

CONSEJO MONETARIO CENTROAMERICANO
Secretaría Ejecutiva

***PROGRAMA DE ARMONIZACIÓN DE LOS MERCADOS DE DEUDA
PÚBLICA DE CENTROAMÉRICA, PANAMA Y
REPUBLICA DOMINICANA
(SECMCA-BID)***

**VII TALLER "APROXIMACION PRACTICA A LA ORGANIZACIÓN DE
LOS MERCADOS PRIMARIO Y MAYORISTA DE DEUDA PUBLICA Y DE
LIQUIDEZ Y A LA GESTION INTEGRAL DEL PASIVO ESTATAL"**

SIMULACIONES DE SUBASTAS Y NEGOCIACION

(MANAGUA, NICARAGUA, DEL 19 AL 21 DE FEBRERO DE 2003)

Objetivo

- El objetivo de estas simulaciones es hacerles ver “la otra cara de la moneda”, es decir, qué siente un participante del mercado cuando ha de acudir a una subasta o cuando participa en un mercado.
- Recuerde que es una simulación con unas reglas condicionadas al hecho de ser una simulación.

Simulación de Subastas y Negociación

Vamos a realizar 5 simulaciones:

- Subasta a precio único
- Subasta a precio múltiple
- Subasta a precio único con cupón corrido
- Subasta solo por cuenta de clientes + negociación en secundario
- Subasta por cuenta propia y de clientes + negociación en secundario

Cada simulación tendrá 6 fases

- a. Los participantes formarán equipos, analizarán el caso, decidirán la estrategia a seguir y formularán sus peticiones a la subasta.
- b. El Tesoro procesará las peticiones, realizará sus cálculos y adjudicará la subasta.
- c. Anuncio de la resolución de la subasta.
- d. Segunda vuelta (a viva voz) para aquellos bancos que tengan derecho, si se convoca.
- e. Negociación en mercado secundario (si procede)
- f. Análisis de resultados

Hoja de peticiones

- a. Se establecerá un hora límite de presentación de peticiones y el Tesoro será estricto con ella.
- b. Rellenar con claridad indicando:
 - Subasta a la que se puja
 - Nombre del equipo
 - Peticiones a la subasta ordenadas por precio de forma descendente (las de precio superior arriba).
 - Las peticiones NO Competitivas estarán claramente separadas.
 - Es aconsejable utilizar un borrador, en una hoja aparte, para las discusiones del equipo.
- c. El máximo número de pujas Competitivas será 4.
- d. El precio se expresará como porcentaje del valor nominal con 2 decimales, excupón (sin cupón corrido).

Ejemplo Hoja de Peticiones

Subasta: Número 1 (precio único)

Equipo: Alfa

Pujas competitivas:

200 99.14

150 99.03

150 98.98

300 98.88

Pujas NO competitivas:

250

El emisor 1/2

Para cada simulación el Tesoro anunciará el bono a emitir y los objetivos de emisión:

- Importe esperado
- Importe máximo

El importe máximo a emitir es vinculante y esta consensuado con los creadores de mercado; el importe esperado es meramente indicativo.

Limitaciones en las pujas:

Por la definición de la emisión la unidad mínima de los bonos es de 1000 USD por lo que NO se admiten pujas con importes fracción de la unidad.

El emisor 2/2

El Tesoro tiene la potestad de convocar una segunda vuelta a precio medio ponderado exclusiva para los 3 bancos que presenten peticiones a precio más alto (media ponderada de todas sus peticiones Competitivas).

A esta segunda vuelta se podrá acudir con un importe máximo que se comunicará en cada subasta.

El límite máximo de adjudicación a una misma entidad dentro de la primera vuelta será del 35%.

Posición de cada uno de los bancos (equipos) participantes 1/2

- Puede ser que tenga comprometido con clientes minoristas ciertas cantidades al precio medio ponderado de la subasta. Ante este compromiso tiene 2 alternativas:
 - Acudir a la subasta NO Competitiva con ese importe.
 - Acudir a la subasta Competitiva y obtener un beneficio de la diferencia entre el precio medio ponderado y el precio obtenido. Esta opción implica riesgo.
- Su jefe le ha indicado que tiene mucho interés en:
 - Que el banco consiga una alta cuota de mercado (adjudicarse el mayor volumen posible de la subasta).
 - Conseguir cierta cantidad, que le indicará en su momento, a muy buen precio (inferior al medio ponderado) para la cartera de inversión del banco puesto que las perspectivas según el consejo de dirección y el servicio de estudios son al alza (tipos de interés a la baja).

Posición de cada uno de los bancos (equipos) participantes 2/2

- Usted, como responsable del Área de Mercados de su banco, también quiere tomar posiciones en el mercado de bonos, con intención de deshacer estas posiciones en el mercado secundario ganándose un margen.
- Debido a las limitaciones de tamaño de su entidad nunca podrá pujar en total (competitiva o no) por más de una cierta cantidad que se le comunicará en su momento; pues en el caso de que se le adjudicase todo el monto pondría en muy serios problemas la liquidez del banco (no tendrían efectivo suficiente para pagarlo).

Información que se le dará a cada equipo antes de la subasta

- Objetivos de emisión del Tesoro:
 - Importe esperado
 - Importe máximo
- Importe máximo segunda vuelta (si se convoca)
- Evolución del mercado en los últimos días (grafico)
- Cantidad comprometida con clientes minoristas al precio medio ponderado de la subasta.
- Cantidad que quiere su jefe a muy buen precio (inferior al medio ponderado) para la cartera de inversión del banco.
- Puja máxima total (competitiva o no) de su entidad.

Mercado secundario

- Las posiciones de salida de cada equipo en el mercado serán las obtenidas de la subasta y así se apuntarán en el "blotter" antes de comenzar la negociación.
- Se cotizará excupón con 2 decimales. En el corro se cotizarán los 2 decimales y se supondrá conocida la figura.
- Ejemplos:
 - Compro 1 dólar al precio de 25.00 y lo vendo a 25.01; he ganado 0.01 dólares
 - Compro 100 dólares a 25.00 y los vendo a 26.00; he ganado 100 dólares
 - Compro 50 dólares a 25.00 y los vendo a 24.19; he perdido 40.50 dólares

Organización interna de los equipos

- Cada equipo simula ser un banco participante en el mercado y ha de cubrir diversas funciones.
- Los integrantes el equipo se repartirán las distintas tareas (ejecución, clientes, posiciones, confirmaciones, etc...) de forma que todas estén perfectamente desarrolladas. Puede ser que una tarea tenga más de una persona asignada a ella.
- **EJECUCIÓN:** un representante de cada equipo, el ejecutor, estará en el corro central de negociación. Este "no piensa" solo ejecuta ordenes que le llegan de su equipo. Será el único autorizado a operar con los demás equipos.

Organización interna de los equipos

- **COMERCIAL:** recibe, cuida y confirma las ordenes de los clientes. Será el único del equipo autorizado a hablar con los clientes.
- **POSICIONISTA:** se encarga del blotter y del control de la posición en todo momento (tiempo real).
- **CONFIRMADOR:** asume la responsabilidad de que todas las operaciones se le confirmen a quien corresponda, a otro equipo, cliente, servicio de compensación y liquidación, etc...

Tipos de órdenes

- En principio no vamos a definir ningún tipo de orden preestablecida.
- La forma de operar, al contrario que en un mercado real, irá surgiendo espontáneamente entre los operadores y con los clientes.
- Con la experiencia, durante la simulación, iremos definiendo los estándares de órdenes más lógicos de acuerdo a nuestro mercado.

Tipos de subastas (repaso)

Tipos de subasta **(competitiva y no competitiva)**

- Subasta: Método de emisión donde los participantes del mercado presentan demandas al emisor a distintos precios o tasas de interés.
- Subasta competitiva: Los demandantes fijan precio y reciben en función de aquel.
- Subasta No competitiva: Los demandantes no fijan precio y reciben siempre el medio ponderado.

Subasta competitiva

– Los demandantes fijan precio y reciben en función de aquel.

Hay 2 métodos de subasta más comunes:

- Subasta Americana o de precio múltiple (MPA: Multiple Price Auction)
- Subasta Holandesa o de precio uniforme (UPA: Uniform Price Auction)

Existe un tercer método mezcla de los anteriores:

– Subasta Española u Holandesa modificada

Subasta Americana (MPA)

- Los demandantes compran el bono al precio que pujaron siempre que este sea igual o superior al precio mínimo aceptado o marginal.
- Si pujaron a un precio inferior al marginal no se les adjudica nada.

Comportamientos en la MPA

- La de subasta precio múltiple conlleva la “maldición del ganador”.
- El participante que más posibilidades tiene de comprar los títulos es el que ofrece el precio más alto.
- Este precio puede estar bastante alejado del que está dispuesto a ofrecer el resto del mercado.

Comportamientos en la MPA

- Esta situación podría estimular que los participantes, para evitar la “maldición del ganador”, fueran conservadores y poco competitivos a la hora de ofrecer un precio.
- Generalmente, esta modalidad desincentivaría la participación de entidades o personas menos informadas o sofisticadas, ya que corren el riesgo de ofrecer precios alejados del consenso del mercado.

Comportamientos en la MPA

- Una forma de disminuir el riesgo de la “maldición del ganador” es que el precio asignado sea el anterior al que está ofreciendo el participante con el precio más alto.
- Este método se llama asignación Vickerooy o de segundo precio y busca estimular un comportamiento más competitivo en la oferta de precios, ya que el precio que obtendría el participante más agresivo sería mejorado.

Subasta Holandesa (UPA)

- Todos los demandantes compran el bono al precio marginal siempre que pujaran a un precio igual o superior al marginal.
- Si pujaron a un precio inferior al marginal no se les adjudica nada.

Comportamientos en la UPA

- El precio único beneficia a aquellos participantes que hubieran estado dispuestos a aceptar precios más altos.
- La contrapartida es que hay un incentivo a que los participantes se muestren más agresivos para conseguir la adjudicación, ya que su precio de asignación va a estar más cerca del de consenso del mercado, independientemente del precio que ofrezcan.

Comportamientos en la UPA

- Adicionalmente, se ha comentado que este procedimiento (UPA) estimula la participación de entidades menos sofisticadas ya que hay menos riesgo por no tener buena información de las expectativas del mercado.

Procedimiento de tramos Competitivo-No competitivo

- La subasta Competitiva es para “mayoristas”
- La subasta No competitiva es para “retail”

Filosofía: la subasta No competitiva es para minoristas y acostumbra a tener un carácter “residual”.

Segundas Rondas

- Se trataría de posibilitar que un subconjunto de los participantes en la subasta, por ejemplo aquellos que se distingan como Creadores de Mercado, puedan tener acceso a una segunda ronda de la subasta en condiciones más ventajosas pero con ciertas limitaciones.

Reglas de la segunda ronda

- Sólo si no se hubiera adjudicado el total del monto deseado por el emisor en la primera ronda
- Totalmente opcional por parte del emisor
- Se ofrecería exclusivamente como incentivo a los Creadores de Mercado
 - Para que no se quedaran sin papel y pudieran hacer frente a sus compromisos de creación de liquidez.

Reglas de la segunda ronda

- Volumen
 - Limitar el volumen total disponible en segunda ronda a un % del nominal adjudicado en primera ronda.
 - Limitar a cada creador a un coeficiente en función de su participación en subastas anteriores.
- Precio (2 alternativas):
 - Todas las ofertas de la segunda ronda deberían estar por encima del precio medio ponderado de la primera ronda de la subasta.
 - Segunda ronda sin pujas, a precio medio ponderado.
- Segunda ronda retardada, opción implícita a dos días.