



**Nicolás Almazán**

Gerente de Planificación y Desarrollo  
**Bolsa de Santiago**

# MODELO DE NEGOCIACIÓN



# MODELO DE NEGOCIACIÓN INSTRUMENTOS DE RENTA VARIABLE LÍQUIDOS

## OBJETIVO



Contar con un modelo iberoamericano para la negociación, de instrumentos de renta variable líquidos, negociados en bolsa.

# MODELO DE NEGOCIACIÓN INSTRUMENTOS DE RENTA VARIABLE LÍQUIDOS

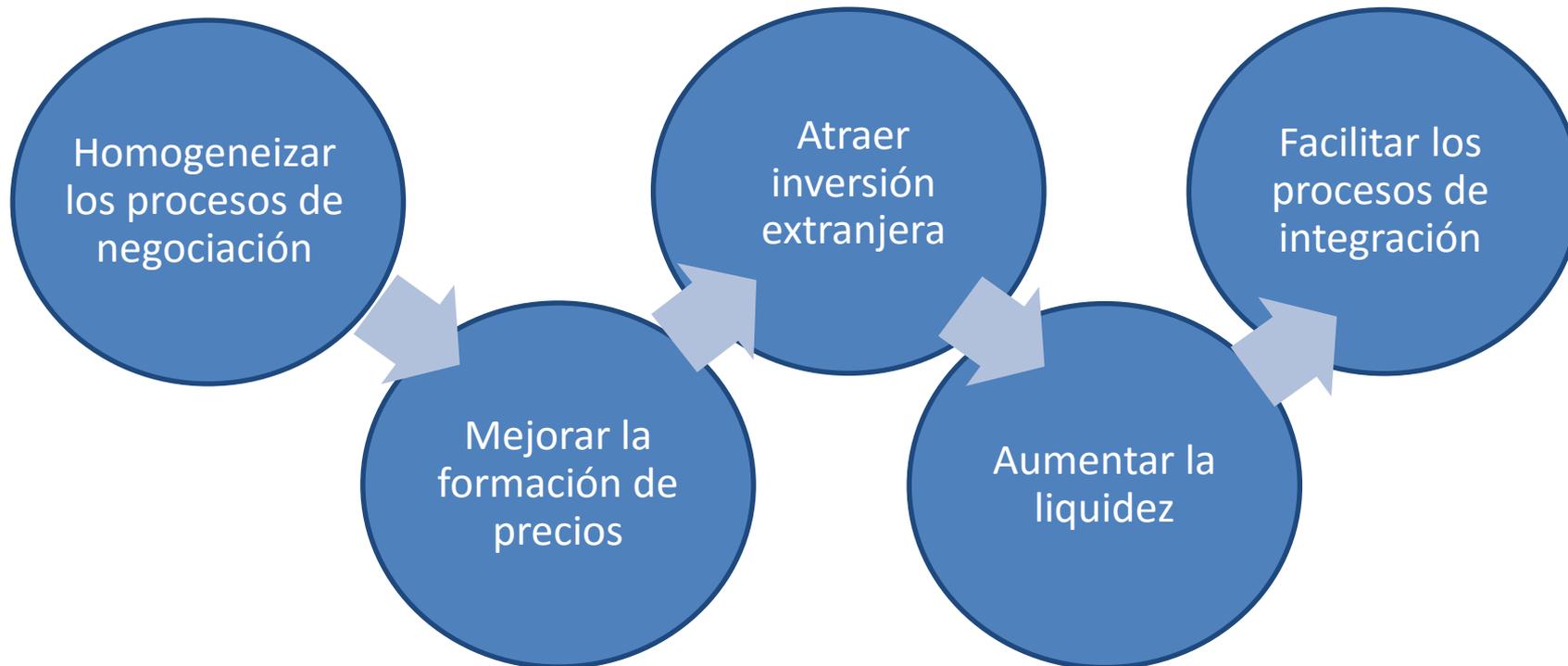
## OBJETIVO

### Beneficios de contar con un modelo unificado con altos estándares

Bolsas

Intermediarios

Inversionistas



# MODELO DE NEGOCIACIÓN

## INSTRUMENTOS DE RENTA VARIABLE LÍQUIDOS

### CONSIDERACIONES



- El modelo está basado en que la regulación es similar para todas las bolsas y que no existen asimetrías regulatorias (ejemplos *dark pool*).
- La existencia de competencia con normativas y reglas distintas a las que enfrentan las bolsas, podría hacer cambiar el modelo de acuerdo a las condiciones de mercado para hacerlo competitivo.

# MODELO DE NEGOCIACIÓN

## INSTRUMENTOS DE RENTA VARIABLE LÍQUIDOS

### ANTECEDENTES

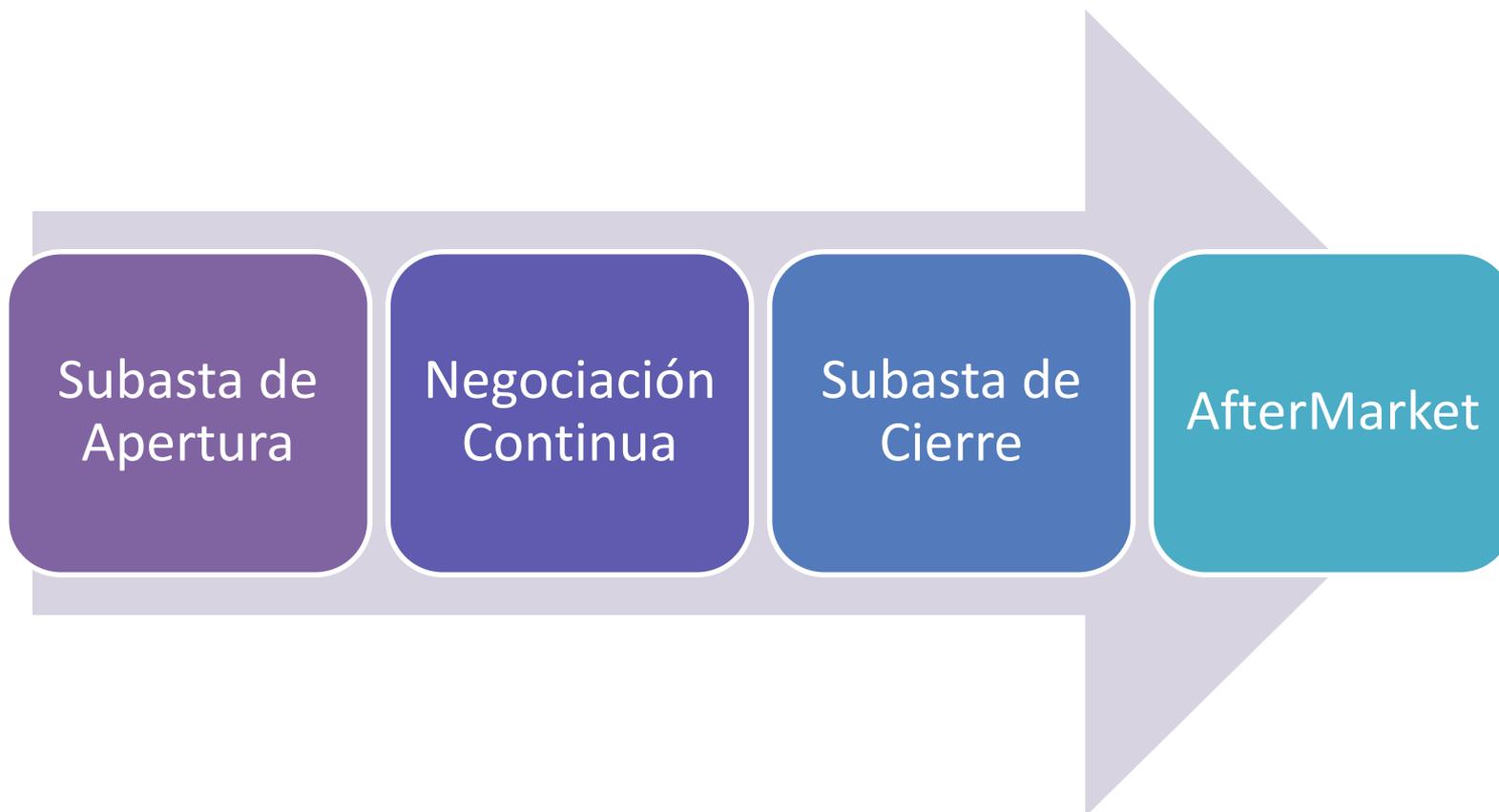


- Modelo de mercado Europeo.
- Trabajos anteriores realizados por la FIAB:
  - Elementos básicos y lineamientos generales para la estandarización del modelo de mercado.
  - Diagnóstico y recomendaciones para el desarrollo de los mercados de capitales y de la inversión transfronteriza en la región.
- Reglas operativas y manuales de las bolsas de Brasil, México y Chile.
- Discusión y debate de todas las bolsas miembros del Subcomité de trabajo de la FIAB.

# MODELO DE NEGOCIACIÓN

## INSTRUMENTOS DE RENTA VARIABLE LÍQUIDOS

### PERIODOS DE DESARROLLO



# MODELO DE NEGOCIACIÓN

## INSTRUMENTOS DE RENTA VARIABLE LÍQUIDOS

### SUBASTAS

#### Apertura

- Define el precio de apertura
- Inicia el periodo de negociación continua

#### Cierre

- Define el precio de cierre
- Da fin a período de negociación continua
- Fija precio para negociación aftermarket

#### Volatilidad

- Define el precio de equilibrio
- Reestablece mecanismo de negociación continua
- Fija nuevos valores para las bandas de precio
- Reestablece la negociación continua de instrumentos suspendidos

Llamado a  
Plaza

Gatillamiento

Periodo de  
subasta

Determinación  
de precio

# MODELO DE NEGOCIACIÓN

## INSTRUMENTOS DE RENTA VARIABLE LÍQUIDOS

### NEGOCIACIÓN CONTINUA



1. Existencia de un libro centralizado con todas las ofertas de compra y venta.
2. Libro de órdenes anónimo y con volumen por cada nivel de precios (agregado).
3. El ordenamiento de las ofertas está determinado por el criterio precio/tiempo.
4. Cada nueva oferta entrante al libro es verificada para determinar si generará un cruce con las ya anotadas en el libro.
5. Si existe una oferta opuesta compatible, se generará una transacción.
6. Existencia de límites y barreras que al ser cruzados gatillan una Subasta de Volatilidad.

# MEDIDAS PREVENTIVAS

## RANGOS Y SUBASTAS DE VOLATILIDAD

- Existirán medidas preventivas destinadas a detectar movimientos inusuales de precios y de volumen, con el propósito de impedir una situación anómala de mercado.
- Estos límites de precios/volúmenes deben ser tanto estáticos como dinámicos.

Cuando una orden sobrepasa los límites de precios/volúmenes, se gatilla una subasta de volatilidad.

Se suspende la negociación continua de dicho valor.

Se informa al mercado de la subasta de volatilidad y la hora de la reanudación de la negociación continua.

# AFTERMARKET

## LIBRO DE ÓRDENES

Periodo posterior al cierre de la negociación en donde se permite a los participantes ingresar órdenes por cantidad, las cuales se ejecutarán al precio de cierre.

El tiempo del periodo es limitado y definido por la bolsa.



## TIPOS DE ÓRDENES PARA EL MODELO PROPUESTO

Subasta de  
Apertura

Negociación  
Continua

Subasta de  
Cierre

AfterMarket

# TIPOS DE ÓRDENES

## ÓRDENES DE NEGOCIACIÓN



- ✓ Órdenes ejecutadas al mejor precio posible
- ✓ Sin precio límite

- ✓ Voluntad de operar a un precio dado
- ✓ Ejecutar una orden contra otras ya existentes, a un precio no peor que el límite

# TIPOS DE ÓRDENES

## ÓRDENES DE NEGOCIACIÓN



- ✓ *Market to Limit Orders*
- ✓ Ejecución inmediata al mejor nivel de precio
- ✓ Cantidad no ejecutada se transforma en orden límite a dicho precio

- ✓ Ingresadas por cantidad después del cierre de mercado
- ✓ Ejecutada al precio del cierre

# TIPOS DE ÓRDENES

## CARACTERÍSTICAS ADICIONALES

### Condiciones de calce por cantidad

Ejecutar y eliminar (*Execute & Eliminate*)

Ejecutar todo o nada (*Fill or Kill*)

Ejecutar y dejar

### Condiciones de liquidación

Estandarizar liquidación contado normal en T+2

Existencia de otros plazos para cubrir la liquidación de otras operaciones

Europa y EEUU a T+2

### Vigencia de órdenes

Ofertas del día (*Day order*)

Ofertas permanentes (*Good-Til-Canceled*)

Ofertas con fecha límite (*Good-Til-Date*)

# TIPOS DE ÓRDENES

## CARACTERÍSTICAS ADICIONALES

### Prioridad de órdenes: Modificación

Modificación que aumenta cantidad determina nueva prioridad según precio/tiempo

Se mantiene la prioridad si la modificación reduce la cantidad existente

### Órdenes con precio tope

*Stop Market Order:* se alcanza el precio límite, se envía una orden de tipo mercado

*Stop Limit Order:* se alcanza el precio límite, se envía una orden de tipo límite

### Órdenes de cantidad oculta (*iceberg orders*)

Órdenes de gran volumen, sin revelar al mercado su cantidad total

Prioridad precio-tiempo de cada orden individual

En subasta participan con su volumen total

# OTROS TEMAS

## RECOMENDACIONES

### **Negociación internalizada de los intermediarios**

No se contempla el registro en bolsa de operaciones previamente pactadas a través del mismo intermediario.

Sí se permite la ejecución de órdenes de compra y venta ingresadas por el mismo intermediario.

### **Compensación y liquidación**

Toda operación debe ser compensada y garantizada a través de una contraparte central.

### **Venta corta y préstamos de valores**

Se incorporar al modelo la realización de ventas cortas y préstamos de valores.

Permiten cubrir riesgo de fallas en la liquidación, además de representar una estrategia de inversión.

# MODELO DE INTERCONEXIÓN



# CONTEXTUALIZACIÓN

El modelo de interconexión permite ofrecer los valores a todo tipo de inversionistas, en donde las órdenes viajan al mercado de destino y son ejecutadas, liquidadas y custodiadas en el mismo (se mantiene liquidez en el mercado de origen).

Se toma como base la experiencia del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA).

Este modelo de interconexión se plantea como una primera etapa, considerando las restricciones y particularidades regulatorias de cada país y mercado, pero no necesariamente es el modelo ideal para el largo plazo.

El estudio contempla solo la interconexión de la negociación, dejando los modelos de liquidación y compensación para posterior estudio (2017).

# MODELO DE NEGOCIACIÓN

## PREMISAS

Negociación y liquidación ocurre en el mercado de origen

Reconocimiento mutuo de valores listados en los 4 mercados

Conectividad entre Bolsas

Conectividad entre Depósitos de Valores

Contratos de corresponsalía entre intermediarios

Uso de Custodio Global para la liquidación

# MODELO DE NEGOCIACIÓN

## DESCRIPCIÓN



# CONSIDERACIONES

## Beneficios de la integración:

Amplía la base de inversionistas para emisores.

Mayores alternativas para levantar capital.

Mejora y promueve la visibilidad de las compañías regionales.

Amplía el portfolio de productos y servicios que pueden ser ofrecidos por los intermediarios.

Facilita el acceso a nuevos mercados.

Promoción conjunta de los mercados.

Visibilidad internacional de la región como un destino de inversión.

Mejora la liquidez del mercado integrado.

Punto de acceso único para inversionistas fuera de la región.

Más alternativas de instrumentos financieros (portfolio diversificado).

# CONSIDERACIONES

## Lecciones aprendidas y desafíos:

Se debe contar con una solución a los procesos de liquidación para reducir el riesgo de contraparte. La solución de largo plazo considera incorporar un modelo de liquidación a través de una Contraparte Central transfronteriza.

Se debe fomentar la realización de *research* y difusión de los emisores en los otros mercados, de manera de disminuir el sesgo local de los inversionistas.

Para fomentar la participación de inversionistas extranjeros se debe incorporar desde un principio al modelo a los custodios globales.

Se recomienda llevar a cabo el proceso de integración de manera conjunta con los reguladores, de manera de ir homogenizando las regulaciones y adecuaciones normativas que puedan surgir.



**Nicolás Almazán**

Gerente de Planificación y Desarrollo  
**Bolsa de Santiago**