

CIRCULAR 1/2006

México, D.F., a 28 de febrero de 2006.

A LAS CASAS DE BOLSA DEL PAÍS:

**ASUNTO: PROCEDIMIENTO PARA ACTUAR COMO
FORMADORES DE MERCADO DE
VALORES GUBERNAMENTALES.**

El Banco de México, en su carácter de agente financiero del Gobierno Federal, con fundamento en lo previsto en los artículos 3º fracción III, 7º fracción I, y 10 de su Ley y a petición de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, adjunta a la presente para su conocimiento el oficio 305.-038/2006 de fecha 27 de febrero de 2006, mediante el cual la citada Dependencia establece el procedimiento al que deberán sujetarse las instituciones de crédito y casas de bolsa que actúen como Formadores de Mercado y deroga su anterior oficio 102-B-308, así como sus modificaciones.

Por lo anterior, a partir de esta fecha se modifica e Apéndice 1 del Anexo 5 de la Circular 115/2002 para incorporar el oficio 305.-038/2006 antes mencionado.

Atentamente,

BANCO DE MÉXICO



“2006 Año del bicentenario del natalicio del Benemérito de las Américas, Don Benito Juárez García”

Act. David Aarón Margolín Schabes

Director General de Operaciones de Banca Central

Banco de México

Presente.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con fundamento en los artículos 31, fracciones V y VI de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal; 4º, fracción V de la Ley General de Deuda Pública; 17, fracciones VIII, XI y XIX; 27º fracciones I, III, XIII, XIV y XV, 32 fracciones I, XI, XIV de su Reglamento Interior; en el Acuerdo por el que se adscriben orgánicamente las unidades administrativas de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 10 de junio de 1998; en el Acuerdo que autoriza al Titular de la Unidad de Crédito Público para ejercer las facultades que se indican, emitido por el Titular de esta Dependencia publicado en el mencionado Diario Oficial el 1 de septiembre de 2003, así como en los artículos 3º fracción III; 7º fracción I, 8º y 10 de la Ley del Banco de México, y considerando que resulta conveniente:

- a) Facilitar la interpretación de la información referente al índice que mide la actividad en el mercado de dinero de los intermediarios financieros que actúen como formadores de mercado y de los que pretendan serlo.
- b) Generar los incentivos para que, además de mantener un elevado volumen de operación en el mercado de dinero, se logre mayor diversificación entre las distintas emisiones de valores gubernamentales vigentes con las que pueden realizar transacciones los formadores de mercado, y
- c) Dotar a esta Secretaría de una herramienta flexible que permita incentivar las actividades que contribuyan al sano desarrollo del mercado de valores gubernamentales, así como desincentivar aquellas prácticas que no sean conducentes a tal desarrollo.

Ha resuelto expedir el presente Oficio a fin de establecer el procedimiento al que deberán sujetarse las instituciones de crédito y casas de bolsa que actúen como Formadores de Mercado, para quedar en los términos siguientes:

1. DEFINICIONES.

Para los efectos de este Oficio, en singular o plural, se entenderá por:

- I.- Aspirantes: a las instituciones y casas de bolsa interesadas en participar como Formadores de Mercado.

- II.- Bonos: a los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federación Tasa de Interés fija.
- III.- BONDES: a los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal tasa revisable.
- V.- BREMS: a los Bonos de Regulación Monetaria emitidos por el Banco de México.
- VI.- BPA's: a los Bonos de Protección al Ahorro emitidos por el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario respecto de los cuales el Banco de México actúe como agente financiero para la emisión, colocación, compra y venta, en el mercado nacional, sin importar su plazo.
- VII.- Casas de Corretaje: a las entidades reguladas por las Disposiciones aplicables a las empresas que administran mecanismos para facilitar las operaciones con valores, emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores o a las que las sustituyan.,
- VIII.- CETES: a los Certificados de la Tesorería de la Federación.
- IX.- Día Hábil: a aquél que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, mediante disposiciones de carácter general, determine como hábil para los Intermediarios Financieros.
- X.- Formadores de Mercado: a las instituciones de crédito y casas de bolsa que actúen con tal carácter en términos de lo previsto en el presente Oficio, que realicen en forma permanente y por cuenta propia cotizaciones de precios de compra y venta de Valores Gubernamentales y celebren operaciones de manera continua, a efecto de otorgar mayor liquidez al mercado de Valores Gubernamentales.
- XI.- Índice de Actividad Amplio (IAA): a la medición de la actividad de los Formadores de Mercado y de los Aspirantes, que se calculará en términos de la metodología prevista en el Anexo 1 de este Oficio.
- XII.- Índice de Formador de Mercado (IFM): a la medición que resulte de adicionar y reducir al IAA los incentivos y las penalizaciones que determine la Secretaría, conforme a lo previsto en el numeral 4.3 de este Oficio.
- XIII.- Intermediarios Financieros: conjunta o separadamente, a las Instituciones de crédito y casas de bolsa.
- XIV.- Operaciones en el Mercado Primario: a la colocación de Valores Gubernamentales que se lleve a cabo de conformidad con las disposiciones previstas en el Anexo 6 de la Circular 2019/95, en el Anexo 3 de la Circular 1/2006 y en el numeral CB.5 de la Circular 115/2002, o las que las sustituyan, emitidas por el Banco de México para instituciones de banca múltiple, instituciones de banca de desarrollo y casa de bolsa, respectivamente.
- XV.- Operaciones con la Clientela: las operaciones con Valores Gubernamentales que celebren los Intermediarios Financieros con el público inversionista.
- XVI.- Operaciones entre Intermediarios: a las operaciones con Valores Gubernamentales que celebren los Intermediarios Financieros entre sí.

XVII. Secretaría: a la Secretaria de Hacienda y Crédito Público.

XVIII. Subastas: a las subastas para la colocación de Valores Gubernamentales que se realicen de conformidad con las disposiciones previstas en el Anexo 6 de la Circular 2019/95, el Anexo 3 de la Circular 1/2006 y el numeral CB.5 de la Circular 115/2002, o las que las sustituyan, emitidas por el Banco de México, dirigidas a las instituciones de banca múltiple, instituciones de banca de desarrollo y casas de bolsa, respectivamente.

XIX.- Valores Gubernamentales: a los Bonos y CETES, ya sea conjunta o separadamente.

2. INTERMEDIARIOS FINANCIEROS QUE PODRÁN ACTUAR COMO FORMADORES DE MERCADO.

2.1 Los Intermediarios Financieros que pretendan actuar como Formadores de Mercado, deberán presentar una solicitud por escrito ante la Unidad de Crédito Público (Unidad) de la Secretaría ubicada en Palacio Nacional, Patio Central, 3er. Piso, oficina 3010, Colonia Centro, México, Distrito Federal.

La Secretaría determinará con base en los numerales 2.4 y 2.5 de este Oficio cuáles de los Aspirantes podrán actuar como Formadores de Mercado, con base en su IFM. Asimismo, la Secretaria verificará que los Aspirantes cumplan con lo estipulado en el inciso b) del numeral 2.5.

El nombramiento de Formador de Mercado se hará bajo el entendido de que cuando se trate de dos o más Intermediarios Financieros que pertenezcan al mismo grupo financiero, o que se encuentren en proceso de fusión, solamente uno de dichos intermediarios podrá actuar como Formador de Mercado.

Las solicitudes a las que hace referencia el primer párrafo de este numeral, se mantendrán vigentes hasta que los Intermediarios Financieros correspondientes envíen a la Unidad un aviso de cancelación.

2.2 El Banco de México, en su carácter de agente financiero del Gobierno Federal, se encargará de calcular el IAA de los Formadores de Mercado y de los Aspirantes. Para tales efectos, los Aspirantes y los Formadores de Mercado deberán enviar al citado Banco de México, en los términos que él mismo determine, la información necesaria para calcular sus respectivos IAA. Posteriormente, el propio Banco enviará a la Secretaría los resultados obtenidos, en los términos que convengan, y corresponderá a la mencionada Secretaría calcular los IFM conforme a lo previsto en el numeral 4.3

2.3 El IAA comprenderá el volumen de Operaciones en el Mercado Primario, de Operaciones con la Clientela y de Operaciones entre Intermediarios que celebren los Intermediarios Financieros. El volumen de operaciones para cada tipo de Valor Gubernamental se calculará tomando en cuenta la información que proporcionen, tanto las Casas de Corretaje, como los Formadores de Mercado y los Aspirantes. Se excluirán de este cálculo las operaciones realizadas entre instituciones de crédito y casas de bolsa que pertenezcan al mismo grupo financiero.

2.4 La medición del IAA de los Aspirantes se llevará a cabo mensualmente iniciando el día 16 de cada mes y concluyendo el día 15 del mes inmediato siguiente. En caso de que alguno de los días mencionados sea inhábil para los Intermediarios, se tomará en cuenta el Día Hábil inmediato posterior. Para el cálculo del IAA se incluirá la información correspondiente a periodos de medición móviles de los últimos seis meses. La medición del IAA se realizará para todos los Aspirantes que hayan presentado la solicitud a que se hace referencia en el numeral 2.1, al menos diez Días Hábiles antes del último día del periodo de medición correspondiente.

2.5 Para determinar que Aspirantes podrán actuar como Formadores de Mercado, se seguirá el procedimiento siguiente:

- a) El primer Día Hábil de cada mes dejarán de operar como Formadores de Mercado aquéllos cuyo IFM, calculado conforme a lo previsto en este Oficio, correspondiente al periodo de medición inmediato anterior, sea menor al nivel mínimo vigente para el trimestre de que se trate, en términos de lo especificado en el último párrafo de este numeral, y
- b) El primer Día Hábil de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año, podrán incorporarse como Formadores de Mercado, los Aspirantes cuyo IFM en cada uno de los tres periodos de medición inmediatos anteriores, haya sido igual o superior al nivel mínimo vigente para el trimestre de que se trate.

A más tardar el primer Día Hábil de los meses referidos en el inciso b) de este numeral, la Secretaría dará a conocer a través de su página electrónica en la red mundial (Internet), que se identifica con el nombre de dominio: www.hacienda.gob.mx, el nivel mínimo del IFM que estará vigente para el trimestre inmediato siguiente:

3. OBLIGACIONES DE LOS FORMADORES DE MERCADO.

3.1. Los Formadores de Mercado deberán presentar posturas mínimas en cada una de las Subastas, por el monto que resulte menor de: a) el 20% del monto de Valores Gubernamentales que se ofrezca en la Subasta respectiva, y b) el porcentaje que resulte de dividir uno entre el número de Formadores de Mercado existentes al realizarse la Subasta correspondiente.

3.2 3.2 Los Formadores de Mercado estarán obligados durante todos los Días Hábiles a cotizar, de manera continua, tasas de rendimiento de compra y venta de Valores Gubernamentales a través de Casas de Corretaje, durante el periodo comprendido entre las 9:00 y las 13:00 horas, por un monto mínimo de 20 millones de pesos en valor nominal. Dichas cotizaciones deberán presentarse para todos los plazos de Valores Gubernamentales que la Secretaría determine como relevantes. La Secretaría se reserva el derecho de especificar, dependiendo de las condiciones prevalecientes en los mercados, el nivel máximo del diferencial entre la tasa de rendimiento de compra y venta cotizadas por cada uno de los plazos relevantes. Asimismo, la Secretaría dará a conocer los plazos de Valores Gubernamentales relevantes y los diferenciales aplicables, a través de su página electrónica mencionada en el numeral 2.5 anterior.

3.3 Los Formadores de Mercado deberán sujetarse a las sanas prácticas del mercado.

3.4 Los Formadores de Mercado deberán establecer mecanismos de operación que les permitan realizar operaciones entre ellos.

3.5 Los Formadores de Mercado deberán sujetarse a los términos y condiciones del presente oficio y demás disposiciones aplicables.

4. DERECHOS DE LOS FORMADORES DE MERCADO

4.1. Los Formadores de Mercado tendrán derecho a comprar por cuenta propia, al Banco de México, en su carácter de agente financiero del Gobierno Federal, Valores Gubernamentales a una tasa igual a la tasa ponderada que resulte de la Subasta de cada uno de dichos Valores Gubernamentales. El ejercicio de este derecho de compra deberá realizarse en los términos que el propio Banco determine, ajustándose a lo siguiente:

4.1.1 El monto máximo de Valores Gubernamentales que podrán adquirir en su conjunto los Formadores de Mercado será el 25% del monto total asignado en las Subastas para cada uno de los plazos de los Valores Gubernamentales.

4.1.2 El monto máximo de Valores Gubernamentales que cada uno de los Formadores de Mercado podrá solicitar por el ejercicio del derecho de compra, será el que resulte menor de: a) el 25% del monto total asignado en las Subastas para cada uno de los plazos de los Valores Gubernamentales, y b) el monto total de las posturas computables presentadas por el Formador de Mercado de que se trate en las Subastas para cada uno de los plazos de los Valores Gubernamentales. Se considerará como postura computable para cada Formador de Mercado, aquélla cuya tasa de rendimiento sea menor o igual que el producto de multiplicar la tasa de rendimiento más alta que haya recibido asignación en las Subastas para cada uno de los plazos de los Valores Gubernamentales por el factor que corresponda de los que se indican a continuación:

- a) El factor aplicable al Formador de Mercado que haya tenido el nivel más alto de IFM, será 1.0035.
- b) El factor aplicable al Formador de Mercado que haya tenido el segundo nivel más alto de IFM, será 1.003.
- c) El factor aplicable al Formador de Mercado que haya tenido el tercer nivel más alto de IFM, será 1.0025.
- d) Para los demás Formadores de Mercado el factor será 1.002.

Los factores mencionados en los incisos a), b), c) y d) anteriores, se aplicarán durante todo el trimestre respectivo a los Formadores de Mercado que corresponda conforme al orden en que aparezcan en la lista que dé a conocer la Secretaría en términos del numeral 5.1.

4.1.3 Los Formadores de Mercado que deseen ejercer su derecho de opción de compra, entre las 8:45 horas del Día Hábil siguiente al de la publicación de los resultados de las Subastas y las 9:00 horas del mismo Día Hábil, deberán informar al Banco de México a través de los medios autorizados por él para tal efecto, la cantidad de Valores Gubernamentales que desean comprar. En el evento de que por caso fortuito o fuerza mayor, los aludidos medios no estén

disponibles el Banco de México comunicará a los Formadores de Mercados el procedimiento y horario para su ejercicio.

4.1.4 El Banco de México, en los términos que él mismo señale, informará a los Formadores de Mercado de los Valores Gubernamentales que les serán entregados por el ejercicio de este derecho y hará públicos los resultados generales de dicho ejercicio.

4.2 Los Formadores de Mercado podrán realizar operaciones de préstamos de valores sobre Valores Gubernamentales con Banco de México, en su carácter de agente financiero del Gobierno Federal, en los términos que él mismo determine, ajustándose a lo siguiente:

4.2.1 Los Formadores de Mercado interesados en realizar las citadas operaciones, deberán celebrar con dicho Banco un contrato que establecerá las características de las referidas operaciones, los derechos y obligaciones de las partes, así como el procedimiento para constituir y cancelar las garantías correspondientes.

4.2.2 Los Formadores de Mercado actuarán siempre por cuenta propia como prestatarios. El plazo de las operaciones de préstamo de valores será de un Día Hábil y podrán ser renovadas diariamente.

4.2.3 Cada uno de los Formadores de Mercado podrá solicitar en préstamo al Banco de México cualquier emisión de CETES o Bonos vigente en el mercado, hasta por el equivalente al 2% del total de dichos Valores Gubernamentales en circulación y hasta el 4% del monto colocado menos el monto de las recompras de cada una de las emisiones de Bonos o CETES, según corresponda.

4.2.4 El plazo de vencimiento de los Valores Gubernamentales deberá ser siempre mayor al vencimiento del préstamo.

En todos los casos deberán mediar por lo menos dos Días Hábiles entre la fecha de vencimiento de los Valores Gubernamentales objeto del préstamo y la del vencimiento de la operación de préstamo de valores respectiva.

4.2.5 4.2.5 Los Formadores de Mercado deberán garantizar las operaciones de préstamo de valores con CETES, Bonos, SONDES, BREMS o BPA's. El valor de los títulos dados en garantía deberá ser en todo momento igual o mayor al 102% del valor de los BONOS o CETES objeto del préstamo más el premio convenido. Para tal efecto, los Valores Gubernamentales dados en garantía, así como los valores objeto del préstamo se valuarán diariamente conforme al último vector de precios que determine el Banco de México, el cual se dará a conocer a los Formadores de Mercado por el S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores, a través del procedimiento electrónico para la celebración de operaciones de préstamo de valores especializado denominado "VALPRE-E"

4.2.6 Los Formadores de Mercado deberán pagar al Banco de México un premio por cada operación de préstamo de valores que celebren. El monto de dicho premio será el equivalente al 5% de la tasa ponderada de fondeo gubernamental que el propio Banco de México calcula y da a conocer diariamente a través de su

página electrónica en la red mundial (Internet) que se identifica con el nombre de dominio: www.banxico.org.mx o a través de cualquier otro medio electrónico, de cómputo o telecomunicación autorizado al efecto por dicho Banco.

4.3 La Secretaría se reserva el derecho de dar incentivos para aquellas actividades que considere benéficas para el desarrollo del mercado y de penalizar aquellas conductas que entorpezcan su funcionamiento. La Secretaría informará, de forma anticipada, las acciones y conductas que se incentivarán o penalizarán, así como su fecha de entrada en vigor, a través de su página electrónica. Las actividades o conductas de los Formadores de Mercado y de los Aspirantes que serán objeto de incentivo o penalización en el cálculo del IFM, así como la metodología para identificarlas e incorporarlas al índice aludido, estarán vigentes al menos durante los doce meses siguientes a su entrada en vigor, con la posibilidad de renovarse por periodos subsecuentes

5. DISPOSICIONES GENERALES

5.1 La Secretaría informará mensualmente a cada Formador de Mercado y a cada Aspirante, su IFM correspondiente. Esta información se hará llegar al menos cuatro Días Hábiles antes del cierre de cada mes.

5.2. A más tardar el Día Hábil previo a cada una de las fechas especificadas en el inciso b) del numeral 2.5, la Secretaría dará a conocer, a través página electrónica, así como a través de la publicación en la sección de finanzas de al menos un periódico de circulación nacional, los nombres de los Aspirantes que podrán actuar como Formadores de Mercado, a partir de las fechas referidas en el inciso b) del numeral 2.5. Dichos nombres serán ordenados de manera descendente conforme al IFM alcanzado por cada intermediario en el periodo de medición inmediato anterior. Asimismo, la Secretaría adjuntará información relativa a las actividades y conductas que incentivará y/o penalizará durante ese periodo de medición, conforme a lo dispuesto en el numeral 4.3, así como los métodos específicos para cada caso. Los incentivos y/o penalizaciones se incorporarán al cálculo del IFM conforme se especifica en el segundo párrafo del numeral 2.1.

5.3 Se incluirá en la página electrónica de la Secretaría una sección dedicada a los Formadores de Mercado. Dicha sección servirá para publicar:

- i. Listas actualizadas de los Formadores de Mercado y de los Aspirantes;
- ii. Estadísticas relacionadas con la figura;
- iii. Documentos de investigación;
- iv. Reglas aplicables a los Formadores de Mercado, y
- v. Otros documentos.

5.4 La actividad de un Intermediario Financiero como Formador de Mercado podrá llevarse a cabo por tiempo indefinido, siempre y cuando cumpla con lo previsto en este Oficio y demás disposiciones aplicables.

5.5 La Secretaría determinará qué Intermediarios Financieros dejarán de fungir como Formadores de Mercado cuando incumplan con lo previsto en el presente Oficio o demás disposiciones aplicables, notificándolo por escrito al Intermediario Financiero de que se trate.

Asimismo, dicha Secretaría determinará que Intermediario Financiero podrá continuar actuando como Formador de Mercado cuando se presente alguno de los supuestos previstos en el tercer párrafo del numeral 2.1.

5.6 Los Formadores de Mercado que decidan dejar de operar con tal carácter, deberán enviar por escrito un aviso de cancelación dirigido a la Unidad señalada en el primer párrafo del numeral 2.1, así como una copia del mismo a la Dirección de Análisis y Evaluación de Mercados del Banco de México ubicada en Avenida 5 de Mayo N° 6 tercer piso, Colonia Centro, México, Distrito Federal. El citado aviso de cancelación surtirá efectos a partir del Día Hábil siguiente a su recepción por las autoridades mencionadas. La Secretaría eliminará el nombre del o los Intermediarios Financieros respectivos de la lista a que se refiere el numeral 5.4 de este oficio.

TRANSITORIOS

PRIMERO.- Lo dispuesto en el presente oficio entrará en vigor a partir del 1 de marzo de 2006.

SEGUNDO.- A más tardar el 28 de febrero de 2006 la Secretaría dará a conocer los nombres de los Intermediarios Financieros que podrán actuar como Formadores de Mercado para el periodo que iniciará el 1º de marzo del año en curso. Dichos Formadores de Mercado serán seleccionados con base en las reglas establecidas en el Oficio 102-B-308 de fecha 28 de septiembre de 2000, modificado mediante los Oficios 102-B-087, 102-8-219, 102-B-428, 102-B-193 y 102-B-294 de fechas 8 de enero, 7 de mayo, 25 de octubre de 2001, 25 de julio de 2002 y 10 de octubre de 2003, respectivamente. Al efecto, los aludidos Formadores de Mercado seguirán realizando operaciones de préstamo de valores con base en los contratos celebrados con el Banco de México que se encuentran vigentes, en tanto dichos contratos se sustituyen.

TERCERO.- A más tardar el 28 de febrero de 2006 la Secretaría dará a conocer el nivel mínimo del índice de actividad en términos de lo previsto en el numeral 2.5 del presente Oficio.

CUARTO.- La medición del IAA, conforme a los lineamientos planteados en este Oficio, dará inicio a partir del periodo mensual que comienza el 16 de febrero de 2006.

QUINTO.- Las solicitudes enviadas por los Intermediarios Financieros a la Secretaría en términos del Oficio 102-B-308 y sus modificaciones, se seguirán considerando como vigentes, por lo que a dichos Intermediarios Financieros no les será aplicable lo dispuesto en el primer párrafo del numeral 2.1 de este Oficio.

SEXTO.- A partir de la entrada en vigor del presente Oficio queda sin efectos, el Oficio 102-B-308 de fecha 28 de septiembre de 2000, modificado mediante los Oficios 102-B-087, 102-8-219, 102-B-428, 102-8-193 y 102-8-294 de fechas 8 de enero, 7 de mayo, 25 de octubre de 2001, 25 de julio de 2002 y 10 de octubre de 2003 respectivamente.

Por último, instruimos al Banco de México para que en su carácter de agente financiero del Gobierno Federal, lleve a cabo los actos que resulten necesarios a efecto de instrumentar lo previsto en el presente oficio, dando a conocer a los Intermediarios Financieros lo dispuesto en el mismo.

Sin otro particular, reitero a usted las seguridades de mi consideración más distinguida.

SUFRAGIO EFECTIVO. NO REELECCIÓN
El Titular

Lic. Gerardo Rodríguez Regordosa

c.c.p. Act. Alonso García Tamés. Subsecretario de Hacienda y Crédito Público- Presente.



México, D.F., 27 de febrero de 2006

ANEXO 1

1. Cuantificación de la labor del Formador de Mercado

La actividad de las instituciones que participan en la figura de Formadores de Mercado se cuantifica utilizando dos indicadores: la participación de mercado en el volumen operado ponderado por la duración de los valores gubernamentales; y la diversificación de la operación entre los diversos tipos de valores gubernamentales. A continuación se describe la metodología de cálculo de cada uno de estos indicadores, así como la manera en que se combinan con el propósito de obtener una sola medición.

I. Cuantificación del índice de Actividad (IA).

Se calcula a través de la participación de mercado de los intermediarios que es medida como:

$$V(k)_t^j = \frac{\sum_l M(k)_{l,t}^j \cdot D_{l,t}}{\sum_j \sum_l M(k)_{l,t}^j \cdot D_{l,t}}$$

Donde:

- $V(K)_t^j$ Participación de mercado del intermediario j en el volumen operado ponderado por duración de valores gubernamentales en el segmento k durante el periodo t.
- k Segmento del mercado de dinero en que se descompone la actividad de los participantes: operaciones en el mercado primario (P), con clientes distintos de bancos o casas de bolsa (C), y con bancos o casas de bolsa a través de casas de corretaje (B) ó de otros medios (O)
- t Periodo de observación definido para cada segmento de mercado: para el segmento P corresponde a un periodo que comprende cuatro fechas en que se celebre una subasta primaria; para el segmento C corresponde a una semana que inicie el día de asignación de una subasta primaria y concluye el día hábil bancario previo al de asignación de la siguiente subasta primaria; y para los segmentos B y O corresponde a días hábiles bancarios.

$M(K)_{l,t}^j$ Monto nominal de los valores gubernamentales de la emisión 1 operados por el intermediario j en el segmento k durante el periodo t. Para el caso del segmento P, representa el monto nominal asignado en la subasta primaria correspondiente.

l Emisión de Cetes y Bonos identificada por fecha de vencimiento.

$D_{l,t}$ Duración del valor gubernamental de la emisión 1 calculada para el periodo t y expresada en años.¹

La cuantificación del volumen operado ponderado por duración para el participante j se obtiene como un promedio ponderado de su participación en los k segmentos:

$$V_{l,t}^j = \sum_k \left[\frac{\sum_i V(k)_i^j}{T(k)} \right] \cdot \omega(k)$$

Donde:

$V_{l,t}^j$ Participación de mercado del intermediario j en el volumen operado ponderado por duración del instrumento L (Cetes o Bonos)

$\omega(k)$ Ponderadores asignados a cada segmento k:
 $\omega(P) = 0.2, \omega(C) = 0.3, \omega(B) = 0.3, \omega(O) = 0.2$

$T(k)$ Número de periodos de observación para cada segmento, comprendidos en el intervalo de medición de la actividad de los participantes, esto es, un semestre: para el segmento P corresponde al número de subastas primarias; para el segmento C corresponde al número de semanas; y para los segmentos B y O corresponde al número de días hábiles.

L Tipo de instrumento. Para el caso de la figura de formadores de mercado los instrumentos pueden ser Cetes o Bonos.

Es importante notar que la cuantificación de la participación de mercado en el volumen operado ponderado por duración se calcula por separado para Cetes y Bonos. Una vez obtenido el índice para cada uno de estos dos instrumentos, se hace un cálculo global ponderado por el volumen nominal ponderado por duración, para así obtener a IA

¹ Se empleará la duración de Macaulay. Para el caso de un Cete esta medida es igual a su plazo a vencimiento en años (es decir, plazo/360). La duración para un Bono con n cupones fijos en el tiempo t , se calcula con:

$$D_t = \left[\sum_i^n \frac{182}{360} t \cdot C}{\left(1 + y \cdot \frac{182}{360}\right)} + \frac{182}{360} n \cdot VN}{\left(1 + y \cdot \frac{182}{360}\right)} \right] |^P$$

Donde; y denota el rendimiento del bono; C denota el valor nominal de los cupones; P denota el precio limpio; t y n denotan que el número de cupones que quedan pagar va de t a n ; y VN denota el valor nominal del bono.

$$V_t^j = \sum_L a_L \cdot V_{t,t}^j$$

Donde:

V_t^j IA medido como la participación de mercado del intermediario j en el volumen operado ponderado por duración de los dos instrumentos elegibles para la figura de formadores de mercado (Ce es y Bonos).

a_L Participación del volumen operado ponderado por duración del instrumento tipo L (Cetes o Bonos) en los cuatro segmentos k, con respecto al volumen total ponderado por duración de todos los instrumentos L (Ce es y Bonos) en los cuatro segmentos k.

II. Cuantificación del Índice de Diversificación (ID)

La diversificación puede concebirse como lo opuesto a la concentración. Al respecto, en organización industrial se estima la concentración con Índices de Herfindahl, los cuales miden la dispersión de la participación del mercado entre los participantes. Por ello, la diversificación aquí se mide con base en el inverso del Índice de Herfindahl.²

Para cuantificar la diversificación entre los valores gubernamentales para la figura Formadores de Mercado se considera la participación de la operación de cada institución entre las emisiones de dichos valores. En particular, se identifican las emisiones vigentes de valores gubernamentales ("on the run"), las cuales corresponden con los títulos que son subastados en el mercado primario. El resto de los instrumentos no vigentes ("off the run") se engloban en canastas construidas tomando como referencia los instrumentos vigentes. Estas agrupaciones se hacen con el propósito de mantener una lista acotada de valores gubernamentales elegibles y para dar mayor importancia a las emisiones vigentes

Actualmente se distinguen 4 emisiones vigentes de Cetes, con plazos a vencimiento de aproximadamente 28, 91, 182 y 364 días, y 5 emisiones vigentes de Bonos, con plazos a vencimiento de aproximadamente 3, 5, 7, 10 y 20 años.

Para el caso de las emisiones no vigentes se definen las siguientes 4 canastas n de Cetes que se identifican por sus plazos a vencimiento, acotadas por las emisiones vigentes: menor a 28 días; entre 28 y 91 días; entre 91 y 182 días; y entre 182 y 364 días. Del mismo modo se definen las siguientes 5 canastas n de Bonos: menor a 3 años; entre 3 y 5 años; entre 5 y 7 años; entre 7 y años; entre 7 y 10 años; entre 10 y 20 años.

Las canastas de instrumentos no vigentes se construyen como un promedio ponderado de los títulos que se encuentran dentro del rango de plazos a vencimiento correspondiente. En particular, los ponderadores se obtienen a partir de una

² El índice Herfindahl se calcula con la siguiente fórmula:

$$\left[\sum_j (x_j) \right] \cdot 10,000. \text{ donde } \sum_j x_j = 1$$

y x_j representa la participación de mercado del participante j.

normalización de la desviación de la duración de cada instrumento con respecto a la duración de los valores gubernamentales vigentes que limitan la canasta.

De manera formal los ponderadores se obtienen conforme a:

$$d_{l,t}^n = \frac{1}{\min[D_{m1,t}^n, |D_{l,t}^n - D_{m2,t}^v|]}$$

Donde:

$d_{l,t}^n$ Inverso de la distancia mínima entre la duración de la emisión no vigente l dentro de la canasta n y la duración de las emisiones vigentes para el periodo t.

$D_{l,t}^n$ Duración de la emisión no vigente l dentro de la canasta n en el periodo t.

$D_{m1,t}^v, D_{m2,t}^v$ Duración de las emisiones vigentes m1 y m2 que acotan a la canasta de emisiones no vigentes n en el periodo t. ³

Conviene destacar que para propósitos de cuantificar la diversificación del periodo t corresponde a una semana. Una vez obtenido el cálculo anterior para todos los elementos de la canasta de títulos no vigentes n, se normalizan las d para obtener los ponderadores de cada elemento de la misma canasta:

$$d_{l,t}^{\Delta n} = \frac{d_{l,t}^n}{\sum_l d_{l,t}^n}, \forall l \in n$$

La medida de diversificación tipo Herlindahl se calcula con base en las rotaciones de los valores gubernamentales que se realiza entre bancos y casas de bolsa a través de casas de corretaje. La rotación se define como la fracción que la operación de un valor gubernamental representa del monto total en circulación de ese valor. Para efectos de este índice, la rotación se calcula con base en la operación de valores gubernamentales en el segmento B.

Para los instrumentos vigentes las rotaciones correspondientes para cada intermediario se calculan conforme a:

$$r(B)_{l,t}^j = \frac{M(B)_{l,t}^j}{S_{l,t}}$$

Donde:

$r(B)_{l,t}^j$ Rotación de los valores gubernamentales de la emisión 1 (que según el caso corresponde a títulos vigentes v o a no vigentes n) operados por el intermediario j en el segmento B durante el periodo t.

³ Nótese que las canastas con los plazos a vencimiento más cortos para Cetes y Bonos están acotadas por sólo un título vigente m, respectivamente.

$M(B)_{l,t}^j$ Monto nominal de los valores gubernamentales de la emisión 1 operados por el intermediario j en el segmento B durante el periodo t.

$S_{l,t}$ Monto nominal en circulación de los valores gubernamentales de la emisión 1 (que según el caso corresponde a títulos vigentes v o a no vigentes n) en el periodo t.

Por su parte, la rotación de las canastas de valores gubernamentales no vigentes se obtiene como el promedio ponderado de los instrumentos que la componen, esto es:

$$x(B)_{l,t}^j = \frac{r(B)_{l,t}^j}{\sum_{l \in (v,n)} r(B)_{l,t}^j}$$

Donde

$x(B)_{l,t}^j$ Participación de la rotación de la emisión l operado en el segmento B por el intermediario j en el periodo t. Conviene notar que la emisión l puede ser vigente v o no vigente n

Las rotaciones normalizadas $x(B)_{l,t}^j$ se sustituyen en el índice tipo inverso de Herfindahl:

$H(B)_{L,t}^j$ Índice tipo inverso de Herfindahl para el instrumento L (Cetes o Bonos que el intermediario j opera en el segmento B.

$x(B)_{l,t}^j$ Participación de la rotación de la emisión $l \in (L)$ operado en el segmento B por el intermediario j en el periodo t. Conviene notar que la emisión l puede ser vigente v o no vigente n.

El ID (I) para cada instrumento se calcula utilizando la siguiente fórmula:

$$I_{L,t}^j = \frac{1}{T(I)} \cdot \sum_i \frac{H(B)_{L,t}^j}{H(B)_{L,t}^m}$$

Donde:

$I_{L,t}^j$ ID del intermediario j para el instrumento L (Cetes o Bonos para el periodo t.

$T(I)$ Número de semanas dentro del periodo de medición de la diversificación (un semestre.

$H(B)_{L,t}^j$ El ya definido índice tipo Herfindahl para el instrumento L (Cetes o Bonos) operado por el participante j para el periodo t.

$H(B)_{L,t}^m$ Es la medida aritmética de los índices tipo Herfindahl de todos los participantes y aspirantes a la figura de Formadores de Mercado (J):

$$H(B)_{L,j}^m = \frac{\sum_j H(B)_{L,t}^j}{J} \text{ donde } j \text{ es el número de participante y aspirantes.}$$

Finalmente, es importante notar que la cuantificación del ID se calcula por separado para Cetes y Bonos. Una vez obtenido el índice para cada uno de estos dos instrumentos, se hace un cálculo global ponderado por el monto total de circulación:

$$I_t^j = \sum_L \beta_L \cdot I_{L,t}^j$$

Donde:

I_t^j ID del intermediario j de dos instrumentos elegibles para la figura de formadores e mercado (Cetes y Bonos).

β_L Participación del monto nominal en circulación del instrumento tipo L (Cetes o Bonos (en el segmento B, con respecto al monto nominal total de todos los instrumentos L (Cetes y Bonos) en el segmento B.

III. Índice de Actividad Ampliado (IAA.)

El IAA pondera al IA de la sección I con el ID de la sección II. En particular se toma como base el IA, el cual puede ser incrementado o reducido por el ID, al cual se le aplica un ponderador. De esta manera el IFM corresponde a:

$$A_t^j = V_t^j [\rho I_t^j - 1 + 1]$$

Donde:

A_t^j IAA del intermediario j.

ρ Ponderador igual a 0.33.

IV. Índice de Formador de Mercado (IFM)

Una vez obtenido el IAA, se aplicará aditivamente los incentivos y penalizaciones que correspondan de acuerdo a lo establecido por la SHCP, para así obtener el Índice de Formador de Mercado (IFM).

$$IFM = IAA + \text{incentivos} - \text{penalizaciones.}$$