

BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A.

Modelo de Mercado en las Bolsas miembros de la FIAB

Introducción

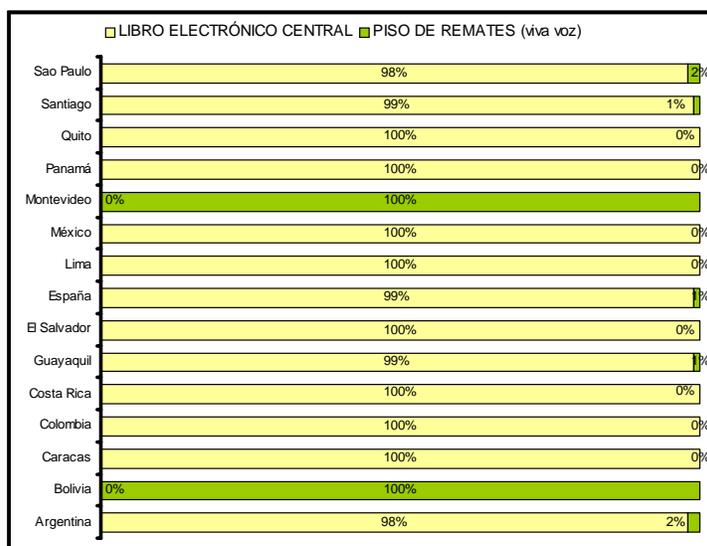
En esta edición de la Hoja Bursátil, les presentamos un resumen del trabajo realizado por la Federación Iberoamericana de Bolsas (FIAB) respecto del modelo de mercado utilizado por las bolsas de la región para la negociación de las acciones inscritas en ellas.

Desde hace varios años, la FIAB ha venido remarcando la importancia de utilizar el “Modelo de Mercado Europeo” como una guía inicial de referencia para el actuar de las Bolsas en este tema. Para ello, realizó un análisis comparativo entre las bolsas para identificar el grado de adhesión que cada una de ellas tenía hacia los preceptos establecidos en dicho Modelo Europeo. El resultado de dicha investigación muestra que existen diferencias en el Modelo de Mercado utilizado entre las Bolsas Iberoamericanas, razón por la cual la FIAB propone un nuevo modelo, un estándar de los elementos básicos que debiera tener el “Modelo de Mercado Iberoamericano de Renta Variable” (denominación otorgada por la FIAB).

Tipo de negociación

De la investigación y el cuestionario realizado entre las bolsas miembros de la FIAB, se observa que prácticamente el total de las operaciones de los mercados accionarios se realizan en un libro electrónico central de órdenes (Negociación Electrónica) y una muy pequeña parte del importe (menos del 1% en promedio) se realiza todavía en la modalidad de viva voz.

Porcentaje del importe negociado según el esquema de negociación



El anterior gráfico muestra el porcentaje del importe negociado en las bolsas de la región, según el esquema de negociación. De 15 bolsas, únicamente dos, entre las que se encuentra la Bolsa Boliviana de Valores S.A., tienen todavía un esquema de negociación físico o a viva voz.

Identificación de Valores a través de códigos ISIN

Debido al gran número de valores que se encuentran disponibles en los mercados latinoamericanos y que pudieran llegar a ser objeto de proyectos de integración, resulta conveniente identificar internacionalmente dichos valores, especialmente para los efectos de liquidación y compensación transfronteriza de los mismos, toda vez que los valores serán negociados en el mercado de origen. Por ello, es recomendable que las Bolsas y sus respectivas entidades de liquidación y compensación identifiquen los valores mediante el Código Internacional ISIN para facilitar los procesos post trade. La negociación de los mismos podrá realizarse a través de las claves que cada Bolsa establezca.

Fases del mercado

Básicamente, los mercados cuentan con tres fases para la negociación de los Valores:

1. Un periodo de Apertura o preapertura.
2. La contratación principal o mercado continuo.
3. Un periodo de cierre o subasta de cierre.

1. Apertura o pre-apertura del mercado

La Apertura o pre-apertura es el período previo a la apertura del mercado donde el usuario (intermediario o inversionista) puede ingresar órdenes al sistema de negociación de la Bolsa, sin realizar operaciones, con el fin de que dichas ordenes vayan incorporándose y acomodándose (por **prioridad precio-tiempo**) en el libro central y puedan generar operaciones al momento de abrir el mercado.

Al respecto, prácticamente todos los mercados de la región cuentan con algún mecanismo de operación previo al inicio de la negociación. Durante este periodo de tiempo, el modelo propuesto por la FIAB recomendando lo siguiente:

- < El sistema deberá disponer de un procedimiento público que permita determinar (antes y hasta la apertura del mercado) un **precio de equilibrio** que refleje la tendencia que ha generado la oferta y demanda del valor.
- < Cada Bolsa podrá determinar los tipos de órdenes permitidas, la aleatoriedad del cierre de posturas, en su caso el anonimato, así como los tiempos de la misma, los cuales no podrán ser inferiores a 10 minutos para este período previo de mercado.
- < Para el caso de emisoras poco líquidas es recomendable la utilización de un esquema específico de subasta.

2. Contracción Principal

En este periodo, las órdenes pueden ser introducidas, modificadas o canceladas realizándose en su caso las negociaciones al precio que, en cada caso, se fije según las reglas de casación del mercado, que como se mencionó anteriormente, sigue el criterio de prioridad precio y prioridad temporal de las órdenes.

3. Cierre de mercado

Para el cierre de mercado, el modelo europeo plantea la realización de una subasta de cierre en los últimos 5 minutos de negociación del mercado, permitiendo la participación de todas las órdenes ingresadas y bajo los mismos tiempos y procedimientos estipulados para la subasta de apertura.

Al respecto, el estudio de la FIAB muestra que en pocos mercados de las bolsas miembros se cuenta con un esquema de subasta similar al modelo europeo, sin embargo, resulta importante recomendar el contar con algún mecanismo que permita asignar de manera eficiente y transparente el precio de cierre, toda vez que éste es utilizado por los valuadores de precios para la valuación de las carteras de todos los inversionistas al final de la sesión.

Tipos de órdenes

Las órdenes son las formas mediante las cuales el agente de bolsa ingresar al sistema de negociación las instrucciones de comprar o vender determinada acción.

Los principales tipos de órdenes que se utilizan en la mayoría de las Bolsas son: **órdenes a mercado, órdenes limitadas y órdenes de volumen oculto.**

- **Órdenes limitadas:**

Son órdenes a ejecutar a su precio límite o mejor. Si es de compra, se ejecutará a ese precio o a un precio inferior que haya en el lado contrario del libro. Si es de venta, se ejecutará al precio límite o a un precio superior que haya en el lado contrario del libro.

Las órdenes limitadas se ejecutan a los mejores precios del lado contrario del libro de órdenes (siempre y cuando estos precios sean iguales o mejores al precio de la orden limitada en trante).

Si no hay contrapartida o ésta no es suficiente, la orden o su resto se colocarán en el mercado por orden de precio y tiempo de introducción, manteniéndose en el mismo hasta su negociación o cancelación.

Una vez situada en el libro de órdenes, la orden limitada es siempre ejecutada a su precio límite.

- **Órdenes de mercado:**

Son órdenes en las que no se especifica límite de precio y que se negociarán al mejor precio del lado contrario del libro de órdenes al ser introducidas.

Si la orden no se ejecuta en su totalidad contra la primera orden del lado contrario, seguirá ejecutándose a tantos precios del lado contrario como sea necesario hasta ser completada.

Si no existe contrapartida para una orden de mercado, ésta se situará en el libro de órdenes en espera de contrapartida.

- **Órdenes por lo mejor:**

Varias bolsas también cuentan con este tipo de órdenes, que son órdenes. Al igual que la orden de mercado, se introducen sin límite de precio y se negocian a los mejores precios de contrapartida existente.

La diferencia es que si no existe contrapartida suficiente, la parte no negociada queda limitada a ese precio.

- **Órdenes de Volumen Oculto:**

Permiten a los participantes del mercado ingresar órdenes de gran volumen al libro de órdenes sin revelar al mercado su volumen total.

Las órdenes de volumen oculto no se identificarán ni se marcarán como tales en el libro de órdenes.

Tipos de órdenes admitidas

	Órdenes de Mercado	Órdenes limitadas	Órdenes por lo mejor	Órdenes de Volumen oculto
Argentina	X	X	X	X
Caracas	X	X	X	X
Colombia	-	X	-	X
Costa Rica	X	-	-	-
El Salvador	X	-	-	X
España	X	X	X	X
México	X	X	X	X
Lima	-	X	-	-
Panamá	-	-	-	X
Quito	X	X	X	X
Guayaquil	X	X	X	X
Sao Paulo	X	X	X	X
Santiago	X	X	-	X

A continuación se presentan tres ejemplos para ilustrar la operativa de los diferentes tipos de órdenes:

Orden limitada

En este ejemplo deseamos comprar 200 acciones de la Empresa ABC, a Bs 13.48. Cómo se ve nadie está dispuesto a vender a ese precio, porque el que más barato está dispuesto a vender tiene una orden de 300 acciones a Bs 13.51, con lo cual mi orden no se ejecutará y se posicionará por encima del que trata de comprar a Bs 13.47 (yo pago más caro) y por debajo del que quiere compra a Bs 13.48 porque el ha introducido antes su orden.

ORDEN LIMITADA

COMPRAS		VENTAS	
Cantidad	Precio	Precio	Cantidad
1,000	13.50	13.51	300
500	13.49	13.52	1,000
8,200	13.49	13.53	800
600	13.48	13.53	1,000
500	13.47	13.54	600

ORDEN LIMITADA (después)

COMPRAS		VENTAS	
Cantidad	Precio	Precio	Cantidad
1,000	13.50	13.51	300
500	13.49	13.52	1,000
8,200	13.49	13.53	800
600	13.48	13.53	100
200	13.48		
500	13.47	13.54	600

Orden por lo mejor

En este caso queremos comprar 200 acciones de la misma empresa ABC, sin especificar precio. Entonces compraremos 200 títulos a 13.51 (el mejor precio de las ventas).

ORDEN POR LO MEJOR

COMPRAS		VENTAS	
Cantidad	Precio	Precio	Cantidad
1,000	13.50	13.51	300
500	13.49	13.52	1,000
8,200	13.49	13.53	800
600	13.48	13.53	100
500	13.47	13.54	600

ORDEN POR LO MEJOR (después)

COMPRAS		VENTAS	
Cantidad	Precio	Precio	Cantidad
1,000	13.50	13.51	100
500	13.49	13.52	1,000
8,200	13.49	13.53	800
600	13.48	13.53	100
500	13.47	13.54	600

Orden de mercado

En este caso queremos comprar 1,500 acciones sin precio y le decimos al agente de bolsa que es una orden de mercado. Por lo tanto nuestra orden se ejecutará de la siguiente manera: 300 acciones a Bs 13.51, 1,000 a Bs 13.52 y 200 a Bs 13.53.

ORDEN DE MERCADO

COMPRAS		VENTAS	
Cantidad	Precio	Precio	Cantidad
1,000	13.50	13.51	300
500	13.49	13.52	1,000
8,200	13.49	13.53	800
600	13.48	13.53	100
500	13.47	13.54	600

ORDEN DE MERCADO (después)

COMPRAS		VENTAS	
Cantidad	Precio	Precio	Cantidad
1,000	13.50		
500	13.49		
8,200	13.49	13.53	600
600	13.48	13.53	100
500	13.47	13.54	600

Condiciones especiales de las órdenes ingresadas

Un número importante de Bolsas prevé condiciones especiales a las órdenes ingresadas al sistema, como son de vigencia y de ejecución, que se refieren principalmente a que la orden sea: (i) Valida por el Día, (ii) Valida hasta su cancelación y (iii) Valida hasta el Momento Indicado. Las definiciones de estas condiciones son:

< Válidas por un día:

Tienen una validez hasta el fin de la sesión en curso. En caso de no negociarse en el transcurso de la sesión, la orden o el resto no negociado se elimina automáticamente.

< Válidas hasta una fecha:

Tienen una fecha concreta introducida por el operador. Al cierre de la sesión de dicha fecha introducida por el operador, se eliminará automáticamente la orden o resto no negociado.

< Válidas hasta su cancelación:

Serán válidas durante 90 días de calendario, transcurridos los cuales, la orden o resto no negociado se eliminará automáticamente.

Por otro lado, las condiciones de ejecución principales se refieren a: (i) Ejecutar o cancelar, (ii) Volumen mínimo a negociar, y (iii) Todo o nada.

< Ejecutar o Cancelar:

Esta orden se ejecuta inmediatamente por la cantidad posible y el sistema rechaza el resto del volumen de la orden.

< Volumen Mínimo:

La orden lleva implícita la condición de que al menos se negocie el volumen mínimo indicado como tal, al introducir la orden.

Si se ejecuta, al menos este volumen mínimo, la orden permanece en el Sistema hasta la ejecución del resto, si bien este resto se podrá negociar por cualquier cantidad de títulos. Si no ejecuta esa cantidad mínima, es rechazada por el sistema.

< ***Todo o Nada:*** La orden se ejecuta solo si en el momento de introducirse hay contrapartida para la totalidad de su importe. En caso contrario el Sistema la rechaza.

Modificación de órdenes

La encuesta realizada por la FIAB muestra que en todas las bolsas la ejecución de órdenes durante la sesión de negociación del mercado se realiza mediante la prioridad **Precio – Tiempo**.

Una vez que las órdenes toman su lugar en función al precio y su tiempo de entrada, resulta posible que los operadores o inversionistas soliciten la modificación de algún parámetro de la orden ingresada como por ejemplo volumen, precio, tipo de orden, condición de vigencia o ejecución, etc.

Información y consultas:

Calle Montevideo N° 142

Teléfono: 244 3232

Fax: 244 2308

Dirección de Desarrollo e Información:

ialeman@bolsa-valores-bolivia.com