidación definitiva en la fecha valor

8.2.1: ¿Está diseñada la FMI para completar la liquidación definitiva en la fecha valor (o liquidación en el mismo día)? ¿Cómo garantiza la FMI que la liquidación definitiva no tiene lugar después de la fecha valor prevista?

MAV cuenta con mecanismos que aseguran la liquidación definitiva en la fecha valor. MAV tiene procedimientos operativos que le permiten determinar los importes a cobrar o pagar y los valores a recibir o entregar en cada día. En el caso de eventuales contingencias en su plan de continuidad de negocios están debidamente explicados los pasos a seguir ante cada situación.

8.2.2: ¿Alguna vez ha sufrido la FMI retrasos de la liquidación definitiva al día hábil siguiente que no estuvieran contemplados en sus reglas, procedimientos o contratos? En caso afirmativo, ¿en qué circunstancias? Si el retraso fue resultado de la actuación de la FMI, ¿qué medidas se han adoptado para prevenir una situación similar en el futuro?

El MAV no ha sufrido retrasos en las liquidaciones que no estuvieran contemplados en la normativa.

Liquidación en tiempo real o intradiaria.

8.2.3: ¿Ofrece la FMI liquidación definitiva intradía o en tiempo real? En caso afirmativo, ¿cómo? ¿Cómo se informa de la liquidación definitiva a los participantes?

El MAV no realiza liquidación intradiaria de las operaciones, excepto operaciones excepcionales donde las partes hayan entregado sus obligaciones previo al cierre de rueda. En estos casos, se informa a sus participantes la liquidación efectiva a través de la publicación en la Sistema Trading.



8.2.4: Si la liquidación tiene lugar mediante el procesamiento de lotes múltiples, ¿cuál es la frecuencia de los lotes y cuál es el marco temporal en el que operan? ¿Qué sucede si un participante no dispone de suficientes fondos o valores en el momento de la liquidación? ¿Se incluyen las operaciones en el siguiente lote? En caso afirmativo, ¿cuál es el estatus de esas operaciones y cuándo pasan a ser definitivas?

MAV no aplica esta modalidad de liquidación.

8.2.5: Si la liquidación no es intradía o en tiempo real, ¿de qué forma ha considerado el LVPS o el SSS la introducción de alguna de esas modalidades?

La modalidad de liquidación fue expuesta en la respuesta 8.2.3.

Consideración fundamental 3: Una FMI deberá definir claramente el momento a partir del cual los pagos, instrucciones de transferencia u otras obligaciones que no estén liquidados no podrán ser revocados por un participante.

8.3.1: ¿Cómo define la FMI el momento a partir del cual los pagos, instrucciones de transferencia y otras obligaciones que no estén liquidados no podrán ser revocados por un participante? ¿Cómo prohíbe la FMI la revocación unilateral de pagos, instrucciones de transferencia y otras obligaciones aceptadas y pendientes de liquidar después de ese momento?

Los sistemas de liquidación que aplica MAV proporcionan un esquema que incluye la confección, autorización y envío de las transferencias asignado a diferentes roles de usuarios, que asegura sucesivos controles y posibilidad de revocación en caso de detectarse errores.

8.3.2: ¿En qué circunstancias puede aún revocarse una instrucción u obligación aceptada a liquidación por el sistema (por ejemplo, obligaciones que estén en cola)? ¿Cómo puede revocarse un pago o instrucción de transferencia pendiente de liquidar? ¿Quién puede revocar pagos o instrucciones de transferencia pendientes de liquidar?

Las instrucciones u obligaciones aceptadas a liquidación por el sistema no podrán revocarse en ninguna circunstancia.

8.3.3: ¿En qué condiciones permite la FMI excepciones y ampliaciones del momento límite de revocación?

MAV podría autorizar excepciones únicamente cuando condiciones extremas de necesidad y urgencia lo requieran, previa validación de la Gerencia General.

8.3.4: ¿Dónde describe la FMI esta información? ¿Cómo y a quién se comunica esta información?

En función de lo expuesto en las respuestas anteriores este punto no aplica.

Principio 9: Liquidaciones en dinero

Una FMI deberá realizar sus liquidaciones monetarias en dinero del banco central cuando sea posible y estos recursos estén disponibles. En caso de no utilizarse dinero del banco central, la FMI deberá minimizar y vigilar estrictamente el riesgo de crédito y de liquidez derivado del uso de dinero de bancos comerciales.



Evaluación: **Se cumple.**

Consideración fundamental 1: Una FMI deberá realizar sus liquidaciones monetarias con dinero del banco central cuando sea posible y recursos de este tipo estén disponibles para evitar riesgos de crédito y liquidez.

9.1.1: ¿Cómo realiza la FMI las liquidaciones monetarias? Si la FMI realiza liquidaciones en múltiples divisas, ¿cómo realiza la FMI la liquidación monetaria en cada divisa?

Mercado Argentino de Valores liquida:

- **A través del Sistema MEP (Medio Electrónico de Pagos del BCRA) cuando la contraparte es una Entidad Financiera. Para situaciones contingentes está previsto un mecanismo manual en el propio BCRA.**
- **A través de Interbanking con el resto de los Participantes no entidades financieras.**

9.1.2: Si la FMI no realiza liquidaciones con dinero del banco central, ¿por qué no utiliza éste?

Para los ALyCs que no son entidades financieras no está permitido abrir cuenta en el BCRA.

Sería deseable utilizar los servicios correspondientes al BCRA con todos nuestros Participantes para la liquidación diaria, pero no todos pueden acceder a ese servicio por restricciones normativas del BCRA.

Consideración fundamental 2: En caso de que no utilice dinero del banco central, una FMI deberá realizar sus liquidaciones monetarias utilizando un activo de liquidación con poco o nulo riesgo de crédito y liquidez.

9.2.1: En caso de que no utilice dinero del banco central, ¿cómo evalúa la FMI los riesgos de crédito y liquidez del activo de liquidación utilizado en sus liquidaciones monetarias?

MAV opera con bancos comerciales de primera línea, contando con acuerdos de liquidez para necesidades de sobregiro.

9.2.2: Si la FMI realiza liquidaciones monetarias con dinero de bancos comerciales, ¿cómo selecciona la FMI sus bancos liquidadores? ¿Cuáles son los criterios de selección que utiliza la FMI en concreto?

Para la selección de los bancos liquidadores a través de los cuales se realizan las liquidaciones monetarias con dinero de bancos comerciales se analizan los procedimientos, servicios y estructura financiera de las entidades de manera de poder asegurar las ejecuciones en tiempo y forma de las liquidaciones.

Consideración fundamental 3: Si una FMI realiza sus liquidaciones monetarias con dinero de bancos comerciales, deberá vigilar, gestionar y limitar sus riesgos de crédito y liquidez respecto a los bancos comerciales liquidadores. En particular, una FMI deberá establecer y vigilar el cumplimiento, por parte de sus bancos liquidadores, de criterios estrictos que tengan en cuenta, entre otros aspectos, su reglamentación y supervisión, solvencia, capitalización, acceso a liquidez y fiabilidad operativa. Una FMI deberá vigilar y gestionar además la concentración de exposiciones crediticias y de liquidez a sus bancos liquidadores comerciales.



9.3.1: ¿Cómo vigila la FMI el cumplimiento por sus bancos liquidadores de los criterios de selección que utiliza? Por ejemplo, ¿cómo evalúa la reglamentación y supervisión, solvencia, capitalización, acceso a liquidez y fiabilidad operativa de los bancos?

El BCRA, organismo de contralor del Sistema Bancario Argentino, proporciona información pública de cada uno de los participantes bajo su égida de control. Además, dicho Ente suministra información general del sistema en cuanto a su solvencia y liquidez, siendo estas fuentes de suma utilidad para MAV.

9.3.2: ¿Cómo vigila, gestiona y limita la FMI sus riesgos de crédito y liquidez frente a los bancos comerciales liquidadores? ¿Cómo vigila y gestiona la FMI la concentración de exposiciones crediticias y de liquidez frente a estos bancos?

Utilizando la información indicada en la precedente respuesta, punto 9.3.1

9.3.3: ¿Cómo evalúa la FMI las pérdidas y presiones de liquidez a las que tanto ella como sus participantes quedarían expuestos en caso de quiebra de su mayor banco liquidador?

Las pérdidas y presiones de liquidez a las que estaría expuesta Mercado Argentino de Valores en caso de quiebra de alguno de sus bancos comerciales liquidadores son medidas a partir de las liquidaciones diarias medias que se efectúan a través de cada uno de ellos. Para reducir grandes exposiciones crediticias se mantiene como política la diversificación de la utilización de los bancos comerciales para realizar las liquidaciones.

Consideración fundamental 4: En caso de que una FMI lleve a cabo liquidaciones monetarias en sus propios libros, deberá minimizar y controlar estrictamente sus riesgos de crédito y liquidez.

9.4.1: Si una FMI lleva a cabo liquidaciones monetarias en sus propios libros, ¿cómo minimiza y controla estrictamente sus riesgos de crédito y liquidez?

No aplicable ya que Mercado Argentino de Valores no realiza liquidaciones monetarias en sus propios libros.

Consideración fundamental 5: Los acuerdos legales de una FMI con cualesquiera bancos liquidadores deberán establecer claramente cuándo se espera que se produzcan transferencias en los libros de cada uno de los bancos liquidadores, que las transferencias deben ser definitivas cuando se efectúen, y que los fondos recibidos deberán ser transferibles tan pronto como sea posible, como mínimo antes de que finalice la jornada aunque lo ideal será en términos intradía, a fin de permitir a la FMI y a sus participantes que gestionen los riesgos de crédito y de liquidez.

9.5.1: ¿Estipulan los acuerdos legales de la FMI con sus bancos liquidadores cuándo tienen lugar las transferencias, que las transferencias son definitivas cuando se efectúan y que los fondos recibidos son transferibles?

Tanto la liquidación a través del Sistema MEP como la liquidación vía Interbanking por medio de Bancos Comerciales, garantizan que las liquidaciones sean definitivas (irrevocables) al momento en que las mismas son enviadas. Cabe mencionar que Interbanking como Sistema de Pago de Importancia Sistémica se encuentra también alcanzado por los Principios CPMI-IOSCO siendo el BCRA su entidad de contralor.



Por otro lado, los fondos enviados a las Contrapartes se acreditan en sus cuentas bancarias de forma intradiaria dentro de los horarios establecidos en el Instructivo de Liquidación.

9.5.2: ¿Son los fondos recibidos transferibles a más tardar antes de que finalice la jornada? En caso contrario, ¿por qué? ¿Son transferibles intradía? En caso contrario, ¿por qué?

Ver pregunta C.9.5.1

Principio 10: Entregas físicas

Una FMI deberá establecer claramente sus obligaciones con respecto a la entrega de instrumentos físicos o materias primas y deberá identificar, vigilar y gestionar los riesgos asociados a tales entregas físicas.

Evaluación: No aplica por ser CCP que no realiza el envío de instrumentos físicos.

Consideración fundamental 1: Las reglas de una FMI deberán establecer claramente sus obligaciones con respecto a la entrega de instrumentos físicos o materias primas.

10.1.1: ¿Qué clases de activos acepta la FMI bajo la modalidad de entrega física?

10.1.2: ¿Cómo determina la FMI sus obligaciones y responsabilidades con respecto a la entrega de instrumentos físicos o materias primas? ¿Cómo se determinan y documentan esas responsabilidades? ¿A quiénes da a conocer estos documentos?

10.1.3: ¿Cómo se asegura la FMI de que sus participantes han entendido con claridad sus obligaciones y los procedimientos relativos a la realización de entregas físicas?

Consideración fundamental 2: Una FMI deberá identificar, vigilar y gestionar los riesgos y costes asociados al almacenamiento y entrega de instrumentos físicos o materias primas.

10.2.1: ¿Cómo identifica la FMI los riesgos y costes asociados al mantenimiento y entrega de instrumentos físicos o materias primas? ¿Qué riesgos y costes ha identificado la FMI?

10.2.2: ¿Con qué procesos, procedimientos y controles cuenta la FMI para vigilar y gestionar los riesgos y costes asociados al almacenamiento y entrega de instrumentos físicos o materias primas que hayan sido identificados?

10.2.3: Si una FMI puede calzar las posiciones de participantes para la entrega y recepción, ¿en qué circunstancias puede hacerlo y cuáles son las reglas y procedimientos asociados? ¿Se describen claramente en las reglas y en los acuerdos relacionados las obligaciones legales relativas a la entrega?

10.2.4: ¿Cómo vigila la FMI las preferencias sobre entrega de sus participantes y, en la medida de lo posible, se asegura de que éstos cuentan con los recursos y sistemas necesarios para poder cumplir sus obligaciones de entrega física?

Principio 11: Depósitos centrales de valores

Un depósito central de valores (CSD) deberá disponer de reglas y procedimientos adecuados que contribuyan a garantizar la integridad de las emisiones de valores y a minimizar y gestionar los riesgos asociados a la salvaguarda y transferencia de valores. Un CSD deberá mantener valores



que estén inmovilizados o desmaterializados para que puedan transferirse mediante anotaciones en cuenta.

Evaluación: No aplica por ser CCP.

Consideración fundamental 1: Un CSD deberá contar con reglas, procedimientos y controles oportunos, incluidas prácticas de contabilidad sólidas, para salvaguardar los derechos de los emisores y tenedores de valores, para evitar la creación o eliminación no autorizada de valores, y para llevar a cabo una conciliación periódica (al menos diariamente) de las emisiones de valores que mantiene. Salvaguarda de los derechos de los emisores y tenedores de valores

11.1.1: ¿Cómo salvaguardan las reglas, procedimientos y controles del CSD los derechos de los emisores y tenedores de valores?

11.1.2: ¿Cómo garantizan las reglas, procedimientos y controles del CSD que los valores que mantiene en nombre de sus participantes se contabilizan adecuadamente en sus libros y están protegidos de riesgos asociados a otros servicios que el CSD pueda prestar?

11.1.3: ¿Cómo garantiza el CSD que cuenta con prácticas contables robustas? ¿Comprueban las auditorías si hay valores suficientes para satisfacer los derechos de los clientes? ¿Con qué frecuencia se realizan auditorías integrales para examinar los procedimientos y controles internos utilizados en la custodia de valores? Prevención de la creación o eliminación no autorizada de valores

11.1.4: ¿Cuáles son los procedimientos internos del CSD para autorizar la creación y eliminación de valores? ¿Qué controles internos del CSD impiden la creación o eliminación no autorizada de valores? Conciliación periódica de emisiones de valores

11.1.5: ¿Realiza el CSD una conciliación periódica (al menos diaria) del total de emisiones de valores en el CSD para cada emisor (o agente de emisión)? ¿Cómo garantiza el CSD que el número total de valores registrado en el CSD para una emisión en particular equivale al número de valores de dicha emisión contabilizados en los libros del CSD?

11.1.6: Si el CSD no es el registrador oficial de las emisiones mantenidas en sus libros, ¿cómo concilia el CSD sus registros con el registrador oficial?

Consideración fundamental 2: Un CSD deberá prohibir los sobregiros y los saldos deudores en las cuentas de valores.

11.2.1: ¿Cómo evita el CSD los sobregiros (descubiertos) y los saldos deudores en las cuentas de valores?

Consideración fundamental 3: Un CSD deberá mantener valores que estén inmovilizados o desmaterializados para que puedan transferirse mediante anotaciones en cuenta. En caso de ser apropiado, un CSD deberá proporcionar incentivos para inmovilizar o desmaterializar los valores.

11.3.1: ¿Se emiten o mantienen valores en forma desmaterializada? ¿Qué porcentaje de los valores está desmaterializado, y qué porcentaje del volumen total de operaciones representan esos valores?



11.3.2: Si los valores se emiten como un certificado físico, ¿resulta posible inmovilizarlos y permitir su mantenimiento y transmisión mediante un sistema de anotaciones en cuenta? ¿Qué porcentaje de los valores está inmovilizado, y qué porcentaje del volumen total de operaciones representan los valores inmovilizados?

11.3.3: ¿Qué incentivos, en su caso, ofrece el CSD para inmovilizar o desmaterializar los valores?

Consideración fundamental 4: Un CSD deberá proteger los activos frente al riesgo de custodia a través de reglas y procedimientos coherentes con su marco jurídico.

11.4.1: ¿Cómo protegen las reglas y procedimientos del CSD los activos frente al riesgo de custodia, incluido el riesgo de pérdida debido a la negligencia del CSD, malversación de activos, fraude, mala administración, mantenimiento inadecuado de archivos o incapacidad para proteger los intereses de los participantes en sus valores?

11.4.2: ¿Cómo ha determinado el CSD que esas reglas y procedimientos son coherentes con el marco jurídico? C.11.4.3: ¿Qué otros métodos, en su caso, utiliza el CSD para proteger a sus participantes frente a la malversación, destrucción y robo de valores (por ejemplo, seguros u otros esquemas de compensación)?

Consideración fundamental 5: Un CSD deberá emplear un sistema sólido que garantice la segregación entre los activos del propio CSD y los valores de sus participantes, así como la segregación entre los valores de los participantes. Siempre que esté respaldado por el marco jurídico, el CSD deberá además promover operativamente la segregación de valores que pertenezcan a los clientes de un participante en los libros de dicho participante y facilitar la transferencia de las tenencias de clientes.

11.5.1: ¿Qué mecanismos de segregación existen en el CSD? ¿Cómo garantiza el CSD la segregación entre sus propios activos y los valores de sus participantes? ¿Cómo garantiza el CSD la segregación entre los valores de los participantes?

11.5.2: Contando con el respaldo del marco jurídico, ¿cómo promueve el CSD la segregación operativa de los valores pertenecientes a clientes de sus participantes de los libros de esos participantes? ¿Cómo facilita el CSD la transmisión desde las cuentas de esos clientes a otro participante?

Consideración fundamental 6: Un CSD deberá identificar, medir, vigilar y gestionar los riesgos asociados a otras actividades que desempeñe; puede que sea necesario contar con herramientas adicionales para abordar estos riesgos.

11.6.1: ¿Presta el CSD otros servicios además de los servicios de custodia centralizada y administración de valores y liquidación? En caso afirmativo, ¿qué servicios?

11.6.2: Si el CSD presta otros servicios además de la custodia y administración centralizada de valores y liquidación, ¿cómo identifica los riesgos asociados a esas otras actividades, incluidos los posibles riesgos de crédito y liquidez? ¿Cómo mide, vigila y gestiona esos riesgos, incluyendo, cuando fuese necesario, la separación legal de servicios distintos de la custodia y administración de valores?

Principio 12: Sistemas de liquidación de intercambio por valor

Si una FMI liquida operaciones que implican la liquidación de dos obligaciones vinculadas (por ejemplo, operaciones con divisas o valores), deberá eliminar el riesgo de principal condicionando la liquidación definitiva de una obligación a la liquidación definitiva de la otra.

Evaluación: **Se cumple.**

Consideración fundamental 1: Una FMI que sea un sistema de liquidación de intercambio por valor deberá eliminar el riesgo de principal asegurándose de que la liquidación definitiva de una obligación se produce únicamente si también se produce la liquidación definitiva de la obligación vinculada, con independencia de si la FMI efectúa las liquidaciones en términos brutos o netos y de cuándo se produce la liquidación definitiva.

12.1.1: ¿De qué forma el marco jurídico, contractual, técnico y de gestión de riesgos de la FMI garantiza que la liquidación definitiva de los instrumentos financieros relevantes elimina el riesgo de principal? ¿Qué procedimientos garantizan que la liquidación definitiva de una obligación se produce únicamente si también se produce la liquidación definitiva de una obligación vinculada?

El sistema de liquidaciones tiene como objetivo asegurar el cumplimiento del principio de entrega de valores negociables contra el pago correspondiente, dentro del plazo previsto.

12.1.2: ¿Cómo se liquidan las obligaciones vinculadas: en términos brutos (operación por operación) o en términos netos?

Con respecto a la liquidación de operaciones de igual naturaleza, que vengán en el mismo día, será por la posición neta.

12.1.3: ¿Es simultánea la liquidación definitiva de obligaciones vinculadas? En caso contrario, ¿cuál es el momento de la liquidación definitiva de ambas obligaciones? ¿Se minimiza el tiempo transcurrido entre el bloqueo y la liquidación definitiva de ambas obligaciones? ¿Están los activos bloqueados protegidos frente a demandas de terceros?

Las liquidaciones definitivas por obligaciones vinculadas no son simultáneas. Sin embargo, MAV insta a minimizar el tiempo transcurrido entre la liquidación de una y otra obligación.

12.1.4: En el caso de una CCP, ¿depende la CCP de los servicios DvP o PVP que preste otra FMI, como un SSS o un sistema de pagos? En caso afirmativo, ¿cómo caracterizaría la CCP su nivel de dependencia de esos servicios? ¿Qué relación contractual mantiene la CCP con el SSS o el sistema de pagos para garantizar que la liquidación final de una obligación se produce únicamente si también se produce la liquidación definitiva de cualesquiera otras obligaciones vinculadas?

MAV no depende de los servicios de DvP que preste otra FMI.

Principio 13: Reglas y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes

Una FMI deberá disponer de reglas y procedimientos eficaces y claramente definidos para gestionar el incumplimiento de un participante. Dichas reglas y procedimientos deberán estar diseñados para garantizar que la FMI pueda tomar medidas oportunas para contener las pérdidas y presiones de liquidez, y continuar cumpliendo con sus obligaciones.



Evaluación: **Se cumple.**

Consideración fundamental 1: Una FMI deberá contar con reglas y procedimientos relativos a incumplimientos que permitan a la FMI seguir cumpliendo sus obligaciones en caso de que se produzca el incumplimiento de uno de los participantes, y que aborden la reposición de los recursos tras dicho incumplimiento. Reglas y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes

13.1.1: ¿Definen claramente las reglas y procedimientos de la FMI un evento de incumplimiento (tanto incumplimiento financiero como incumplimiento operativo de un participante) y el método para identificar un incumplimiento? ¿Cómo se definen esos eventos?

Los procedimientos a seguir por MAV están explicitados en su Reglamento Operativo (Título VII) publicado en su página institucional.

13.1.2: ¿Cómo tienen en cuenta las reglas y procedimientos de la FMI los siguientes aspectos clave sobre el incumplimiento de un participante?:

- a) las medidas que la FMI pueda adoptar cuando se declare un incumplimiento;
- b) el grado en que dichas medidas puedan ser automáticas o discrecionales;
- c) cambios en las prácticas normales de liquidación;
- d) la gestión de las operaciones en las diferentes fases de procesamiento;
- e) el tratamiento previsto de las cuentas y operaciones propias y de clientes;
- f) la probable secuencia de las medidas;
- g) las funciones, obligaciones y responsabilidades de las distintas partes, incluidos los participantes que no incurran en un incumplimiento, y
- h) La existencia de otros mecanismos que puedan activarse para contener el impacto de un incumplimiento?

Cuando se declare un incumplimiento, además de las medidas disciplinarias impuestas en el Reglamento Operativo, el Mercado cuenta con los fondos de garantía contra cíclicos según lo estipulado por la Normativa CNV. Las medidas a tomar ante un incumplimiento no son discrecionales, sino que están estipuladas en el Reglamento Operativo MAV como en Manuales internos. En caso de que la situación no esté explicitada, será analizado por la Gerencia General y si fuera necesario, por el Directorio. MAV tiene la modalidad de liquidación expuesta en los principios referidos a la misma, de cambiarlo se explicaría con la debida antelación. En cuanto a la gestión de las operaciones en sus diferentes fases están conocidas por los participantes, por lo cual es dificultoso que se presente un inconveniente de ese tipo. El tratamiento previsto en las cuentas y operaciones de los clientes está en perfecto conocimiento por cada participante. La secuencia de las medidas está expresada en el Reglamento Operativo. Las partes pueden encontrar las funciones de las distintas partes y la información necesaria en la página WEB del MAV.



Utilización de recursos financieros

13.1.3: ¿De qué forma permiten las reglas y procedimientos de la FMI que la FMI utilice sin dilación cualesquiera recursos financieros que mantenga para cubrir pérdidas y contener las presiones de liquidez que se deriven del incumplimiento, incluidas facilidades de liquidez?

Las normas de la CNV y el Marco para la gestión integral de Riesgo del MAV establecen la oportunidad en las cuales los fondos de garantía deben ser utilizados. Son de aplicación nuestros comentarios incluidos en el Principio 6.

C.13.1.4: ¿Cómo especifican las reglas y procedimientos de la FMI el orden en que pueden utilizarse los recursos financieros?

Respecto del orden se sigue lo establecido en el Reglamento Operativo y en el marco de Gestión de Riesgos el cual está en un todo de acuerdo con lo establecido por las Normas de la CNV.

13.1.5: ¿Cómo abordan las reglas y procedimientos de la FMI la reposición de recursos tras un incumplimiento?

En los puntos precedentes se expone la modalidad.

Consideración fundamental 2: Una FMI deberá estar debidamente preparada para implantar sus reglas y procedimientos relativos a incumplimientos, incluidos los procedimientos discrecionales apropiados contemplados en sus reglas.

13.2.1: ¿Dispone la alta dirección de la FMI de planes internos que delimiten claramente las funciones y responsabilidades a la hora de abordar un incumplimiento? ¿Cuáles son esos planes?

La alta dirección de MAV cuenta con pautas claras al momento de abordar un incumplimiento.

Anualmente el Directorio revisa las reglas y procedimientos relativos a incumplimientos asegurándose que los mismos sean seguros, prácticos y eficaces. Las cuestiones orientadas a la mitigación de los riesgos, además de contemplarse en el Marco General, son tratadas en el Comité de Riesgo y Crédito.

13.2.2: ¿De qué tipo de procedimientos de comunicación dispone la FMI para informar puntualmente a todas las partes interesadas, incluidos los organismos de reglamentación, supervisión y vigilancia?

Los distintos participantes del MAV obtienen comunicaciones relativas a posibles incumplimientos a través de los canales habituales de comunicación de MAV. i) Alertas en la plataforma operativa; ii) Comunicaciones formales vía email a responsables presentados; ii) Comunicación directa vía telefónica.

Asimismo, el MAV cumple con todos los procesos de notificación establecidos por el regulador a estos efectos.

13.2.3: ¿Con qué frecuencia se revisan los planes internos para afrontar un incumplimiento? ¿Cuál es el mecanismo de buen gobierno relativo a esos planes?



Los planes se revisan anualmente. El Comité de Riesgo y Crédito en sus reuniones sugiere a la Dirección en el marco de la mejora continua los mejores criterios a tal fin.

Consideración fundamental 3: Una FMI deberá divulgar públicamente los aspectos clave de sus reglas y procedimientos relativos a incumplimientos.

13.3.1: ¿Cómo se hacen públicos los aspectos clave de las reglas y procedimientos de la FMI relativos a incumplimientos de participantes? ¿Cómo aborda la divulgación de dichos aspectos:

- a) Las circunstancias en las que puede que se tomen medidas;
- b) Quién puede tomar dichas medidas;
- c) El alcance de las medidas que puedan tomarse, incluida la consideración de las posiciones, fondos y otros activos propios y de los clientes;
- d) Los mecanismos para abordar las obligaciones de una FMI con respecto a los participantes que no incurran en un incumplimiento, y
- e) Cuándo existan relaciones directas con los clientes de los participantes, los mecanismos que contribuyan a afrontar las obligaciones frente a sus clientes del participante que haya incurrido en incumplimiento?

Todos los aspectos claves de las reglas y procedimientos de la FMI relativos a incumplimientos se divulgan de acuerdo con lo establecido en el Reglamento Operativo y a las Circulares internas aplicables a cada uno de sus productos.

Consideración fundamental 4: Una FMI deberá involucrar a sus participantes y a otras partes interesadas en las revisiones y pruebas de los procedimientos de la FMI relativos a incumplimientos, incluidos cualesquiera procedimientos de cierre de posiciones. Dichas revisiones y pruebas deberán realizarse al menos anualmente o después de que se produzcan cambios importantes en las reglas y procedimientos para asegurarse de que sean prácticos y eficaces.

13.4.1: ¿Cómo involucra la FMI a sus participantes y otras partes interesadas en las revisiones y pruebas de sus procedimientos relativos a incumplimientos de participantes? ¿Con qué frecuencia realiza la FMI esas revisiones y pruebas? ¿Cómo se utilizan los resultados de esas pruebas? ¿En qué medida se comparten esos resultados con el consejo de administración, el comité de riesgos y las autoridades pertinentes?

El procedimiento de incumplimiento contempla acuerdos con otros Participantes para la liquidación de la cartera del incumplidor como así también con Entidades Financieras para la liquidación de las garantías.

Las Normas de MAV son puestas a consideración del Regulador y aprobadas por el mismo.

13.4.2: ¿Qué gama de posibles escenarios y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes cubren esas pruebas? ¿En qué medida comprueba la FMI la implantación del régimen de resolución para sus participantes?



MAV analiza periódicamente sus reglas y procedimientos de liquidación de garantías ante incumplimientos procurando garantizar la eficiencia y robustez del sistema. Cualquier propuesta de modificación es elevada a la alta gerencia para su consideración y de ameritarlo será considerado dentro del orden del día de la Reunión mensual de Directorio. La gama de posibles escenarios es contemplada en las pruebas de resistencia realizadas por el Mercado.

Principio 14: Segregación y movilidad

Una CCP deberá disponer de reglas y procedimientos que permitan la segregación y movilidad de las posiciones de clientes de un participante y de las garantías entregadas a la CCP con respecto a dichas posiciones.

Evaluación: **Se cumple.**

Consideración fundamental 1: Una CCP deberá disponer, como mínimo, de mecanismos de segregación y movilidad para proteger con eficacia las posiciones de los clientes de un participante y las garantías relacionadas frente al incumplimiento o insolvencia de dicho participante. Si la CCP ofrece además protección sobre las posiciones de sus clientes y de sus garantías frente al incumplimiento simultáneo del participante y de su cliente, la CCP deberá tomar medidas para asegurarse de que dicha protección sea eficaz.

Protección del cliente frente al incumplimiento de un participante

14.1.1: ¿Con qué mecanismos de segregación cuenta la CCP para proteger con eficacia las posiciones de los clientes de un participante y las garantías relacionadas frente al incumplimiento o insolvencia de dicho participante?

El MAV segrega las posiciones y garantías a nivel comitente, lo que permite aislar y proteger los activos de los clientes frente a un posible incumplimiento o insolvencia del participante. Esta estructura garantiza que las posiciones y garantías de los clientes estén separadas de las del participante y de la CCP, lo que asegura que, en caso de incumplimiento, los activos de los clientes puedan ser protegidos y transferidos sin afectar al resto de las posiciones. Además, la segregación facilita la movilidad de carteras en situaciones de default, de acuerdo con el marco operativo descrito en el principio 13.

14.1.2: ¿Cuáles son los mecanismos de movilidad de la CCP?

Dependiendo el tipo de operación garantizada, ante un incumplimiento, el procedimiento puede derivar en una ejecución de la garantía a precio de mercado con el fin de cubrir la posición asumida por el participante o comitente, o la transferencia del activo a la cartera que corresponda en base a los compromisos asumidos.

14.1.3: Si la CCP presta sus servicios en un mercado de efectivo y no dispone de mecanismos de segregación, ¿cómo obtiene la CCP protección para los activos de los clientes? ¿Ha evaluado la CCP si el marco jurídico o de regulación aplicable consigue el mismo grado de protección y eficiencia para los clientes que el que se lograría mediante mecanismos de segregación y movilidad?

No aplica. Ver respuestas previas.

Protección del cliente frente al incumplimiento de un participante y de su cliente

14.1.4: Si la CCP ofrece protección adicional sobre las posiciones de sus clientes y de sus garantías frente al incumplimiento simultáneo del participante y de su cliente, ¿cómo garantiza la CCP que dicha protección es eficaz?

El MAV garantiza la protección de los activos y posiciones de los clientes mediante la segregación clara de estos activos de los del participante, lo que asegura que, en caso de incumplimiento del participante, los activos de los clientes no se vean afectados. Todo esto se implementa con total transparencia y en conformidad con las leyes vigentes, proporcionando un marco de protección robusto en caso de incumplimiento.

Base jurídica

14.1.5: ¿Qué evidencia existe de que la base jurídica ofrece un alto grado de seguridad en que respaldará los mecanismos de la CCP para proteger y transferir las posiciones y garantías de los clientes de un participante?

Ver pregunta 14.1.1

14.1.6: ¿Qué análisis ha realizado la CCP sobre la exigibilidad de sus mecanismos de segregación y movilidad de posiciones y garantías de clientes, incluidos los relativos a participantes extranjeros o remotos? En particular, ¿qué legislaciones extranjeras afectan, según la CCP, a su capacidad de segregar y transferir posiciones y garantías de clientes? ¿Cómo se han abordado las cuestiones identificadas a este respecto?

El MAV cumple en forma absoluta con sus obligaciones de Contraparte Central, en las operaciones garantizadas por el propio Mercado. Los mecanismos de segregación actualmente aplicados cumplen con los estándares internacionales en la materia.

En relación con la protección de las garantías de comitentes MAV implementa el modelo que internacionalmente se conoce como de “Beneficiario Final” en el cual se segrega e identifican las garantías a nivel comitente final, mitigando los riesgos de fraude. Este modelo se consolida como la estructura más segura en relación con la protección de las garantías de comitentes.

La jurisdicción pertinente para todos los aspectos anteriores es la jurisdicción argentina.

Consideración fundamental 2: Una CCP deberá disponer de una estructura de cuentas que le permita identificar con facilidad posiciones de clientes de un participante, así como segregar las garantías relacionadas. Una CCP deberá mantener las posiciones y garantías de clientes en cuentas de clientes individuales o en cuentas de clientes ómnibus.

14.2.1: ¿Cómo segrega la CCP las posiciones y garantías relacionadas de los clientes de un participante respecto de las posiciones y garantías del participante? ¿Qué clase de estructura de cuentas (individual u ómnibus) utiliza la CCP para mantener las posiciones y garantías relacionadas de los clientes de los participantes? ¿Qué argumentos justifican esta elección?

Ver pregunta 14.1.6



14.2.2: Si la CCP (o sus depositarios) mantienen garantías que protegen las posiciones de clientes, ¿qué cubren estas garantías (por ejemplo, requisitos de márgenes iniciales o de márgenes de variación)?

Las garantías mantenidas por el MAV cubren tanto los márgenes iniciales como los márgenes de variación para proteger las posiciones de los clientes. Estas garantías aseguran que los clientes estén cubiertos tanto al inicio de la operación como durante las fluctuaciones del mercado.

14.2.3: ¿Se basa la CCP en los registros del participante que incluyen la subcontabilidad de clientes individuales para establecer el interés de cada cliente? En caso afirmativo, ¿cómo garantiza la CCP que tiene acceso a esa información? El margen que la CCP obtiene de los clientes, ¿lo recauda en términos brutos o netos? ¿En qué medida quedan expuestas las garantías de un cliente al «riesgo de cliente homólogo»?

El MAV recauda derechos sobre las operaciones de mercado y no se basa en registros internos del participante que incluyan la subcontabilidad de clientes individuales para establecer el interés de cada cliente. Las garantías se gestionan de acuerdo con las operaciones realizadas.

Consideración fundamental 3: Una CCP deberá estructurar sus mecanismos de movilidad de tal manera que sea muy probable que las posiciones y garantías que pertenezcan a clientes de un participante que haya incurrido en un incumplimiento se transfieran a otro u otros participantes.

14.3.1: ¿Cómo logran los mecanismos de movilidad de la CCP que sea muy probable que las posiciones y garantías que pertenezcan a clientes de un participante que haya incurrido en un incumplimiento se transfieran a otro u otros participantes?

Gracias a la segmentación de las garantías en cabeza de cada comitente, MAV minimiza el riesgo de difusión ante un evento de incumplimiento del participante. Esta individualización permite identificar y transferir con precisión las posiciones y garantías de los clientes a otro participante, lo que reduce interrupciones en el mercado y protege la continuidad operativa. Todos estos mecanismos están descritos en el Reglamento Operativo.

14.3.2: ¿Cómo obtiene la CCP la autorización del participante o participantes a quienes serán transferidas las posiciones y garantías? ¿Están los procedimientos de autorización recogidos en las reglas, políticas y procedimientos de la CCP? En caso afirmativo, descríbalos, por favor. Si existen excepciones, ¿cómo se divulga esta información?

Ver pregunta 14.3.1

Consideración fundamental 4: Una CCP deberá divulgar sus reglas, políticas y procedimientos relativos a la segregación y movilidad de posiciones de clientes de un participante y de las garantías relacionadas. En particular, la CCP deberá divulgar si las garantías de los clientes están protegidas de forma individual u ómnibus. Asimismo, una CCP deberá divulgar cualquier restricción, por ejemplo, restricciones legales u operativas, que puedan menoscabar su capacidad para segregar o transferir posiciones de clientes de un participante y las garantías relacionadas.

14.4.1: ¿Cómo divulga la CCP sus mecanismos de segregación y movilidad? ¿Se incluye en esa divulgación si las garantías de los clientes de un participante están protegidas de forma individual u ómnibus?



Las garantías integradas por los ALyC son desagregadas entre garantías propias del ALyC y garantías de comitentes en cuenta ómnibus, pero integradas en cabeza individual de cada comitente. Dicha información es proporcionada oportunamente a cada participante a través de los canales habituales de comunicación con representante presentados por cada ALyC y a través de la plataforma de negociación MAV.

14.4.2: ¿Dónde y cómo se identifican y divulgan los riesgos, costes e incertidumbres asociados a los mecanismos de segregación y movilidad de la CCP? ¿Cómo divulga la CCP cualquier restricción (por ejemplo, legal u operativa) que pueda menoscabar su capacidad para transferir o segregar totalmente posiciones y garantías de clientes de un participante?

Se divulga a través de la reglamentación y comunicados emitidos por MAV, los cuales están disponibles para todos los participantes y el público en general a través de los canales oficiales de comunicación de la entidad, incluyendo su página web institucional.

Principio 15: Riesgo general de negocio

Una FMI deberá identificar, vigilar y gestionar su riesgo general de negocio y mantener activos líquidos netos suficientes financiados a través de su patrimonio neto para cubrir posibles pérdidas generales del negocio de manera que pueda continuar operando y prestando servicios como empresa en funcionamiento si dichas pérdidas se materializan. Asimismo, los activos líquidos netos deberán ser suficientes en todo momento para garantizar una recuperación o cese ordenado de sus operaciones y servicios fundamentales.

Evaluación: **Se cumple.**

Consideración fundamental 1: Una FMI deberá contar con sólidos sistemas de control y de gestión para identificar, vigilar y gestionar los riesgos generales de negocio, entre los que se incluyen las pérdidas derivadas de una ejecución deficiente de la estrategia de negocio, de unos flujos de caja negativos o de unos gastos operativos excesivamente altos o imprevistos.

15.1.1: ¿Cómo identifica la FMI sus riesgos generales de negocio? ¿Qué riesgos generales de negocio ha identificado la FMI?

De acuerdo a los principios para las FMI, "el riesgo general de negocio refiere a cualquier posible deterioro en la situación financiera (como empresa comercial), como consecuencia de una disminución de sus ingresos o de un aumento de sus gastos que hagan que los gastos sobrepasen los ingresos y se genere una pérdida que deba saldarse con cargo al capital.

Las pérdidas relacionadas con la actividad empresarial también pueden ser consecuencia de los riesgos comprendidos en otros principios como, por ejemplo, el riesgo legal o el riesgo operativo." MAV, a través de los lineamientos impartidos por el Directorio, presenta gastos e ingresos que en general son uniformes por lo que se genera una situación de estabilidad en el negocio.

15.1.2: ¿Cómo vigila y gestiona la FMI de manera continua sus riesgos generales de negocio? ¿Considera la FMI en su evaluación del riesgo de negocio los posibles efectos sobre sus flujos de caja y (en el caso de estar operada por el sector privado) sobre su capital?



El Directorio es responsable de la Planificación estratégica de la empresa, manteniendo una constante evolución sobre los riesgos asociados a los movimientos del flujo de caja y al capital de la empresa.

Consideración fundamental 2: Una FMI deberá mantener activos netos líquidos financiados a través de su patrimonio neto (como pueda ser a través de acciones ordinarias, reservas declaradas u otras ganancias acumuladas), de manera que pueda continuar operando y prestando servicios como empresa en funcionamiento en caso de incurrir en pérdidas generales del negocio. La cantidad de activos netos líquidos financiados por una FMI a través de su patrimonio neto deberá estar determinada por su perfil de riesgo general de negocio y por el periodo de tiempo necesario para conseguir una recuperación o liquidación ordenada, en caso oportuno, de sus actividades y servicios más importantes en caso de que se adopten dichas medidas.

15.2.1: ¿Mantiene la FMI activos netos líquidos en su patrimonio neto de manera que pueda continuar operando y prestando servicios como empresa en funcionamiento en caso de incurrir en pérdidas generales del negocio?

El MAV mantiene fondos líquidos en su patrimonio de manera que pueda continuar operando y prestando servicios como empresa en funcionamiento en caso de incurrir en pérdidas generales del negocio.

15.2.2: ¿Cómo calcula la FMI la cantidad de activos líquidos netos en su patrimonio neto para cubrir sus riesgos generales de negocio? ¿Cómo determina la FMI el tiempo necesario y los concomitantes costes operativos para conseguir una recuperación o liquidación ordenada de sus actividades y servicios esenciales?

El Comité de Inversiones determina su composición y, la presenta al Directorio para su revisión y aprobación.

Consideración fundamental 3: Una FMI deberá mantener un plan viable de recuperación o de liquidación ordenada y deberá mantener activos netos líquidos suficientes financiados a través de su patrimonio neto para implantar este plan. Como mínimo, una FMI deberá mantener activos netos líquidos financiados a través de su patrimonio neto equivalentes a los gastos operativos actuales de al menos seis meses. Estos activos deberán ser adicionales a los recursos mantenidos para cubrir los incumplimientos de participantes u otros riesgos cubiertos en virtud de los principios relativos a los recursos financieros. Sin embargo, para no estar sujeto por duplicado a los requisitos de capital, en caso oportuno y pertinente, se incluirá el patrimonio neto mantenido bajo las normas internacionales de capital basadas en el riesgo.

Plan de recuperación o de liquidación ordenada

15.3.1: ¿Ha elaborado la FMI un plan de recuperación o liquidación ordenada, según proceda? En caso afirmativo, ¿qué abarca este plan (por ejemplo, los requisitos operativos, tecnológicos y legales para que los participantes establezcan un mecanismo alternativo y migren al mismo)?

El MAV posee un plan de continuidad de negocio, el cual comprende los cursos de acción a seguir que le permitan comportarse como una empresa en marcha.

Recursos

15.3.2: ¿Qué cantidad de activos netos líquidos mantiene la FMI en su patrimonio neto para aplicar este plan? ¿Cómo determina la FMI si esa cantidad es suficiente para dicha aplicación? ¿Equivale esta cantidad como mínimo a seis meses de gastos operativos corrientes de la FMI?

MAV cuenta con fondos adecuados para aplicar al plan de recuperación, el cual permite cubrir más de 6 meses de gastos operativos.

15.3.3: ¿Cómo se diferencian los recursos mantenidos para cubrir riesgos y pérdidas generales del negocio de los recursos mantenidos para cubrir incumplimientos de participantes y otros riesgos cubiertos en virtud de los principios relativos a los recursos financieros?

El fondo de garantía III se encuentra integrado en activos elegibles depositados en las cuentas comitentes 114646001, 114646005 y 114646646 de titularidad de Mercado Argentino de Valores S.A., todas bajo el depositante 114 (Rosario Valores S.A.). Los activos integrados por los Agentes miembros del MAV para cubrir el FGII, se encuentran depositados, dependiendo su naturaleza en: Caja de Valores bajo el depositante 647 y/o Banco de Valores S.A. De ese modo los recursos destinados a incumplimiento de los participantes se encuentran diferenciados de los destinados a cubrir riesgos y pérdidas generales del negocio.

15.3.4: ¿Incluye la FMI el patrimonio neto mantenido con arreglo a normas internacionales de capital en función del riesgo dentro de los recursos que cubren los riesgos generales de negocio?

El patrimonio neto requerido con arreglos a normas internacionales es excedido en su integración por el MAV. Ese exceso es aplicado a financiar los riesgos generales del negocio.

Consideración fundamental 4: Los activos mantenidos para cubrir el riesgo general de negocio deberán ser de alta calidad y lo suficientemente líquidos para permitir a la FMI cumplir sus gastos operativos actuales y proyectados conforme a una amplia gama de escenarios, incluidas condiciones de mercado adversas.

15.4.1: ¿Cuál es la composición de los activos netos líquidos de la FMI en su patrimonio neto? ¿Cómo transformará la FMI esos activos en efectivo conforme sea necesario con poca o ninguna pérdida de valor en condiciones de mercado adversas?

Los activos de MAV son de alta calidad y liquidez, que le brindan además de seguridad un retorno adecuado a nuestro perfil lo que se puede ver en los resultados financieros crecientes a lo largo de los últimos períodos, producto de una adecuada política de inversiones. Este rendimiento demuestra una cartera equilibrada en activos y monedas.

La conformación de la cartera de inversiones, así como las decisiones acerca de los instrumentos que la integran son discutidas dentro del marco del Comité de Inversiones que a su vez realiza un seguimiento mensual de los principales indicadores.

15.4.2: ¿Cómo evalúa periódicamente la FMI la calidad y liquidez de los activos netos líquidos en su patrimonio neto que le permitan cubrir sus gastos operativos corrientes y previstos en una amplia gama de escenarios, incluidas condiciones de mercado adversas?



La calidad de los activos líquidos es evaluada por el Comité de Inversiones, el cual mensualmente rinde cuentas ante la Dirección.

Consideración fundamental 5: Una FMI deberá disponer de un plan viable para obtener capital adicional en caso de que su patrimonio neto caiga por debajo de la cantidad mínima necesaria o se sitúe cerca de esa cantidad. Dicho plan deberá ser aprobado por el consejo de administración y actualizado con regularidad.

15.5.1: ¿Ha elaborado la FMI un plan para captar capital adicional? ¿Cuáles son las principales características del plan de la FMI para captar capital adicional en caso de que su patrimonio neto cayera por debajo de la cantidad mínima necesaria o se situase cerca de esa cantidad?

Las acciones del MAV tienen oferta pública por lo que ante la necesidad de aumentar el capital se podría realizar una emisión de acciones. Dada la importante trayectoria del MAV y el gran crecimiento esperado para el corto y mediano plazo, se estima que una potencial emisión resultaría exitosa.

15.5.2: ¿Con qué frecuencia se revisa y actualiza el plan para captar capital adicional?

Los aumentos de capital son aprobados por Asamblea Ordinaria y Extraordinaria, las cuales se celebran en forma anual. La Asamblea determinará las características de las acciones, en caso de aumento de capital, pudiendo delegar en el Directorio el momento de emisión, forma y condiciones de integración y, asimismo, la facultad de subdelegar las antedichas facultades de conformidad con la legislación aplicable.

15.5.3: ¿Qué función desempeña el consejo de administración (u órgano equivalente) de la FMI en la revisión y aprobación del plan de la FMI para captar capital adicional en caso de ser necesario?

El Directorio es el responsable de su revisión y aprobación.

Principio 16: Riesgos de custodia y de inversión

Una FMI deberá salvaguardar sus propios activos y los de sus participantes y minimizar el riesgo de pérdida y retraso en el acceso a dichos activos. Las inversiones de una FMI deberán efectuarse en instrumentos con mínimos riesgos de crédito, de mercado y de liquidez.

Evaluación: **Se cumple.**

Consideración fundamental 1: Una FMI deberá mantener sus propios activos y los de sus participantes en entidades supervisadas y reguladas que cuenten con sólidas prácticas contables, procedimientos de salvaguarda y controles internos que protejan íntegramente dichos activos.

16.1.1: Si la FMI utiliza depositarios, ¿cómo los selecciona? ¿Cuáles son los criterios de selección que utiliza en concreto la FMI, incluida la supervisión y regulación de esas entidades? ¿Cómo vigila la FMI que los depositarios cumplen esos criterios?

MAV mantiene vínculos Caja de Valores S.A., que depende de la órbita de control de la Comisión Nacional de Valores y con otras instituciones locales, que dependen de la órbita de control del Banco Central de la República Argentina. Los potenciales participantes en cuanto a sus potenciales



riesgos son evaluados por el Directorio y la alta gerencia. Todas las instituciones mencionadas, al estar supervisadas por entes controladores, presentan información que facilita su monitoreo.

16.1.2: ¿Cómo verifica la FMI que esas entidades cuentan con prácticas contables robustas, procedimientos de custodia y controles internos que protejan íntegramente sus propios activos y los de sus participantes?

Tal cual lo expresado en la respuesta precedente las Entidades cuentan con información pública y transparente.

Consideración fundamental 2: Una FMI deberá contar con un rápido acceso a sus activos y a los activos proporcionados por los participantes, en caso necesario.

16.2.1: ¿Cómo ha determinado la FMI que dispone de una sólida base jurídica que confirma la exigibilidad de sus intereses o derechos de propiedad sobre los activos mantenidos en custodia?

El MAV, dentro de su Marco Legal, cuenta con las siguientes normas las cuales dejan explícito el derecho de propiedad del MAV frente a los activos mantenidos en custodia.

- Estatuto Social.
- Reglamento Interno.
- Reglamento Operativo.
- Circulares Internas.

16.2.2: ¿Cómo se asegura la FMI de que puede acceder rápidamente a sus activos, incluidos los activos mantenidos en un depositario en otra jurisdicción o en un huso horario diferente, en caso de incumplimiento de un participante?

Según lo estipulado en el Marco de Gestión Integral de Riesgos, MAV cuenta con una política de aceptar activos como garantía que sean de realización inmediata o próximos a esto.

La métrica utilizada por la Gerencia de Riesgos son los días de desarme de posición, mediante la cual se monitorea continuamente el cumplimiento de los lineamientos.

Consideración fundamental 3: Una FMI deberá evaluar y entender sus exposiciones a sus bancos custodios, teniendo en consideración el alcance completo de las relaciones que pueda tener con cada uno de ellos.

16.3.1: ¿Cómo evalúa y entiende la FMI sus exposiciones a sus bancos custodios? Al gestionar esa exposición, ¿cómo tiene en consideración el alcance completo de su relación con cada uno de ellos? Por ejemplo, ¿utiliza la FMI múltiples depositarios para custodiar sus activos y diversificar así la exposición que tendría frente a un único depositario? ¿Cómo vigila la FMI la concentración de riesgos frente a sus bancos custodios?

La única depositaria de los productos MAV es Caja de Valores, en su función de Agente Depositario Central de Valores Negociables. Los bancos particularmente son utilizados por el MAV como custodios de garantías integradas en moneda local o extranjera. Asimismo, el MAV prioriza la trayectoria, solidez y gestión de su banco custodio por encima de cualquier eventualidad.



Consideración fundamental 4: La estrategia de inversión de una FMI deberá ser coherente con su estrategia general de gestión de riesgos, deberá ser comunicada íntegramente a sus participantes, y las inversiones deberán estar garantizadas por (o constituirán derechos sobre) deudores de alta calidad. Estas inversiones deberán permitir una rápida liquidación con un escaso (o inexistente) efecto adverso sobre los precios.

Estrategia de inversión

16.4.1: ¿Cómo se asegura la FMI de que su estrategia de inversión es coherente con su estrategia general de gestión de riesgos? ¿Cómo y a quién comunica la FMI su estrategia de inversión?

El MAV cuenta con un Comité de Inversiones cuya función principal es establecer la política de inversiones, administrar y dar seguimiento a la cartera de inversiones, previo análisis del contexto macro, con el fin de realizar las modificaciones pertinentes cuando sea necesario. La estrategia de la cartera se orienta a un perfil conservador, privilegiando la seguridad de las inversiones de la institución y la rentabilidad en largo plazo sustentadas en la diversificación de la cartera y minimizando las colocaciones cuyo objetivo sea aprovechar la volatilidad de los mercados. La tolerancia al riesgo estará limitada por el objetivo de mantener el valor patrimonial y por las obligaciones pertinentes a los fondos de garantía y a la contrapartida mínima requerida. La composición de las inversiones está divulgada en los estados contables y mediante, el régimen de la Resolución 993/24 de la CNV a los sujetos comprendidos en el artículo 26 de la Sección IX del Capítulo III del Título VI de las NORMAS 2013.

16.4.2: ¿Cómo se asegura la FMI de manera continua de que sus inversiones están garantizadas por (o constituyen derechos sobre) deudores de alta calidad?

La Política de Inversiones, aprobada por Directorio, permite enmarcar el alcance de las inversiones analizadas por el Comité de Inversiones.

Características de riesgo de las inversiones

16.4.3: Al decidir sus inversiones, ¿cómo considera la FMI su exposición total frente a un deudor? ¿Qué inversiones están sujetas a límites para evitar una concentración de riesgos de crédito?

Como se mencionó anteriormente, en la Política de Inversiones se detallan los límites máximos sobre cartera y límites particulares sobre cada uno de los activos elegibles por el Comité, los cuales son definidos en base a criterios de diversificación de cartera, balanceo de monedas, entre otros.

16.4.4: ¿Invierte la FMI los activos de sus participantes en los propios valores de los participantes o en los de sus filiales?

La FMI mantiene separado los activos correspondientes a terceros, en calidad de garantía de operaciones. Para mayor claridad, ver principio 14.

16.4.5: ¿Cómo se asegura la FMI de que sus inversiones permiten una rápida liquidación con un escaso o nulo efecto adverso sobre los precios?

Tal cual lo comunica la Política de Inversiones, MAV selecciona activos que puedan venderse rápidamente en el mercado, incluso en situaciones de tensión, sin provocar distorsiones



significativas en sus precios. Además, el Comité de Inversiones lleva a cabo evaluaciones periódicas de la liquidez de sus inversiones, considerando distintos escenarios de estrés, para garantizar que pueda disponer de los fondos necesarios en el momento en que se requieran, minimizando así el impacto en el mercado.

Principio 17: Riesgo operacional

Una FMI deberá identificar las fuentes verosímiles de riesgo operacional, tanto internas como externas, y mitigar su impacto a través del uso de sistemas, políticas, procedimientos y controles adecuados. Los sistemas deberán estar diseñados para garantizar un alto grado de seguridad y fiabilidad operativa, y deberán tener una capacidad adecuada y versátil. La gestión de continuidad de negocio deberá tener como objetivo la recuperación oportuna de las operaciones y el cumplimiento de las obligaciones de la FMI, incluso en caso de que se produzcan trastornos importantes o a gran escala.

Evaluación: **Se cumple.**

Consideración fundamental 1: Una FMI deberá contar con un sólido marco de gestión del riesgo operacional que disponga de los sistemas, políticas, procedimientos y controles oportunos para identificar, controlar y gestionar los riesgos operacionales.

Identificación del riesgo operacional

17.1.1: ¿Qué políticas y procesos utiliza la FMI para identificar fuentes plausibles de riesgo operacional? ¿De qué forma identifican los procesos de la FMI fuentes plausibles de riesgo operacional, ya proceda este riesgo de fuentes internas (por ejemplo, los mecanismos del propio sistema, incluidos los recursos humanos), de los participantes en la FMI o de fuentes externas?

El MAV aplica políticas y procedimientos orientados a una gestión integral del riesgo operacional. Para ello, realiza evaluaciones periódicas de sus procesos críticos, revisa controles internos y monitorea continuamente las operaciones para detectar vulnerabilidades potenciales. Esta identificación se lleva a cabo considerando tanto factores internos, como fallas en los sistemas, errores humanos o deficiencias en los procedimientos, como factores externos, incluyendo el comportamiento de los participantes, la interacción con otras FMI, y eventos externos no controlables. La detección temprana de estas fuentes permite implementar medidas preventivas y planes de contingencia adecuados.

17.1.2: ¿Qué fuentes de riesgo operacional ha identificado la FMI? ¿Qué elementos específicos que puedan provocar fallos en sus operaciones ha identificado la FMI?

El MAV ha identificado múltiples fuentes de riesgo operacional que podrían generar fallos en sus procesos. Estas fuentes incluyen tanto factores internos como externos, tales como sus propias áreas operativas, la interconexión con otros mercados, la dependencia de custodios y proveedores de servicios, así como el funcionamiento de los sistemas de pago y de liquidación de valores. Además, también se consideran los riesgos asociados a los participantes que intervienen en sus operaciones y a otros factores que pueden afectar la continuidad y eficiencia de su funcionamiento.



Gestión del riesgo operacional

17.1.3: ¿Cómo vigila y gestiona la FMI los riesgos operacionales identificados? ¿Dónde se documentan estos sistemas, políticas, procedimientos y controles?

El Comité de Riesgo y Crédito, con el apoyo de cada departamento, es responsable de identificar, medir, mitigar, monitorear y comunicar los riesgos inherentes. Los resultados son reportados a la Gerencia para su análisis y en caso de ser considerado necesario elevados al Directorio para su evaluación. La gestión se apoya en políticas claras de gestión de riesgos, manuales operativos y procedimientos específicos para cada área funcional.

Políticas, procesos y controles

17.1.4: ¿Qué políticas, procesos y controles diseñados para garantizar la oportuna aplicación de los procedimientos utiliza la FMI? ¿En qué medida los sistemas, políticas, procesos y controles de la FMI tienen en cuenta las pertinentes normas internacionales, nacionales y sectoriales en materia de gestión del riesgo operacional?

El MAV cuenta con políticas, procesos y controles orientados a asegurar la correcta y oportuna ejecución de los procedimientos operativos. Estos incluyen protocolos definidos para la continuidad operativa, planes de contingencia, controles preventivos y correctivos, capacitación permanente del personal, y una supervisión activa de la gestión de riesgos. Todos estos elementos están alineados con las mejores prácticas internacionales y con la normativa nacional vigente aplicable al sector.

17.1.5: ¿Qué políticas de recursos humanos utiliza la FMI para contratar, formar y retener a su personal cualificado, y cómo mitigan esas políticas los efectos de los elevados niveles de rotación de personal o del riesgo derivado del personal clave? ¿Cómo abordan las políticas de gestión de riesgos y de recursos humanos de la FMI la prevención del fraude?

En relación con la contratación, MAV contempla un proceso de diferentes instancias que tienen por objetivo asegurar la incorporación de personal calificado para cubrir los diferentes puestos de trabajo requeridos.

En relación con la formación, desde el inicio de la relación laboral se desarrollan una serie de capacitaciones introductorias al negocio y específicas sobre la compañía. La persona que ingresa va transitando por distintos estadios, acompañado por el responsable de área o Gerente, a los fines de asegurar su adecuada inserción al puesto de trabajo.

Una vez conseguida una correcta incorporación a la dinámica laboral del área, el MAV estipula procesos de capacitación continua a partir de Cursos, Talleres y Charlas técnicas. Estos planes son a medida y se diseña la estrategia de crecimiento según la necesidad del momento.

En lo que se refiere a fidelización, contamos con una política de beneficios, actividades y capacitaciones que buscan ofrecer a nuestros colaboradores un menú de opciones que atienden a una diversidad de intereses.



17.1.6: ¿De qué forma las políticas y procesos de gestión del cambio y de gestión de proyectos de la FMI mitigan los riesgos de que la introducción de cambios y la realización de grandes proyectos afecten inadvertidamente al buen funcionamiento del sistema?

El MAV implementa políticas de gestión del cambio y de gestión de proyectos que están diseñadas para minimizar los riesgos asociados a la incorporación de modificaciones en sus sistemas y procesos. Estas políticas, lideradas por la Dirección de Desarrollo Corporativo, incluyen evaluaciones de impacto, planificación detallada, aprobación formal de cambios y seguimiento posterior a la implementación. Además, se establecen instancias de revisión y comunicación interáreas para asegurar que todos los sectores involucrados estén alineados con los objetivos del cambio.

Consideración fundamental 2: El consejo de administración de una FMI deberá definir claramente las funciones y responsabilidades con relación al riesgo operacional y deberá respaldar el marco de gestión del riesgo operacional de la FMI. Deberán revisarse, auditarse y comprobarse los sistemas, políticas operativas, procedimientos y controles de forma periódica y después de que se produzcan cambios importantes en los mismos.

Funciones, responsabilidades y marco

17.2.1: ¿Cómo ha definido el consejo de administración las principales funciones y responsabilidades de gestión del riesgo operacional?

El directorio del MAV ha definido las funciones y responsabilidades vinculadas a la gestión del riesgo operacional dentro de un marco de gobernanza claro y estructurado. Para ello, se apoya en el Comité de Riesgo y Crédito, órgano especializado que, entre otras cosas, asiste al directorio en la identificación, evaluación, monitoreo y control de los riesgos operacionales. Este comité analiza periódicamente los principales factores de riesgo, revisa los informes de gestión y propone medidas preventivas o correctivas cuando es necesario.

17.2.2: ¿Revisa y respalda explícitamente el consejo de administración de la FMI el marco de gestión del riesgo operacional? ¿Con qué frecuencia revisa y respalda el consejo de administración el marco de gestión del riesgo operacional de la FMI?

El Comité de Riesgo y Crédito hace esta revisión, al menos una vez al año, o con mayor frecuencia si las circunstancias lo requieren, como ante cambios normativos, eventos relevantes o ajustes significativos en los procesos operativos. A través de esta evaluación, el directorio asegura que el marco continúe siendo adecuado, eficaz y alineado con las mejores prácticas del mercado y con las exigencias regulatorias vigentes.

Revisión, auditoría y comprobación

17.2.3: ¿Cómo revisa, audita y comprueba la FMI sus sistemas, políticas, procedimientos y controles, incluidos sus mecanismos de gestión del riesgo operacional, con sus participantes? ¿Con qué frecuencia lleva a cabo la FMI esas revisiones, auditorías y comprobaciones con sus participantes?

El MAV monitorea operaciones inusuales, ya sea cuantitativa o cualitativamente, al momento de producirse. Las mismas son detectadas tanto por alertas sistemáticas como por los recursos humanos de las distintas áreas. Asimismo, cuenta con manuales y cronogramas de auditoría a sus



agentes miembros. En dichas auditorías de rutina se realizan extensos controles que incluyen, entre otros, el riesgo operacional, tanto del sujeto auditado como del producto ofrecido. De acuerdo con el actual cronograma la frecuencia es variable, con un horizonte promedio temporal anual. No debe olvidarse que dichas auditorías son ex post, por lo que la mitigación de riesgo consiste en proyectar a partir de desvíos o eventos observados medidas que eviten su repetición.

17.2.4: ¿En qué medida, cuando proceda, está sujeto a auditoría externa el marco de gestión del riesgo operacional de la FMI?

El marco de gestión del riesgo operacional de MAV se encuentra sujeto a auditoría externa conforme a lo establecido por la normativa de la Comisión Nacional de Valores (CNV), la cual exige que los Mercados realicen una evaluación anual independiente de sus riesgos. Esta auditoría debe generar reportes técnicos, imparciales y exhaustivos sobre el desempeño del sistema, que luego son incorporados en el libro de actas del órgano de gobierno y enviados a la CNV a través de la Autopista de la Información Financiera (AIF) dentro de los diez días hábiles posteriores a su aprobación.

Los auditores deben informar respecto del grado de cumplimiento con los principios y recomendaciones internacionales emitidos por IOSCO y CPMI

Consideración fundamental 3: Una FMI deberá contar con unos objetivos de fiabilidad operativa claramente definidos y deberá disponer de políticas que estén diseñadas para lograr dichos objetivos.

17.3.1: ¿Cuáles son los objetivos de fiabilidad operativa de la FMI, tanto cualitativos como cuantitativos? ¿Dónde y cómo se encuentran documentados?

El MAV cuenta con una Política de Seguridad de la Información que detalla a alto nivel los lineamientos generales y criterios que se deben utilizar para proteger los activos de información. A partir de las misma se desprenden normas y procedimientos técnicos a aplicar. Los objetivos de fiabilidad se definen a partir de las necesidades del negocio y de la reglamentación vigente. Todo esto se inserta dentro de un esquema de Análisis de Riesgos, que permiten identificarlos y definir medidas para mitigarlos.

17.3.2: ¿Cómo garantizan esos objetivos un alto grado de fiabilidad operativa?

La Gerencia de Infraestructura, en conjunto a la Gerencia de Sistemas, trabajan de manera continua en alcanzar los objetivos planteados en la política de Seguridad de la Información.

17.3.3: ¿Qué políticas de la FMI están diseñadas para lograr sus objetivos de fiabilidad operativa a fin de que la FMI adopte las medidas oportunas cuando sea preciso?

MAV cuenta con un conjunto de políticas y lineamientos orientados a garantizar la continuidad y solidez operativa de sus funciones críticas. Estas incluyen protocolos específicos de gestión del riesgo, planes de contingencia, procedimientos de respuesta ante incidentes y esquemas de monitoreo permanente de los sistemas y procesos.



Consideración fundamental 4: Una FMI deberá asegurarse de que cuenta con una capacidad versátil adecuada para gestionar un aumento de los volúmenes de tensión y para conseguir sus objetivos de nivel de servicio.

17.4.1: ¿Cómo revisa, audita y comprueba la FMI la versatilidad y adecuación de su capacidad para gestionar, al menos, los volúmenes de tensión previstos? ¿Con qué frecuencia lleva a cabo la FMI esas revisiones, auditorías y comprobaciones?

El MAV lleva a cabo un monitoreo constante de los parámetros operativos de los sistemas críticos que soportan sus operaciones. Esta información se recoge en tiempo real y se almacena como series históricas, lo que permite analizar su comportamiento y evolución a lo largo del tiempo para anticipar posibles situaciones de tensión. Además, se realizan pruebas periódicas de estos sistemas, como mínimo una vez al año, para verificar su capacidad de respuesta ante escenarios de alta demanda.

Adicionalmente, MAV está sujeto a una auditoría externa anual de sus sistemas, tal como establece la normativa de la Comisión Nacional de Valores (CNV), la cual evalúa la eficacia y solidez de sus infraestructuras operativas.

17.4.2: ¿Cómo se afrontan las situaciones en las que el volumen de operaciones se acerca al límite de la capacidad operativa o lo supera?

Todo el equipamiento tecnológico crítico de MAV se encuentra monitoreado en tiempo real, con alertas en caso de que se excedan los umbrales operativos. Los equipos que dan soporte a la operatoria son configurados con capacidad en exceso a fin de poder asignar recursos a los distintos servicios que integran la operatoria.

Consideración fundamental 5: Una FMI deberá contar con unas políticas integrales de seguridad física y de la información que aborden todas las vulnerabilidades y amenazas potenciales.

Seguridad física

17.5.1: ¿Cuáles son las políticas y procesos de la FMI, incluidas las políticas y procesos de gestión del cambio y de gestión de proyectos, para abordar de manera continua las fuentes plausibles de vulnerabilidades y amenazas físicas?

De manera anual, el MAV lleva a cabo un análisis exhaustivo de riesgos informáticos, cuyo objetivo es identificar, evaluar y mitigar nuevas amenazas que puedan afectar su operación. Este análisis abarca tanto la seguridad física como la lógica, considerando diferentes escenarios de riesgo que puedan comprometer las infraestructuras críticas.

Como parte de este proceso, se realizan pruebas de contingencia periódicas que permiten evaluar la efectividad de las medidas de mitigación implementadas.

17.5.2: ¿Toman las políticas, procesos, controles y comprobaciones de la FMI adecuadamente en consideración las pertinentes normas internacionales, nacionales y sectoriales en materia de seguridad física?



Los proveedores utilizados por MAV tienen datacenter Tier 3 contruidos de acuerdo con TIA 942 y SSAE (SAS70), con certificación ISO 9001.

Seguridad de la información

17.5.3: ¿Cuáles son las políticas y procesos de la FMI, incluidas las políticas y procesos de gestión del cambio y de gestión de proyectos, para abordar de manera continua las fuentes plausibles de vulnerabilidades y amenazas a la seguridad de la información?

MAV dispone de una política de Seguridad de Información que se actualiza de forma continua para hacer frente a nuevas vulnerabilidades y amenazas. Este marco incluye políticas específicas que regulan el acceso a la información, la protección de datos sensibles, y la detección y respuesta ante incidentes de ciberseguridad.

En línea con sus procesos de gestión del cambio, toda modificación en los sistemas o infraestructura tecnológica es previamente evaluada desde una perspectiva de riesgo, con foco en la seguridad de la información. Asimismo, durante la planificación y ejecución de proyectos, se incorporan controles de seguridad desde las etapas iniciales, siguiendo un enfoque de “seguridad por diseño”.

17.5.4: ¿Toman las políticas, procesos, controles y comprobaciones de la FMI adecuadamente en consideración las pertinentes normas internacionales, nacionales y sectoriales en materia de seguridad de la información?

Las políticas de seguridad de la información de MAV se basan en lo estipulado por la RG 704, promulgada por la Comisión Nacional de Valores.

Consideración fundamental 6: Una FMI deberá contar con un plan de continuidad del servicio que aborde acontecimientos que representen un riesgo importante de alteración de sus actividades, como puedan ser acontecimientos que provoquen alteraciones importantes o a gran escala. Dicho plan deberá incorporar el uso de un sitio secundario y deberá estar diseñado para garantizar que los sistemas críticos de tecnologías informáticas (TI) pueden retomar las actividades en un plazo de dos horas tras la incidencia de las alteraciones en cuestión. El plan deberá estar diseñado para permitir que la FMI complete la liquidación antes de finalizar la jornada en la que se produzcan los trastornos o alteraciones, incluso en caso de que se den circunstancias extremas. La FMI deberá comprobar con regularidad estos mecanismos.

Objetivos del plan de continuidad del servicio

17.6.1: ¿Cómo y en qué medida refleja el plan de continuidad del servicio de la FMI los objetivos, políticas y procedimientos que permitan una rápida recuperación y puntual reanudación de las operaciones críticas tras una alteración importante o a gran escala?

A partir del Análisis de Riesgos se diseñó un Plan de Continuidad del Negocio que incluye un sitio de contingencia a fin de continuar con las operaciones aún en caso de pérdida total del sitio principal. El Plan de Continuidad del Negocio se prueba como mínimo una vez al año y de la prueba participan las áreas técnicas, de negocio y los agentes de MAV. Los resultados de las pruebas son evaluados a fin de identificar mejoras en el proceso, y son expuestos ante la Gerencia.



Diseño del plan de continuidad del servicio

17.6.2: ¿Cómo y en qué medida está diseñado el plan de continuidad del servicio de la FMI para garantizar que los sistemas críticos de TI puedan retomar las actividades en un plazo de dos horas tras las alteraciones experimentadas, y para permitir que la FMI facilite o complete la liquidación antes de finalizar la jornada incluso en circunstancias extremas?

El Plan de Continuidad del Negocio establece medidas tecnológicas a fin de retomar las operaciones dentro de los plazos estipulados por la normativa vigente y las necesidades del negocio. El Plan de Continuidad del Negocio establece también la realización de pruebas con una periodicidad no inferior al año y la capacitación de los distintos actores involucrados en el mismo. Dentro de las pruebas se realizan mediciones de tiempo de recuperación.

C.17.6.3: ¿Cómo está diseñado el plan de contingencia para garantizar que se pueda identificar con certeza el estado de todas las operaciones en el momento en que se produjeron las alteraciones? Y si existiera la posibilidad de pérdida de datos, ¿cuáles son los procedimientos para solventar dicha pérdida (por ejemplo, mediante conciliación con participantes o terceros)?

El Plan de Continuidad del Negocio establece el uso de un sitio de contingencia con replicación en tiempo real de la información. En caso de que se interactúe con terceros existen procedimientos para conciliar información con los mismos, que en general consisten en la descarga de archivos digitales y su procesamiento automático a fin de detectar y corregir discrepancias.

17.6.4: ¿Cómo abordan los procedimientos de gestión de crisis de la FMI la necesidad de una comunicación eficaz, tanto internamente como con las principales autoridades y partes interesadas externas?

Se mantiene actualizada una lista de contactos con entidades externas a fin de coordinar las actividades en caso de crisis. En la gestión interna, la comunicación es eficaz, canalizada mediante los medios que utiliza la empresa en su gestión diaria.

Sitio secundario

17.6.5: ¿Cómo incorpora el plan de continuidad del servicio de la FMI el uso de un sitio secundario (incluida la garantía de que el sitio secundario dispone de suficientes recursos, capacidades y funcionalidades, así como de mecanismos adecuados de dotación de personal)? ¿En qué medida se encuentra el sitio secundario ubicado a suficiente distancia geográfica del sitio principal para tener un perfil de riesgo distinto?

Se dispone de un sitio de contingencia de tipo "caliente" con capacidades similares a la del sitio principal, con replicación de datos online, que permite retomar rápidamente las operaciones en caso de caída del sitio principal. El sitio de contingencia se ubica a más de 400 Km del sitio principal.

17.6.6: ¿Ha considerado la FMI mecanismos alternativos (como procedimientos manuales en papel u otras alternativas) que permitan el procesamiento de aquellas operaciones que deban ejecutarse rápidamente en circunstancias extremas?



Debido a que la operatoria del MAV es netamente electrónica, y depende en gran medida de la difusión de operaciones en tiempo real a fin de garantizar una formación de precios transparente, no se contemplan medios analógicos de continuidad de las operaciones.

Revisión y comprobación

17.6.7: ¿Cómo se revisan y comprueban los mecanismos de contingencia y continuidad del servicio de la FMI, incluidos escenarios relacionados con alteraciones importantes o a gran escala? ¿Con qué frecuencia se revisan y comprueban esos mecanismos?

Se realiza una prueba de contingencia con una periodicidad anual, pudiendo realizarse pruebas intermedias, con la participación del personal de sistemas, de las áreas de negocios y de entes externos a MAV. Se analizan los resultados a fin de detectar problemas y oportunidades de mejora.

17.6.8: ¿De qué forma incluye la revisión y comprobación de los mecanismos de contingencia y continuidad del servicio de la FMI la intervención, cuando proceda, de participantes, proveedores de servicios esenciales y de las FMI con las que mantenga enlaces? ¿Con qué frecuencia intervienen en la revisión y comprobación esos participantes y proveedores de servicios esenciales y esas FMI con las que mantiene enlaces?

Al contratar proveedores externos, MAV se asegura que cumplan con todos los requisitos de su Política de Seguridad de Información, además de lo estipulado en la pregunta 17.6.7.

Consideración fundamental 7: Una FMI deberá identificar, vigilar y gestionar los riesgos que los principales participantes, otras FMI y los proveedores de servicios podrían representar para sus actividades. Asimismo, una FMI deberá identificar, controlar y gestionar los riesgos que sus actividades puedan representar para otras FMI.

Riesgos para las propias operaciones de la FMI

17.7.1: ¿Qué riesgos para las propias operaciones de la FMI ha identificado ésta procedentes de los principales participantes, otras FMI y proveedores de servicios? ¿Cómo y en qué medida vigila y gestiona la FMI esos riesgos?

Los riesgos que presentan dichas entidades y las medidas de mitigación son contemplados dentro del Análisis de Riesgo de MAV y se han analizado en varios de los principios que anteceden.

17.7.2: Si la FMI ha externalizado servicios esenciales para sus operaciones, ¿cómo y en qué medida se asegura la FMI de que las actividades de un proveedor de servicios esencial cumplen los mismos requisitos de fiabilidad y contingencia que estarían obligadas a cumplir en caso de que se prestaran internamente?

Se solicitan las certificaciones pertinentes a los proveedores y en caso de que corresponda se firman acuerdos de tipo NDA si así lo amerita.

Riesgos representados para otras FMI

17.7.3: ¿Cómo y en qué medida identifica, vigila y mitiga la FMI los riesgos que pudiera representar para otra FMI?



Los servicios de interconexión se encuentran en redes separadas. La infraestructura se verifica mediante pruebas de pen-test.

17.7.4: ¿En qué medida la FMI coordina sus mecanismos de continuidad del servicio con los de otras FMI interdependientes?

Se dispone de contactos dentro de las otras FMI y de los organismos de contralor a fin de comunicar situaciones que puedan poner en riesgo las operaciones de otros participantes.

Principio 18: Requisitos de acceso y participación

Una FMI deberá contar con criterios de participación objetivos, basados en el riesgo y que se encuentren a disposición del público, de modo que permitan un acceso justo y abierto.

Evaluación: **Se cumple.**

Consideración fundamental 1: Una FMI deberá permitir un acceso justo y abierto a sus servicios por parte de sus participantes directos y, en caso oportuno, de participantes indirectos y otras FMI, en función de requisitos razonables de participación relacionados con el riesgo.

Criterios y requisitos de participación

18.1.1: ¿Cuáles son los criterios y requisitos de participación (tales como requisitos operativos, financieros y legales)?

Los Participantes directos, en su condición de ALyCs requieren un registro previo en CNV.

Todos los requisitos exigidos para ser admitidos como Agentes Miembros del MAV están publicados en la web pública. El MAV garantiza el acceso justo y abierto, sin trato diferenciado.

El nivel de exigencia de los requisitos solicitados a los participantes (operativos, financieros, legales, etc.) están en función a su categoría como Participante.

18.1.2: ¿Cómo permiten esos criterios y requisitos un acceso equitativo y abierto a los servicios de la FMI por sus participantes directos y, en caso oportuno, participantes indirectos y otras FMI, en función de requisitos razonables de participación basados en el riesgo?

El MAV permite un acceso equitativo porque toma como base de admisión los requisitos exigidos para cada categoría de Agente los estipulados en las normas de la CNV.

Acceso a registros de operaciones

18.1.3: En el caso de un TR, ¿cómo contribuyen las condiciones de acceso a sus servicios a garantizar que no se vean menoscabadas la competencia y la innovación en el procesamiento posterior a la negociación? ¿Cómo se diseñan esas condiciones para respaldar la interconexión con otras FMI y proveedores de servicios, en caso de que así se requiera?

El MAV garantiza el acceso igualitario de sus participantes a través de su normativa interna. Por otro lado, los enlaces que posee con otras FMIs se rigen por acuerdos que garantiza el cumplimiento de las normativas de CNV.



Consideración fundamental 2: Los requisitos de participación de una FMI deberán estar justificados en términos de seguridad y eficiencia para la FMI y los mercados a los que presta sus servicios, adaptados y en proporción a los riesgos específicos de la FMI y divulgados públicamente. Sin perjuicio de que mantenga unas normas de control de riesgos aceptables, una FMI deberá esforzarse por fijar unos requisitos que tengan el menor impacto restrictivo posible sobre el acceso que las circunstancias permitan justificación y lógica de los criterios de participación.

18.2.1: ¿Cómo se justifican los criterios de participación de la FMI en términos de la seguridad y eficiencia de la FMI y de su función en los mercados a los que presta sus servicios, y cómo se adaptan y ajustan a los riesgos específicos de la FMI?

Los requisitos para ser admitidos están justificados en términos de seguridad y eficiencia para cada categoría de Participante, según su alcance o el servicio prestado. Se definen requisitos de Garantías Iniciales, Patrimonio Neto (adicionales a los de CNV), Liquidez, Operativos, Idoneidad, Tecnológicos, etc.

18.2.2: ¿Existen requisitos de participación que no estén basados en el riesgo, sino que vengan exigidos por la legislación o regulación? En caso afirmativo, ¿cuáles son esos requisitos?

Las personas jurídicas que deseen comenzar a operar como Agente de Liquidación y Compensación (ALyC), deberán registrarse previamente como Agente ante la CNV, en alguna de las categorías existentes. Para conocer dichas categorías, sus requisitos y alcance, es recomendable ingresar a <http://www.cnv.gob.ar/web/>

18.2.3: ¿Están todas las clases de participantes sometidas a los mismos criterios de acceso? En caso contrario, ¿cómo se justifica la diferencia de criterios (por ejemplo, tamaño o tipo de actividad, requisitos adicionales para los participantes que actúen por cuenta de terceros o que sean entidades no reguladas)?

Cada clase de participante está sujeto al cumplimiento de requisitos particulares y, según sea la categoría autorizada por CNV, MAV proveerá a sus Agentes Miembro Sistemas de Comunicación y Registro para operar y liquidar.

Acceso lo menos restrictivo posible

18.2.4: ¿Cómo se revisan las restricciones y requisitos de acceso para garantizar que tengan el menor impacto restrictivo posible sobre el acceso que las circunstancias permitan, sin perjuicio de mantener aceptables controles del riesgo? ¿Con qué frecuencia se lleva a cabo esta revisión?

El Directorio de Mercado Argentino de Valores es el responsable de garantizar que los requisitos de acceso tengan el menor impacto restrictivo posible.

Divulgación de criterios

18.2.5: ¿Cómo se hacen públicos los criterios de participación, incluidas las restricciones a la participación?

Toda la normativa de Mercado Argentino de Valores, incluyendo los de acceso, son publicados en la web pública mediante Avisos, Comunicaciones e Instructivos.



Consideración fundamental 3: Una FMI deberá controlar el cumplimiento de sus requisitos de participación de forma continua y dispondrá de unos procedimientos claramente definidos y divulgados públicamente para facilitar la suspensión y salida ordenada de un participante que infrinja, o haya dejado de cumplir, los requisitos de participación.

Vigilancia del cumplimiento

18.3.1: ¿Cómo vigila la FMI el cumplimiento continuo de los criterios de acceso por parte de sus participantes? ¿Cómo están diseñadas las políticas de la FMI para garantizar que la información que utiliza para vigilar el cumplimiento de los criterios de participación es puntual y precisa?

Todos los participantes están sujetos a los requisitos previstos por la CNV. Los Agentes Miembros son auditados según el Plan de Auditoría aprobado por CNV.

Por otro lado, en forma diaria, semanal, mensual, según corresponda, las áreas internas de Mercado Argentino de Valores monitorean requisitos operativos, de riesgos y legales, según la categoría del Participante. De no subsanar las irregularidades en los plazos que el Mercado Argentino de Valores dispone, se puede declarar la suspensión o pérdida de la calidad del Participante y comunicar dicha situación a CNV, a efectos de que evalúe la imposición de una sanción.

18.3.2: ¿Cuáles son las políticas de la FMI para reforzar la vigilancia, o imponer controles adicionales, sobre un participante cuyo perfil de riesgo se deteriore?

El MAV cuenta con un Comité de Riesgo y Crédito, en donde se analizan todas las cuestiones concernientes a esa disciplina, entre esas cuestiones se abordan las concernientes al riesgo reforzado.

Suspensión y salida ordenada

18.3.3: ¿Cuáles son los procedimientos de la FMI para gestionar la suspensión y salida ordenada de un participante que infrinja, o haya dejado de cumplir, los requisitos de participación?

Aquellos Participantes que infrinjan o dejen de cumplir con requisitos de participación obligatorios son tratados en Directorio.

El Reglamento Interno establece las medidas preventivas que pueden ser tomadas por Mercado Argentino de Valores.

La decisión final respecto de un Participante es notificada a CNV.

18.3.4: ¿Cómo se hacen públicos los procedimientos de la FMI para gestionar la suspensión y salida ordenada de un participante?

En el Título VII del Reglamento Operativo se hace referencia a la suspensión y/o salida de un participante.

Principio 19: Mecanismos de participación con varios niveles

Una FMI deberá identificar, vigilar y gestionar los riesgos importantes a los que se enfrente la FMI en relación con sus mecanismos de participación con varios niveles.



Evaluación: **Se cumple.**

Consideración fundamental 1: Una FMI deberá asegurarse de que sus reglas, procedimientos y acuerdos le permiten recabar información básica sobre los participantes indirectos para identificar, controlar y gestionar los riesgos importantes a los que se enfrenta la FMI en relación con sus mecanismos de participación con varios niveles.

Mecanismos de participación con varios niveles

19.1.1: ¿Dispone la FMI de mecanismos de participación con varios niveles? En caso afirmativo, describa esos mecanismos.

En las normas de la CNV se encuentran las diferentes categorías de participantes, fijándole el alcance y las obligaciones de cada uno. Cada participante conoce sus derechos u obligaciones los cuales están publicados en la página del MAV.

19.1.2: ¿Cómo recaba la FMI información básica sobre los participantes indirectos? ¿Qué información se recopila y con qué frecuencia se actualiza?

Cada Participante indirecto cuenta con requisitos mínimos de información los que deberán ante su responsable directo.

Los requisitos y frecuencia de actualización están establecidos en las Normas Internas aplicables a cada categoría en base a criterios establecidos por la CNV.

Riesgos asumidos por la FMI

19.1.3: ¿Cómo evalúa la FMI los riesgos asumidos en relación con esos mecanismos?

El MAV cuenta con un Comité de Riesgo y Créditos que evalúa todas las cuestiones concernientes a su disciplina.

19.1.4: ¿Qué riesgos importantes asumidos por la FMI en relación con los mecanismos de participación con varios niveles ha identificado la FMI? ¿Cómo ha mitigado esos riesgos?

Los riesgos que asume la FMI, en líneas generales coinciden con los identificados en la recomendación Evaluación-Divulgación del IOSCO. Dichos riesgos son: generales del negocio; Legales; de Mercado; de Crédito; liquidez y operacionales. En marco general de riesgos están consignados los mitigantes para cada uno de ellos.

Consideración fundamental 2: Una FMI deberá identificar las dependencias importantes entre participantes directos e indirectos que pudieran afectar a la FMI.

19.2.1: ¿Cómo identifica la FMI las dependencias importantes entre participantes directos e indirectos que pudieran afectar a la FMI?

Las dependencias se determinan evaluando las operatorias que realizan los participantes.

Consideración fundamental 3: Una FMI deberá identificar a los participantes indirectos que sean responsables de una parte significativa de las operaciones procesadas por la FMI, así como a los participantes indirectos cuyos valores y volúmenes de operaciones sean importantes en relación



con la capacidad de los participantes directos a través de los cuales ellos tengan acceso a la FMI, para gestionar los riesgos que se deriven de estas operaciones.

19.3.1: ¿Ha identificado la FMI (a) la proporción de la actividad que cada participante directo realiza por cuenta de participantes indirectos en relación con la capacidad de los participantes directos, (b) los participantes directos que actúan por cuenta de un número importante de participantes indirectos, (c) los participantes indirectos que son responsables de una proporción sustancial de las operaciones del sistema, y (d) los participantes indirectos cuyos valores o volúmenes de operaciones son importantes en relación con la capacidad del participante directo a través del cual tienen acceso a la FMI, para gestionar los riesgos que se deriven de estas operaciones?

El MAV identifica y analiza la participación de cada participante directo, exigiendo las condiciones suficientes para mitigar los riesgos que pudiera conllevar las operaciones llevadas a cabo por participantes indirectos significativos.

C.19.3.2: ¿Qué riesgos plantean para la FMI los principales participantes indirectos y cómo los gestiona esta?

El Comité de Riesgo y Crédito, a través de sus mecanismos de evaluación y control, indica la manera de mitigar esos riesgos en forma proactiva.

Consideración fundamental 4: Una FMI deberá revisar con regularidad los riesgos que se deriven de los mecanismos de participación con varios niveles y deberá tomar medidas de mitigación en caso oportuno.

19.4.1: ¿Cuáles son las políticas de la FMI para revisar sus reglas y procedimientos con el fin de mitigar los riesgos que entrañan los mecanismos de participación con varios niveles? ¿Con qué frecuencia se llevan a cabo esas revisiones?

El MAV realiza análisis mensuales del nivel de operaciones a distintos niveles de participantes. Esto permite medir la participación dentro del total de operaciones de participantes y de encontrar parámetros de alertas son elevados al Comité de Riesgo y Crédito para su tratamiento.

19.4.2: ¿Qué criterios utiliza la FMI para determinar cuándo se requiere la adopción de medidas de mitigación? ¿Cómo vigila y mitiga la FMI sus riesgos?

Los descriptos en la respuesta precedente.

Principio 20: Enlaces con otras FMI

Una FMI que establezca un enlace con una o varias FMI deberá identificar, vigilar y gestionar los riesgos relacionados con dicho enlace.

Evaluación: **Se cumple.**

Consideración fundamental 1: Antes de formalizar un mecanismo de enlace, y de forma continua una vez que el enlace haya sido establecido, una FMI deberá identificar, controlar y gestionar todas las potenciales fuentes de riesgo resultantes de dicho mecanismo de enlace. Los mecanismos de enlace deberán estar diseñados de tal forma que cada FMI pueda cumplir los principios del presente informe.



20.1.1: ¿Qué proceso se utiliza para identificar las potenciales fuentes de riesgo (tales como riesgos legales, de crédito, de liquidez, de custodia y operacionales) resultantes de posibles enlaces? ¿Cómo afecta esto a la decisión de la FMI sobre establecer o no el enlace?

Para la concreción de cada enlace todas las áreas implicadas en forma coordinada se analizan las particularidades específicas de los productos que se negocian en ellas, su operatoria, los sistemas de riesgos y mecanismos de liquidación, la estructura jurídica de las garantías, utilizados por las otras FMI. A su vez, los enlaces existentes son relevados periódicamente con el fin de mitigar riesgos de la mejor manera y cumplir con las mejores prácticas.

En relación con las operaciones las mismas son segregadas a nivel mercado.

20.1.2: ¿Qué enlaces se han establecido con otras FMI? ¿Cómo identifica, vigila y gestiona continuamente la FMI los riesgos resultantes de un enlace que haya establecido?

El MAV mantiene vínculos con FMIs locales, que dependen de la órbita de control de la Comisión Nacional de Valores.

20.1.3: ¿Cómo se asegura la FMI de que los acuerdos de enlace no le impiden seguir cumpliendo los restantes principios? ¿Con qué frecuencia se realiza este análisis?

El análisis se realiza de manera periódica, al menos una vez al año o cada vez que se introduce o modifica un acuerdo de enlace, con el fin de garantizar que las condiciones del acuerdo siguen siendo compatibles con el cumplimiento de todos los principios relevantes.

Consideración fundamental 2: Un enlace deberá contar con una base jurídica debidamente fundamentada, en todas las jurisdicciones pertinentes, que respalde su diseño y proporcione una protección adecuada a las FMI que participen en el enlace.

20.2.1: ¿En qué jurisdicciones ha establecido la FMI enlaces? ¿Cuáles son los marcos legales pertinentes que respaldan los enlaces establecidos?

Los enlaces acordados por Mercado Argentino de Valores rigen en su totalidad para la jurisdicción de Argentina. Los controles periódicos de rutina y los realizados previamente a las renovaciones de los enlaces existentes permiten un seguimiento continuo de la adecuación de estos a las normativas vigentes.

20.2.2: ¿Cómo se asegura la FMI de que sus enlaces cuentan con una base jurídica bien fundamentada que respalda su diseño y le proporciona protección adecuada en todas las jurisdicciones pertinentes? ¿Cómo se asegura la FMI de que esas protecciones se mantienen conforme pasa el tiempo?

Al ser las FMI residentes en la jurisdicción argentina y estar reguladas por la CNV se garantiza el cumplimiento uniforme de las normativas vigentes.

Consideración fundamental 3: Los CSD que participan en un enlace deberán medir, monitorear y gestionar los riesgos de crédito y de liquidez que cada uno genera a los demás. Las concesiones de crédito entre los CSD deberán estar íntegramente cubiertas a través de garantías de alta calidad y estarán sujetas a límites.

Esta consideración no aplica a MAV

Consideración fundamental 4: Deberán prohibirse las transferencias provisionales de valores entre CSD que mantengan enlaces o, como mínimo, deberá prohibirse la re transferencia de valores provisionariamente transferidos antes de que dicha transferencia sea definitiva.

Esta consideración no aplica a MAV

Consideración fundamental 5: Un CSD inversor deberá establecer únicamente un enlace con un CSD emisor si el mecanismo en cuestión proporciona un elevado nivel de protección a los derechos de los participantes del CSD inversor.

20.5.1: Para cada enlace establecido, ¿cómo ha determinado el CSD inversor que los derechos de sus participantes cuentan con un elevado nivel de protección?

Esta consideración no aplica a MAV

20.5.2: ¿Con qué frecuencia realizan las entidades que mantienen valores en custodia una conciliación de los valores mantenidos?

Esta consideración no aplica a MAV

20.5.3: ¿De qué forma proporciona un CSD inversor un elevado nivel de protección de los derechos de sus participantes (incluidos mecanismos de segregación y movilidad y cláusulas de protección de activos en el caso de cuentas ómnibus)?

Esta consideración no aplica a MAV

Consideración fundamental 6: Un CSD inversor que utilice un intermediario para operar un enlace con un CSD emisor deberá medir, monitorear y gestionar los riesgos adicionales (incluidos los riesgos de custodia, de crédito, legal y operacional) que deriven del uso del intermediario.

Esta consideración no aplica a MAV

Consideración fundamental 7: Antes de formalizar un enlace con otra CCP, una CCP deberá identificar y gestionar los potenciales efectos de contagio derivados del incumplimiento de la CCP con la que mantenga un enlace. Si un enlace está formado por tres o más CCP, cada CCP deberá identificar, evaluar y gestionar los riesgos del mecanismo de enlace colectivo.

Incumplimiento de una CCP con la que se mantiene un enlace

20.7.1: Antes de establecer cualquier enlace, ¿qué análisis realizó la CCP para identificar y evaluar los efectos de contagio derivados del incumplimiento de una CCP con la que pudiera mantenerse un enlace?

MAV no tiene relación con otras CCP.

20.7.2: ¿Cómo gestiona la CCP los efectos de contagio identificados que se derivan del incumplimiento de otra CCP con la que se mantiene un enlace?

MAV no tiene relación con otras CCP.



Acuerdos de enlace colectivo (tres o más CCP)

20.7.3: Antes de establecer cualquier enlace, ¿qué análisis realizó la CCP para identificar y evaluar los potenciales efectos de contagio derivados de un acuerdo de enlace en el que participen tres o más CCP?

MAV no cuenta con enlaces colectivos (tres o más CCP).

20.7.4: En el caso de acuerdos de enlace colectivo, ¿qué procesos utiliza la CCP para identificar, evaluar y gestionar riesgos derivados del acuerdo de enlace colectivo? En el caso de enlaces entre CCP, ¿están claramente definidos los respectivos derechos y obligaciones de las diferentes CCP?

MAV no cuenta con enlaces colectivos (tres o más CCP).

Consideración fundamental 8: Cada CCP que integre un mecanismo de enlace con una CCP deberá ser capaz de cubrir, al menos diariamente, sus exposiciones actuales y sus exposiciones potenciales futuras con respecto a la CCP con la que mantenga un enlace y a sus participantes, en su caso, en su totalidad y con un elevado grado de confianza sin reducir la capacidad de la CCP para cumplir sus obligaciones con respecto a sus propios participantes en todo momento.

Exposiciones y cobertura de las exposiciones

20.8.1: ¿Qué procesos existen para medir, vigilar y gestionar las exposiciones entre CCP?

MAV no tiene relación con otras CCP.

20.8.2: ¿Cómo se asegura la CCP de que puede cubrir continua e íntegramente su exposición actual?

MAV no tiene relación con otras CCP.

20.8.3: ¿Cómo se asegura la CCP de que cubre su exposición potencial futura con un elevado grado de confianza sin reducir su capacidad para cumplir sus propias obligaciones?

MAV no tiene relación con otras CCP.

Gestión de riesgos

20.8.4: ¿Qué mecanismos han establecido las CCP integrantes de un enlace para gestionar los riesgos derivados del enlace (tales como un fondo separado para incumplimientos, mayores requisitos de márgenes o contribuciones a los fondos para incumplimientos de las otras CCP)?

MAV no tiene relación con otras CCP.

20.8.5: Si las CCP contribuyen a los fondos para incumplimientos de las otras CCP, ¿cómo se garantiza que la contribución al fondo para incumplimientos de otra CCP no afecta a la capacidad de la CCP para cumplir en todo momento sus obligaciones con respecto a sus propios participantes?

MAV no tiene relación con otras CCP.

Información facilitada a los participantes

20.8.6: ¿Cómo garantizan las CCP integrantes de un enlace que a los participantes se les informa de sus exposiciones resultantes del posible reparto de pérdidas no cubiertas y déficits de liquidez no cubiertos procedentes del acuerdo de enlace?

MAV no tiene relación con otras CCP.

Consideración fundamental 9: Un TR deberá evaluar detenidamente los riesgos operacionales adicionales relacionados con sus enlaces para asegurarse de la versatilidad y fiabilidad de los recursos de TI y demás recursos relacionados.

20.9.1: ¿Cómo garantiza el TR la versatilidad y fiabilidad de sus recursos de TI y demás recursos relacionados para tener en cuenta los riesgos operacionales adicionales asociados a un enlace con otra FMI? ¿Con qué frecuencia valida el TR la idoneidad de su versatilidad y fiabilidad?

MAV no tiene relación con otras CCP.

Principio 21: Eficiencia y eficacia

Una FMI deberá ser eficiente y eficaz al cubrir las necesidades de sus participantes y de los mercados a los que preste sus servicios.

Evaluación: **Se cumple.**

Consideración fundamental 1: Una FMI deberá contar con un diseño que satisfaga las necesidades de sus participantes y los mercados a los que presta sus servicios, en particular, con relación a su mecanismo de compensación y liquidación; estructura operativa; tipos de productos compensados, liquidados o registrados; y el uso de tecnologías y procedimientos.

21.1.1: ¿Cómo determina la FMI si su diseño (incluidos sus mecanismos de compensación y liquidación, su estructura operativa, sus sistemas y tecnologías de entrega y los servicios y productos individuales que ofrezca) está teniendo en cuenta las necesidades de los participantes y de los mercados a los que presta sus servicios?

La Dirección de Desarrollo Corporativo realiza reuniones periódicas con los Agentes miembros MAV a fin de promocionar los nuevos productos y servicios, y recabar críticas o sugerencias que permitan mejorar los servicios ofrecidos.

21.1.2: ¿Cómo determina la FMI si está satisfaciendo los requisitos y las necesidades de sus participantes y otros usuarios y si continúa cumpliendo esos requisitos conforme éstos cambian (por ejemplo, mediante el uso de mecanismos de retroalimentación informativa)?

A través de los mecanismos de retroalimentación indicados en el punto precedente.

Consideración fundamental 2: Una FMI deberá contar con metas y objetivos claramente definidos que sean medibles y alcanzables como, por ejemplo, en las áreas de niveles mínimos de servicio, expectativas de gestión de riesgos y prioridades de negocio.

21.2.1: ¿Cuáles son las metas y objetivos de la FMI respecto de la eficacia de sus operaciones?



El MAV realiza cada año su Plan de Negocios que es aprobado por Directorio, donde se analiza el contexto internacional y nacional, nuevas tendencias y mejores prácticas, se actualiza la información de las compañías en relación con estructura, clientes, datos operativos y financieros y equipo gerencial. Esto en base al cumplimiento de los Principios IOSCO alineándose a las mejores prácticas y estándares internacionales.

21.2.2: ¿Cómo se asegura la FMI de que cuenta con metas y objetivos claramente definidos que son medibles y alcanzables?

La gerencia general del Mercado establece objetivos e indicadores operativos y su forma de medición mensual. Los indicadores son sometidos a revisión y reformulados en caso de corresponder.

21.2.3: ¿En qué medida se han alcanzado las metas y objetivos? ¿De qué mecanismos dispone la FMI para medir y evaluar esto?

El foco en las pequeñas y medianas empresas, en conjunto con las economías regionales, permite que el MAV ofrezca en exclusividad operaciones de Cheques de Pago Diferido, Echeq, Pagaré, Facturas, Acciones de empresas PyME, Obligaciones Negociables PyME, Fideicomisos Financieros, Pases y Financiamiento provincial y municipal. Todos estos instrumentos fueron diseñados para potenciar el desarrollo de las economías regionales y Pymes del país.

Consideración fundamental 3: Una FMI deberá contar con mecanismos establecidos para la revisión periódica de su eficiencia y eficacia.

21.3.1: ¿Qué procesos y parámetros utiliza la FMI para evaluar su eficiencia y eficacia?

El MAV en sus diferentes Comités trata los temas de competencia de cada uno, lo cual permite evaluar la contribución de sus participantes internos en lo concerniente a su eficiencia y eficacia. Estos Comités reportan a la Dirección del Mercado y este a su vez anualmente rinde cuentas a la asamblea.

21.3.2: ¿Con qué frecuencia evalúa la FMI su eficiencia y eficacia?

La evaluación se realiza en las reuniones de comités y en la Asamblea de accionistas.

Principio 22: Normas y procedimientos de comunicación

Una FMI deberá utilizar, o como mínimo aceptar, normas y procedimientos pertinentes de comunicación internacionalmente aceptados para facilitar la eficiencia de los procesos de pago, compensación, liquidación y registro.

Evaluación: **Se cumple.**

Consideración fundamental 1: Una FMI deberá utilizar, o como mínimo adaptarse a, normas y procedimientos de comunicación internacionalmente aceptados.

Procedimientos de comunicación

22.1.1: ¿Utiliza la FMI algún procedimiento de comunicación internacionalmente aceptado? En caso afirmativo, ¿cuál o cuáles? En caso contrario, ¿cómo se adapta la FMI a los procedimientos de comunicación internacionalmente aceptados?

El MAV utiliza protocolo FIX para el intercambio de información financiera con otros participantes. FIX es la especificación de mensajería alrededor de la cual los desarrolladores de sistemas informáticos construyen sus componentes para facilitar la distribución de información y el ruteo de ofertas. FIX define reglas y formatos de mensajes orientados al intercambio de información financiera.

22.1.2: Si la FMI realiza operaciones transfronterizas, los procedimientos, procesos y sistemas operativos de la FMI, ¿cómo utilizan o se adaptan a los procedimientos de comunicación internacionalmente aceptados para operaciones transfronterizas?

MAV no realiza operaciones transfronterizas.

Normas de comunicación

22.1.3: ¿Utiliza la FMI alguna norma de comunicación internacionalmente aceptada? En tal caso, ¿cuál o cuáles? En caso contrario, ¿cómo se adapta la FMI a las normas de comunicación internacionalmente aceptadas?

MAV utiliza protocolo FIX para el intercambio de información financiera con otros participantes.

22.1.4: Si la FMI realiza operaciones transfronterizas, los procedimientos, procesos y sistemas operativos de la FMI, ¿cómo utilizan o se adaptan a las normas de comunicación internacionalmente aceptadas para operaciones transfronterizas?

MAV no realiza operaciones transfronterizas.

22.1.5: Si no se utiliza una norma internacional, ¿cómo se adapta la FMI a sistemas que traduzcan o conviertan los datos y formatos de mensajería derivados de las normas internacionales en equivalentes nacionales y viceversa?

MAV aplica normas vigentes en Argentina

Principio 23: Divulgación de reglas, procedimientos principales y datos de mercado

Una FMI deberá disponer de reglas y procedimientos claros e integrales y deberá proporcionar suficiente información para permitir que los participantes cuenten con un entendimiento preciso de los riesgos, tarifas y otros costes materiales que contraen al participar en la FMI. Todas las reglas pertinentes y los procedimientos principales deberán divulgarse públicamente.

Evaluación: **Se cumple.**

Consideración fundamental 1: Una FMI deberá adoptar unas reglas y procedimientos exhaustivos y claramente definidos que serán comunicados íntegramente a los participantes. Las reglas relevantes y los procedimientos principales deberán divulgarse públicamente.



Reglas y procedimientos

23.1.1: ¿Qué documentos incluyen las reglas y procedimientos de la FMI? ¿Cómo se comunican esos documentos a los participantes?

El MAV dispone de un Reglamento Interno, un Reglamento Operativo, circulares internas, comunicados donde se establecen las reglas y procedimientos. Esta información y otra de utilidad para los participantes están publicadas en la página web del mercado en la pestaña Marco Regulatorio.

23.1.2: ¿Cómo determina la FMI que sus reglas y procedimientos son claros y exhaustivos?

Los procedimientos permiten a los participantes llevar a cabo las operaciones necesarias, MAV a través de las pertinentes Gerencias recibe las inquietudes de los participantes, las cuales se resuelven en modo inmediato y de requerir la emisión de una norma, el tema se trata en los respectivos comités.

Divulgación

23.1.3: ¿Qué información contienen las reglas y procedimientos de la FMI sobre los procedimientos que seguirá ante sucesos inusuales, aunque previsibles?

Las Normas internas aprobadas por MAV contemplan la ocurrencia de sucesos inusuales y previsibles previendo cursos de acción al respecto a fin de mitigar los mismos.

23.1.4: ¿Cómo y a quién comunica la FMI los procesos que sigue para cambiar sus reglas y procedimientos?

Los cambios en la normativa interna son validados previamente con la CNV, esto aplica a Avisos, Reglamento Operativo, Reglamento Interno y Estatuto Social.

23.1.5: ¿Cómo divulga públicamente la FMI las reglas relevantes y procedimientos principales?

El MAV divulga públicamente mediante sus sitios web las reglas relevantes y procedimientos principales. Por otro lado, la Gerencia de Relaciones institucionales y Estratégicas notifica formalmente por medio de e-mail, los Avisos, Comunicaciones, alteraciones en los servicios, fechas de implementaciones, nuevas operatorias, lanzamiento de productos, cambios normativos, etc. para que los Participantes puedan tomar las medidas necesarias en sus sistemas y procedimientos. Además, se prevén reuniones, charlas de interés y cualquier otro acercamiento a los Participantes. Además, con la frecuencia que requiera cada circunstancia informa a la CNV, la cual difunde a través de los registros públicos determinada información de MAV.

Consideración fundamental 2: Una FMI deberá divulgar descripciones claras del diseño y operaciones del sistema, así como de los derechos y obligaciones de los participantes y de la FMI, de forma que los participantes puedan evaluar los riesgos en los que incurrirían al participar en la FMI.

23.2.1: ¿Qué documentos incluyen información sobre el diseño y operaciones del sistema? ¿Cómo y a quién comunica la FMI el diseño y operaciones del sistema?



En los apartados Marco Regulatorio y Productos de la página web del MAV está disponible la información necesaria para operar y entender la actividad de MAV.

23.2.2: ¿Cómo y a quién comunica la FMI el grado de discrecionalidad que puede ejercer sobre las decisiones principales que afectan directamente al funcionamiento del sistema?

La dirección del MAV cuando lo considere oportuno para el mejor desempeño del Mercado puede previa autorización de la CNV en caso de corresponder modificar sus reglamentos.

23.2.3: ¿Qué información ofrece la FMI a sus participantes sobre sus derechos, obligaciones y riesgos asumidos al participar en la FMI?

MAV pone a disposición de sus participantes directos el 100% de las Normas establecidas por CNV en lo relativo a responsabilidades de participación. Asimismo, ante cualquier modificación de circulares internas se dispara un proceso de comunicación a los participantes a través de contacto directo vía correo electrónico a los representantes declarados por cada uno de los participantes. Asimismo, en el Código de Protección al inversor publicado en su página WEB, permite a aquellos conocer sus derechos.

Consideración fundamental 3: Una FMI deberá proporcionar toda la documentación y capacitación necesaria y adecuada para facilitar el entendimiento de los participantes de las reglas y procedimientos de la FMI y los riesgos a los que se enfrentan al participar en la FMI.

23.3.1: ¿Cómo facilita la FMI que sus participantes entiendan las reglas y procedimientos de la FMI y los riesgos asociados a su participación?

Lo facilita mediante la divulgación en su página WEB de la información necesaria para comprender las operaciones, el funcionamiento del mercado y todo aquello que les permita a los participantes conocer los riesgos inherentes de las operaciones.

23.3.2: ¿Existe evidencia de que los medios previamente descritos permiten a los participantes entender las reglas y procedimientos de la FMI y los riesgos a que se enfrentan al participar en la FMI?

El feedback de los Participantes permite medir el entendimiento de las reglas y procedimientos por parte de ellos.

23.3.3: En caso de que la FMI identifique a un participante cuyo comportamiento demuestre falta de entendimiento de las reglas y procedimientos de la FMI y de los riesgos de participar en ésta, ¿qué medidas correctoras adopta la FMI?

El MAV cumple al respecto lo establecido en las Normas de la CNV en lo atinente a la transparencia en el ámbito de la oferta Pública. En el caso concreto de un participante que demuestre falta de cumplimiento, MAV procede a aplicar los pasos previstos en su normativa interna atendiendo a la gravedad que ese mal entendimiento pueda ocasionar en el curso normal y habitual de sus operaciones.

Consideración fundamental 4: Una FMI deberá divulgar públicamente sus tarifas desglosadas al nivel de los servicios individuales que ofrezca, así como sus políticas sobre cualquier descuento



disponible. La FMI deberá proporcionar una descripción clara de los precios de sus servicios, a efectos de poder compararlos.

23.4.1: ¿Divulga públicamente la FMI sus tarifas desglosadas para cada uno de los servicios que ofrece y sus políticas sobre cualquier descuento disponible? ¿Cómo se divulga esta información?

El MAV cuenta dentro del título productos de su página web, con un apartado titulado Derechos para operaciones de mercado.

23.4.2: ¿Cómo notifica puntualmente la FMI a los participantes y al público cualquier cambio en sus servicios y tarifas?

A través de su página WEB y mails a sus agentes.

23.4.3: ¿Ofrece la FMI una descripción de los precios de sus servicios? ¿Permiten estas descripciones realizar comparaciones con otras FMI similares?

Sí, entendemos que pueden compararse con otras entidades de similares características.

23.4.4: ¿Divulga la FMI información sobre sus procedimientos en materia de tecnología y comunicación, o sobre cualquier otro factor que afecte a los costes de funcionamiento de la FMI?

Se comunican al Regulador a través de lo requerido en sus normas.

Consideración fundamental 5: Una FMI deberá preparar con regularidad respuestas para el Marco de divulgación aplicable a las infraestructuras del mercado financiero establecido conjuntamente por el CPSS y la IOSCO y comunicarlas públicamente. Como mínimo, una FMI deberá proporcionar datos básicos sobre los valores y volúmenes de las operaciones.

23.5.1: ¿Cuándo cumplimentó la FMI por última vez el Marco de divulgación aplicable a las infraestructuras del mercado financiero establecido conjuntamente por el CPSS y la IOSCO? ¿Con qué frecuencia actualiza esa declaración? ¿Se actualiza tras producirse cambios importantes en la FMI y en su entorno y, como mínimo, cada dos años?

MAV cumplimentó su última autoevaluación en 2019. La declaración será actualizada según haya cambios representativos en el funcionamiento del Mercado o por pedido del regulador.

23.5.2: ¿Qué información cuantitativa divulga públicamente la FMI? ¿Con qué frecuencia se actualiza esa información?

MAV publica en forma diaria, semanal y mensual información cuantitativa de sus operaciones.

Esta comunicación se efectúa a través de los canales habituales de comunicación con los distintos niveles de participantes.

Web <http://www.mav-sa.com.ar/>

Además de lo expuesto se cumple con el régimen de información previsto en las normas de la CNV.



23.5.3: ¿Qué otra información divulga públicamente la FMI?

Además de la información sobre su operatoria, divulga, sus reglamentos, comunicaciones, códigos y toda aquella que sea menester para respetar la transparencia. En la página web del mercado puede encontrarse esta información.

23.5.4: ¿Cómo divulga públicamente la FMI esa información? ¿En qué idioma o idiomas se divulga la información?

Se publica en la página institucional del mercado en idioma castellano.

Principio 24: Divulgación de datos de mercado por parte de registros de operaciones
Un registro de operaciones (TR) deberá proporcionar datos precisos y oportunos a las autoridades pertinentes y al público en línea con sus respectivas necesidades.

Evaluación: **Se cumple.**

La Resolución General de CNV 775 referente al Registro de Operaciones de Derivados regula la materia bajo análisis.

Consideración fundamental 1: Un TR deberá proporcionar a las autoridades pertinentes y al público, respectivamente, datos que cubran las expectativas de los reguladores y del sector, que sean exhaustivos y que tengan un nivel de detalle suficiente para mejorar la transparencia del mercado y respaldar otros objetivos en materia de política pública.

24.1.1: ¿Qué datos comunica el TR a las autoridades pertinentes y al público?

MAV proporciona información integral de sus operaciones en forma con la frecuencia requerida por el regulador. Asimismo, los datos de las operaciones realizadas en el MAV son publicados en la web page institucional (Anexo de informes mensuales)

24.1.2: ¿Cómo se asegura el TR de que los datos divulgados satisfacen realmente las necesidades de las autoridades pertinentes y del público?

El MAV verifica los puntos informados a su regulador la CNV los datos de la operatoria con la frecuencia establecida en la normativa y utilizando las vías por éste designadas.

Consideración fundamental 2: Un TR deberá contar con unos procesos y procedimientos eficaces para proporcionar datos a las autoridades pertinentes de una forma oportuna y adecuada para permitirles cumplir sus respectivos cometidos en materia de regulación y sus responsabilidades legales.

24.2.1: ¿Qué procesos y procedimientos utiliza el TR para proporcionar datos a las autoridades pertinentes de forma oportuna y adecuada al objeto de permitirles cumplir sus mandatos en materia de regulación y sus responsabilidades legales?

El envío de la información se realiza a través del pertinente régimen informativo dispuesto por el regulador, el cual permite cumplir los mandatos en materia de regulación y sus responsabilidades legales.



24.2.2: ¿Cómo se asegura el TR de que este suministro de datos cuenta con el debido respaldo desde una perspectiva legal, procedimental, operativa y tecnológica?

Se cumplen todos los protocolos requeridos para garantizar la integridad de los datos y el correcto procesamiento de estos.

Consideración fundamental 3: Un TR deberá disponer de sistemas de información sólidos que proporcionen datos históricos y actuales correctos. Dichos datos deberán ser suministrados de manera puntual y en un formato que permita analizarlos con facilidad.

24.3.1: ¿Cómo se asegura el TR de que los datos continúan siendo exactos?

La exactitud de los datos se garantiza en función del estricto cumplimiento normativo y la aplicación de proceso internos en cuanto al tratamiento, resguardo y generación de los regímenes informativos.

24.3.2: ¿Cómo se asegura el TR de que los datos y otra información relevante se suministran en un formato generalmente accesible, comparable y fácilmente analizable?

Se aplican los formatos requeridos por el organismo de contralor.



Abreviatura

MAV	Mercado Argentino de Valores
CCP	Entidad de contrapartida central
AIF	Autopista de información financiera
CNV	Comisión Nacional de Valores
CPMI	Comité de Pagos e Infraestructuras del Mercado
CPSS	Comité de Sistemas de Pagos y Liquidación
CSD	Depósito central de valores
DNS	Liquidación neta diferida
DvD	Entrega contra entrega
DvP	Entrega contra pago
FMI	Infraestructura del mercado financiero
IFI	Institución financiera internacional
IT	Tecnologías informáticas
LGS	Ley General de Sociedades 19.550 (y mod.)
LMC	Ley de Mercado de Capitales 26.831 (y mod.)
LVPS	Sistema de pagos de elevada cuantía
NORMAS	Normas Comisión Nacional de Valores (TO 2013 y mod.)
OICV-IOSCO	Organización Internacional de Comisiones de Valores
PESF	Programa de Evaluación del Sector Financiero
PFMI	Principios aplicables a infraestructuras del mercado financiero
PS	Sistema de pagos
PvP	Pago contra pago
REPO	Acuerdo (con pacto) de recompra
RTGS	Liquidación bruta en tiempo real
SSS	Sistema de liquidación de valores
TR	Registro de transacciones

Glosario

Activos Aceptados: Son los fondos, valores negociables y otros bienes aceptados por el MAV como garantías o medios de pago. El MAV podrá modificar los activos aceptados y sus requisitos (aforos, moneda, emisores, etc.) a su criterio.

Agentes: Personas humanas o jurídicas inscriptas en los registros habilitados por la Comisión Nacional de Valores (CNV) para desarrollar actividades vinculadas al mercado de capitales, tales como negociación, liquidación, custodia, colocación, distribución, calificación de riesgo y otras que determine la CNV. Los principales agentes son: Agentes de Negociación (AN), Agentes de Corretaje, y Agentes de Liquidación y Compensación (ALyC).

- **Agente de Negociación (AN):** Entidades habilitadas por CNV para intermediar en operaciones dentro del MAV, pudiendo actuar en nombre propio o de terceros. Los AN no liquidan directamente, sino que lo hacen a través de un ALyC.

- 
- **Agente de Corretaje:** Persona jurídica autorizada por la CNV para vincular a dos o más partes en la concertación de operaciones sobre valores negociables, sin mantener relación de subordinación, colaboración o representación con ninguna de ellas.
 - **Agente de Liquidación y Compensación (ALyC):** Agente inscripto ante CNV autorizado a prestar servicios de registro, liquidación y compensación de operaciones en mercados autorizados. Pueden ser:
 - ALyC Integral: presta servicios para cartera propia, de clientes, y de terceros agentes.
 - ALyC Integral Agroindustrial (ALyC I Agro): incluye actividades vinculadas a corretaje agroindustrial.
 - ALyC Propio: opera exclusivamente para sí y para sus clientes directos.
 - ALyC Participante Directo: limitado a operar por cuenta propia en mercados de futuros y opciones, sin servicios de intermediación.
 - **Agente de Negociación RUCA (AN RUCA):** las personas jurídicas inscriptas en el Registro Único de la Cadena Agroalimentaria (R.U.C.A.) que lleva el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación, o la autoridad de aplicación que en el futuro resulte continuadora a todos sus efectos, e incluidas en el Registro Fiscal de Operadores de Granos y Legumbres SECA en los términos de la RG AFIP 2300/2007 que pretendan registrar operaciones de futuros, opciones y otros derivados cuyo subyacentes sean productos comprendidos dentro de su actuación bajo el R.U.C.A. dentro del ámbito de competencia del Ministerio antes referido.
 - **Agentes Productores:** Son aquellas personas humanas y/o jurídicas registradas ante la CNV para desarrollar actividades de difusión y promoción de valores negociables bajo responsabilidad de un agente de negociación registrado con arreglo a la reglamentación que a estos efectos establezca CNV. 1.2.6

Cartera Propia: Operaciones realizadas por cuenta y orden del agente, con fondos propios.

Cartera de Terceros: Operaciones realizadas por cuenta y orden de clientes del agente (comitentes).

Comitente: Persona humana o jurídica que encomienda a un agente autorizado la realización de operaciones en el MAV por su cuenta y riesgo.

CNV (Comisión Nacional de Valores): Autoridad de aplicación y control del mercado de capitales en Argentina. Supervisa la actividad del MAV y sus participantes.

Días Hábiles: Son los días en que el MAV se encuentra operativo. Se rige por el calendario bursátil establecido anualmente.

ON PyME CNV Garantizada: Obligación Negociable emitida por una PyME, registrada en CNV, y garantizada por una SGR (Sociedad de Garantía Recíproca) o entidad habilitada. Se negocia en el MAV como instrumento de financiamiento.

Cheques de Pago Diferido (CPD): Es una excelente herramienta de financiación que permite descontar cheques de manera transparente, simple y segura a través de los Agentes del Mercado Argentino de Valores.



Pagaré Bursátil: Es una herramienta óptima tanto para el financiamiento del capital de trabajo, como para proyectos de inversión con foco en el crecimiento y expansión de la empresa. Es un instrumento de fácil emisión, bajos costos de transacción y orientado al mediano y largo plazo, ya que no cuenta con plazo máximo de vencimiento.

SGR (Sociedad de Garantía Recíproca): Entidad que brinda avales a las PyMEs para facilitar el acceso al financiamiento a través de instrumentos negociables.

Fideicomiso Financiero: Instrumento de inversión que permite estructurar activos subyacentes (créditos, flujos, etc.) para su colocación en el mercado. El MAV actúa como mercado de negociación primaria y secundaria de estos valores.

Avisos: son los medios por los cuales se hacen conocer todas las resoluciones emanadas del Directorio o funcionario delegado por éste, y que refieran a la operatoria del Grupo MAV. Los mismos entrarán en vigor previa aprobación de CNV.

Garantías: son los fondos, Valores Negociables o cualquier otro bien aprobado por el Directorio, que deberán entregar los Participantes para garantizar el cumplimiento de los saldos de Márgenes y Garantías requeridas por MAV.

Manuales o Instructivos: son las decisiones de carácter procedimental que reglamentan aspectos vinculados con Operaciones o sistemas de negociación y/o compensación y liquidación u otros servicios contemplados en las Normas Internas, las cuales serán notificados por la Gerencia General a los Participantes, mediante su publicación en el sitio web y los medios de comunicación que la Gerencia estime pertinentes, momento a partir del cual entrarán en vigor.

Margen: es el monto de Garantía exigido por MAV para garantizar las operaciones pendientes de vencimiento. La reposición de estos se realiza diariamente, para garantizar la integridad de la cobertura.

Mercado: Los Mercados son sociedades anónimas autorizadas por la Comisión Nacional de Valores con el objeto principal de organizar las operaciones con valores negociables que cuenten con oferta pública, quedando bajo competencia de la Comisión Nacional de Valores las actividades afines y complementarias compatibles con el desarrollo de ese fin.

Valor a Riesgo (VaR): es una medida estadística que estima la máxima pérdida probable para un portafolio en un intervalo de tiempo determinado y con un nivel de confianza dado.

Valores Negociables: son instrumentos emitidos en forma física o registrados electrónicamente, que representan derechos de crédito, participación o inversión, como acciones, obligaciones negociables, cuotapartes de fondos comunes, fideicomisos financieros, derivados, futuros, opciones y otros títulos transferibles de manera general e impersonal en los mercados. Incluyen también documentos como cheques de pago diferido, pagarés, facturas de crédito y warrants, siempre que sean admitidos a negociación conforme a la normativa vigente.