

Subastas de Cierre en los Mercados de Renta Variable de Colombia, Perú y Chile

Esteban Posada Posada

Asesor

Luisa Fernanda Correa Lafaurie

Universidad EAFIT
Escuela de Economía y Finanzas.
Medellín, 2014

Contenido

| | p. |
|--|-----------|
| Introducción..... | 8 |
| 1. Contexto que Origina la Situación de Estudio..... | 9 |
| 2. Antecedentes | 10 |
| 3. Objetivo | 11 |
| 4. Justificación | 12 |
| 5. Desarrollo..... | 13 |
| 5.1 Perú..... | 13 |
| 5.1.1 Sesiones de Horario..... | 13 |
| 5.1.2 Clasificación de la especie según la liquidez para efectos de la negociación | 14 |
| 5.1.3 Estado de la especie..... | 14 |
| 5.1.4 Moneda de negociación..... | 14 |
| 5.1.5 Marcación de precio | 14 |
| 5.1.6 Tick de precio..... | 14 |
| 5.1.7 Rango de precios | 14 |
| 5.1.8 Subasta de volatilidad..... | 14 |
| 5.1.9 Modificación y prioridad de la orden | 15 |
| 5.1.10 Plazo de liquidación | 15 |
| 5.1.11 Fases de Negociación | 15 |
| 5.1.12 Subasta de Apertura | 15 |

| | | |
|------------|--|-----------|
| 5.1.13 | Negociación Continua..... | 16 |
| 5.1.14 | Subasta de Cierre..... | 16 |
| 5.2 | Chile..... | 23 |
| 5.2.1 | Sesiones de Horario..... | 23 |
| 5.2.2 | Clasificación de la especie según la liquidez para efectos de la negociación | 24 |
| 5.2.3 | Estado de la especie..... | 24 |
| 5.2.4 | Moneda de negociación..... | 24 |
| 5.2.5 | Marcación de precio | 24 |
| 5.2.6 | Tick de precio..... | 24 |
| 5.2.7 | Rango de precios | 25 |
| 5.2.8 | Subasta de volatilidad..... | 25 |
| 5.2.9 | Modificación y prioridad de la orden | 26 |
| 5.2.10 | Plazo de liquidación | 26 |
| 5.2.11 | Subasta de Apertura | 26 |
| 5.2.12 | Subasta de Volatilidad..... | 27 |
| 5.2.13 | Negociación Continua..... | 27 |
| 5.2.14 | Precio de Cierre..... | 27 |
| 5.3 | Colombia | 29 |
| 5.3.1 | Sesiones de Horario..... | 29 |
| 5.3.2 | Clasificación de la especie según la liquidez para efectos de la negociación | 30 |
| 5.3.3 | Estado de la especie..... | 30 |
| 5.3.4 | Moneda de negociación..... | 31 |
| 5.3.5 | Marcación de precio | 31 |

| | | |
|-----------|---|-----------|
| 5.3.6 | Tick de precio..... | 31 |
| 5.3.9 | Modificación y Prioridad de la orden..... | 32 |
| 5.3.10 | Plazo de Liquidación..... | 33 |
| 5.3.11 | Preparación de Apertura..... | 33 |
| 5.3.12 | Mercado Abierto con Control de Precios..... | 34 |
| 5.3.13 | Subasta de Cierre..... | 34 |
| 6. | Conclusiones | 40 |
| | Referencias | 41 |

Lista de Tablas

p.

| | |
|---|----|
| Tabla 1.Libro propuestas de Volcabcl | 18 |
| Tabla 2. Número de acciones que se pueden adjudicar a cada precio | 18 |
| Tabla 3. Operaciones realizadas | 19 |
| Tabla 4. Libro de propuestas de MILPCO1 | 19 |
| Tabla 5. Mayor volumen de acciones entre 7.21 y 7.29..... | 19 |
| Tabla 6. Libro de propuestas MILPOC1 | 20 |
| Tabla 7. Libro de propuestas de LUSURC1 | 21 |
| Tabla 8. Mayor volumen de acciones entre 4.19 y 4.12..... | 21 |
| Tabla 9. Cotizaciones de mercado de renta variable | 22 |
| Tabla 10. Operaciones realizadas | 22 |
| Tabla 11. Libro publico | 36 |
| Tabla 12. Libro publico | 37 |
| Tabla 13. Libro publico | 38 |

Resumen

Con la integración de los mercados de acciones de Colombia, Perú y Chile se dio paso al mercado integrado latinoamericano (MILA) que más allá de agrupar los tres mercados, le proporcionó a los inversionistas la posibilidad de acceder a nuevos emisores internacionales.

Analizar la subasta de cierre en los mercados de renta variable en Colombia, Perú y Chile es el objetivo de este trabajo, profundizando en cada uno de los criterios de subasta para definir el precio de cierre de las acciones listadas en la respectiva bolsa de valores.

Palabras Claves: subasta de cierre, precio de referencia, MILA, mercado integrado latinoamericano.

Abstract

The integration of the stock markets of Colombia, Peru and Chile gave way to the Latin American Integrated Market (MILA), which in addition to grouping the three markets, provided investors with the ability to access new international companies.

The aim of this work is to analyze the closing auction in the equity markets in Colombia, Peru and Chile, delving into each of the criteria for defining the auction closing price of the shares listed on each of the respective stock exchanges.

KeyWords

Closing auction, reference price, MILA, Latin American integrated market.

Introducción

Una de las características más importantes del MILA está en el hecho de que cada mercado actúa de manera independiente, conservando su autonomía regulatoria, pero manteniendo como premisa el crecimiento conjunto del mercado integrado.

Cada país miembro del MILA tiene su propio mecanismo para determinar el precio de cierre de las acciones, por lo cual se analizaron las distintas formas de cierre de bolsa y se detallaron las principales diferencias que tienen los tres mercados, tanto en los escenarios de negociación en términos de moneda de negociación, estado de la acción, marcación de precio, precio de referencia, entre otros. Para finalmente llegar a las subastas de cierre, al entendimiento de los algoritmos de asignación de precio en las subastas y de esta manera facilitar el entendimiento del funcionamiento y operación de los mismos.

1. Contexto que Origina la Situación de Estudio

La integración de los mercados de capitales es una tendencia que viene tomando cada vez más fuerza a nivel mundial. La creciente globalización de la economía en Latinoamérica ha sido el principal motor para eliminar las barreras culturales, económicas y regulatorias de los mercados.

Al eliminar estas barreras se da paso a un mercado más grande y con mayor liquidez lo cual proporciona más oportunidades a los inversionistas y a los intermediarios al crear sinergias tecnológicas, mayor competencia y posiblemente nuevos inversionistas extranjeros.

Al tener una integración de los mercados se tienen cierto tipo de ventajas tanto para los inversionistas como para los emisores.

Para el caso de los inversionistas implica un acceso a un mayor número de emisores, existe de igual manera una mayor liquidez en el mercado, lo cual permite tener una mayor diversificación de los portafolios.

En el caso de los emisores significa una mayor demanda para su financiamiento al tener un mayor número de inversionistas.

A comienzo del 2011 y con el fin de fomentar el crecimiento de los negocios de renta variable en la región se creó el **Mercado Integrado Latinoamericano**, mediante un acuerdo entre la Bolsa de Comercio de Santiago, la Bolsa de Valores de Colombia y la Bolsa de Valores de Lima (MILA). Con el Mila se busca crear un solo mercado integrado, en el cual los intermediarios de cada uno de los tres países puedan negociar acciones sin necesidad de recurrir a una firma comisionista del mismo país, empleando una misma plataforma tecnológica y un mismo conjunto de reglas.

2. Antecedentes

Desde el año 2007 se dio inicio al proceso de integración de mercados bursátiles, cuando las bolsas de Colombia (BVC) y Lima (BVL) propusieron la integración de los mercados y que éstos fueran administrados por ambas entidades, lo cual se denominó Mercado Andino.

En este tiempo hubo avances significativos donde se firmaron acuerdos, pero finalmente el proceso quedó suspendido, lo que llevó a que todas las actividades se frenaran en el 2008.

Un año después, en septiembre de 2009 la bolsa de valores de Colombia S.A (BVC), la bolsa de valores de Lima S.A (BVL), la bolsa de comercio de Santiago (BCS), al igual que todos los depósitos centrales: Cavali S.A de Perú, Deposito Central de valores S.A de Chile (DCV) y El Deposito centralizado de valores de Colombia (Deceval S.A) con la firme intención de iniciar el proyecto para integrar sus mercados de renta variable, firmaron un acuerdo para generar un mercado único que les permitiera crecer continuamente por medio de unos mecanismos de integración eficiente, logrando sobrevivir en el largo plazo como bloque, ya que individualmente son mercados pequeños en cada país, comparados con los mercados de los países desarrollados.

Finalmente el acuerdo de implementación del proyecto fue firmado en junio de 2010, en donde se mantuvieron las instituciones locales del momento, dando lugar a que cada país conservara sus características en la negociación de acciones en el mercado de renta variable. Logrando de esa manera ampliar el mercado, proporcionándole mayor liquidez, aumentando el número de emisores, intermediarios e inversionistas.

3. Objetivo

Analizar la subasta de cierre del mercado de renta variable para Colombia, Perú y Chile

4. Justificación

Si bien el MILA cuenta con una misma plataforma de negociación para que un mismo intermediario puede comprar o vender acciones en cualquiera de los tres mercados que conforman el MILA (Perú, Colombia y Chile), sin tener que recurrir a otro intermediario en el país donde se quiere realizar la inversión. Para el inversionista es difícil entender el funcionamiento de los tres mercados, debido a que cada uno de los tres mercados funciona también de manera independiente y mantiene sus políticas de negociación (moneda, subastas de cierre, marcación de precio, entre otros)

Por esta razón se considera pertinente analizar los diferentes mecanismos que se dan en el cierre del mercado, para asignar un precio de referencia a las diferentes acciones que cotizan en cada uno de las tres bolsas.

5. Desarrollo

5.1 Perú

5.1.1 Sesiones de Horario. Horario Regular

Desde el segundo domingo de marzo al primer domingo de noviembre.

| | |
|-----------------------|--------------------------|
| Subasta de Apertura | 08:20 – 08:30(aleatorio) |
| Agente Promotor | 08:30 - 08:45 |
| Negociación Continua | 08:30 - 14:25 |
| Subasta de Cierre | 14:25 – 14:30(aleatorio) |
| Negociación al Cierre | 14:30 - 15:00 |

Desde el segundo domingo de Noviembre al primer domingo de Marzo

| | |
|-----------------------|---------------------------|
| Subasta de Apertura | 09:00 – 09:30 (aleatorio) |
| Agente Promotor | 09:30 - 09:45 |
| Negociación Continua | 09:30 - 15:25 |
| Subasta de Cierre | 15:25 – 15:30 (aleatorio) |
| Negociación al Cierre | 15:30 - 16:00 |

5.1.2 Clasificación de la especie según la liquidez para efectos de la negociación

No existe clasificación de la especie por liquidez.

5.1.3 Estado de la especie

Se clasifica en 3 estados:

Activo: El sistema permite tanto el ingreso de las ordenes como el calce de las mimas.

Suspendido: El sistema permite el ingreso de las órdenes, mas no hay operaciones (calce).

Inactivo: No se permite el ingreso de órdenes, las órdenes existentes son retiradas del sistema.

5.1.4 Moneda de negociación

Nuevos Soles, Dólar Americano.

5.1.5 Marcación de precio

Una operación marca precio cuando el monto negociado es igual o superior a 1 UIT (Unidad Impositiva Tributaria), lo cual equivale S/. 3,600.00

5.1.6 Tick de precio

El tick de precio es fijo para todas las especies de la rueda en 0.01, independiente de la moneda de negociación de la especie.

5.1.7 Rango de precios

Para la negociación de valores en horario regular aplica un rango estático de +/-15%

5.1.8 Subasta de volatilidad

No aplica.

5.1.9 Modificación y prioridad de la orden

Todas las órdenes pueden ser modificadas por cantidad y por precio. Al modificar la cantidad (solo puede ser reducida), el sistema no reemplaza la orden original, por lo tanto no pierde prioridad en el libro de órdenes respecto al criterio de mejor hora.

5.1.10 Plazo de liquidación

El cumplimiento de la operación se da 3 días después de la liquidación, por lo tanto se dice que el cumplimiento es T+3.

Se permite adelantar las operaciones.

5.1.11 Fases de Negociación

El horario regular aplica a la negociación de acciones que son emitidas en Perú y está compuesto por las siguientes sesiones de negociación:

5.1.12 Subasta de Apertura

La subasta de apertura es una etapa de negociación donde se permiten ingresar órdenes de compra o de venta, pero el calce o adjudicación de dichas órdenes se realiza al final de la sesión, mediante un algoritmo de precio de equilibrio que identifica el precio al cual se negocia la mayor cantidad de acciones. En el momento de la adjudicación se aplica un rango de aleatoriedad sobre la hora de adjudicación.

El precio de adjudicación se toma como el precio de apertura.

Las órdenes que no son adjudicadas en esta etapa permanecen en el libro de órdenes y podrán ser calzadas en la siguiente etapa de negociación (Negociación Continua).

5.1.13 Negociación Continua

La etapa Negociación Continua es una etapa donde se permiten ingresar órdenes de compra o de venta, pero a diferencia de la Subasta de Apertura el calce se realiza de manera continua y no al final de la sesión. Teniendo como criterio la prioridad en el precio y en el tiempo, es decir para el caso de la compra el que este comprando a un precio más alto tiene prioridad y dado el caso que estén al mismo precio se diferencia por antigüedad de la orden.

Durante esta fase el ingreso de las ordenes está sujeto a un rango de precio +/- 15%, el cual tiene vigencia hasta el inicio de la subasta de cierre.

5.1.14 Subasta de Cierre

En esta sesión se permite el ingreso de propuestas de compra y venta, pero el calce de dichas propuestas se realiza cuando la sesión (subasta de cierre) llega a su fin mediante un algoritmo de precio de equilibrio.

Durante esta sesión al igual que las anteriores se permite la cancelación y modificación de propuestas pero presenta cambios en la amplitud de rango de precio +/- 2% sobre el precio de referencia, el cual tiene vigencia hasta el final de la subasta de cierre.

El precio de referencia es el precio tomado como base para la determinación de los límites superior e inferior del rango de precios y se calcula de acuerdo a las siguientes reglas:

El precio de referencia al inicio de la subasta de cierre será igual al promedio ponderado de los precios de las operaciones que marcaron cotización en los últimos 30 minutos previos al inicio de la subasta de cierre.

Dado el caso que no se realice ninguna operación durante los últimos 30 minutos o que la operación realizada no marco precio, el precio de referencia será igual al precio de la última operación que marcó cotización durante la negociación continua, o en su defecto, en la subasta de apertura.

En caso de no haberse registrado ninguna operación durante la jornada el precio de referencia durante la subasta de cierre será el mismo precio de referencia aplicado durante las fases previas a dicha subasta"

El precio de adjudicación está determinado por un algoritmo que identifica aquel precio al cual se negocia la mayor cantidad de acciones.

Caso 1: Mayor Cantidad a un Precio Determinado

Teniendo en cuenta el libro de órdenes o propuestas el sistema calcula el volumen de acciones que se negociarían a cada precio. El primer paso consiste en determinar el número de acciones a comprar y a vender a cada precio. La menor de estas dos cantidades será el volumen de acciones que se adjudican a ese precio. Se debe tener en cuenta que el precio de compra es lo máximo que el comprador está dispuesto a pagar y el precio de venta indica el precio de venta mínimo que el vendedor aceptará. El comprador y el vendedor siempre aceptarán mejores condiciones que las que propusieron.

El libro de órdenes o propuestas lo conforman todas las órdenes de compra o venta dadas a un precio específico que no se han ejecutado o calzado.

Tabla 1. Libro propuestas de Volcabl

| - | Compra | Cantidad | Venta | Cantidad |
|---|--------|----------------|-------|----------------|
| | 3.87 | 30,000 | 3.82 | 10,000 |
| | 3.86 | 40,000 | 3.84 | 30,000 |
| | 3.85 | 50,000 | 3.85 | 50,000 |
| | 3.82 | 70,000 | 3.89 | 80,000 |
| | | 190,000 | | 170,000 |

Fuente: Bolsa de Valores de Lima. Recuperado de <http://www.mercadomila.com/files/marcolegal/peru/6bvl-colombia-oct-2010.pdf>

Los cálculos se muestran en la siguiente tabla:

Tabla 2. Número de acciones que se pueden adjudicar a cada precio

| PRECIO | COMPRA | VENTA | CALCE |
|--------|---------|---------|--------|
| 3.89 | 0 | 170,000 | 0 |
| 3.88 | 0 | 90,000 | 0 |
| 3.87 | 30,000 | 90,000 | 30,000 |
| 3.86 | 70,000 | 90,000 | 70,000 |
| 3.85 | 120,000 | 90,000 | 90,000 |
| 3.84 | 120,000 | 40,000 | 40,000 |
| 3.83 | 120,000 | 10,000 | 10,000 |
| 3.82 | 190,000 | 10,000 | 10,000 |

Fuente: Bolsa de Valores de Lima. Recuperado de <http://www.mercadomila.com/files/marcolegal/peru/6bvl-colombia-oct-2010.pdf>

El mayor volumen de acciones (90.000) se puede negociar a 3.85, de manera que este se convierte en el precio de adjudicación.

Tabla 3. Operaciones realizadas

| Operaciones Realizadas Hist. | | | | | | | | |
|------------------------------|----------|--------|----------|----------|--------|-----------|----------|------------|
| - | Fecha/Hc | Núm Op | Valor | Cantidad | Precio | Comprador | Vendedor | M Efec |
| | 14:35:00 | 4 | VOLCABC1 | 10,000 | 3.85 | CON | CRE | 38,500.00 |
| | 14:35:00 | 5 | VOLCABC1 | 20,000 | 3.85 | CON | CRE | 77,000.00 |
| | 14:35:00 | 6 | VOLCABC1 | 10,000 | 3.85 | CRE | CRE | 38,500.00 |
| | 14:35:00 | 7 | VOLCABC1 | 30,000 | 3.85 | CRE | CON | 115,500.00 |
| | 14:35:00 | 8 | VOLCABC1 | 20,000 | 3.85 | CON | CON | 77,000.00 |

Fuente: Bolsa de Valores de Lima. Recuperado de <http://www.mercadomila.com/files/marcolegal/peru/6bvl-colombia-oct-2010.pdf>

Caso 2: Regla de Diferencia Entre Precios de Oferta y de Demanda

En el primer caso hubo un volumen más alto a un precio. En este caso el volumen es el mismo en diferentes precios.

Tabla 4. Libro de propuestas de MILPCO1

| Libro de Propuestas de MILPCO1 | | | | | |
|--------------------------------|--------|----------------|-------|----------------|--|
| - | Compra | Cantidad | Venta | Cantidad | |
| | 7.28 | 50,000 | 7.24 | 60,000 | |
| | 7.23 | 70,000 | 7.29 | 80,000 | |
| | 7.21 | 100,000 | | | |
| | | 220,000 | | 140,000 | |

Fuente: Bolsa de Valores de Lima. Recuperado de <http://www.mercadomila.com/files/marcolegal/peru/6bvl-colombia-oct-2010.pdf>

El mayor volumen de acciones se podría adjudicar desde los 7.24 a 7.28. Cuando ocurre esta situación, lo primero que hay que verificar es si ambos precios se encuentran dentro de la diferencia entre precios de oferta y demanda posterior a la aplicación.

Tabla 5. Mayor volumen de acciones entre 7.21 y 7.29

| PRECIO | COMPRA | VENTA | CALCE |
|--------|---------|---------|--------|
| 7.29 | 0 | 140,000 | 0 |
| 7.28 | 50,000 | 60,000 | 50,000 |
| 7.27 | 50,000 | 60,000 | 50,000 |
| 7.26 | 50,000 | 60,000 | 50,000 |
| 7.25 | 50,000 | 60,000 | 50,000 |
| 7.24 | 50,000 | 60,000 | 50,000 |
| 7.23 | 120,000 | 0 | 0 |
| 7.22 | 120,000 | 0 | 0 |
| 7.21 | 220,000 | 0 | 0 |

Fuente: Bolsa de Valores de Lima. Recuperado de <http://www.mercadomila.com/files/marcolegal/peru/6bvl-colombia-oct-2010.pdf>

A 7.28 ó 7.24, las primeras 50.000 acciones que se negocien por el lado de la compra serán las 50.000 acciones a 7.28. Por el lado de la venta, se negociarán las 50.000 acciones a 7.24.

En el Libro de Propuestas se incluyen el resto de las propuestas que no se negociaron.

Tabla 6. Libro de propuestas MILPOC1



| - | Compra | Cantidad | Venta | Cantidad |
|---|--------|----------------|-------|---------------|
| | 7.23 | 70,000 | 7.24 | 10,000 |
| | 7.21 | 100,000 | 7.29 | 80,000 |
| | | 170,000 | | 90,000 |

Fuente: Bolsa de Valores de Lima. Recuperado de <http://www.mercadomila.com/files/marcolegal/peru/6bvl-colombia-oct-2010.pdf>

Una vez que se haya determinado el libro de propuestas posterior a la aplicación, es evidente que sólo unos de los precios posibles están en el rango del mayor precio de compra y el menor precio de venta. En este caso el precio de 7.28 está fuera del rango. Por lo tanto en este ejemplo, el volumen sería de 50.000 acciones y el precio sería de 7.24

Tabla 7. Operaciones realizadas

| + | Hora | Núm Op | Valor | Cantidad | Precio | Comprador | Vendedor | M Efec |
|---|----------|--------|----------|----------|--------|-----------|----------|-----------|
| ▶ | 14:35:00 | 1 | LUSURC1 | 10,000 | 4.15 | CRE | CON | 41,500.0 |
| ▶ | 14:35:00 | 2 | LUSURC1 | 40,000 | 4.15 | CRE | CON | 166,000.0 |
| ▶ | 14:35:00 | 3 | MILPOC1 | 50,000 | 7.24 | CRE | CON | 362,000.0 |
| ▶ | 14:35:00 | 4 | VOLCABC1 | 10,000 | 3.85 | CON | CRE | 38,500.0 |
| ▶ | 14:35:00 | 5 | VOLCABC1 | 20,000 | 3.85 | CON | CRE | 77,000.0 |

Fuente: Bolsa de Valores de Lima. Recuperado de <http://www.mercadomila.com/files/marcolegal/peru/6bvl-colombia-oct-2010.pdf>

Caso 3: Igual Volumen a dos Precios

En este ejemplo tenemos la situación en la cual el volumen es igual a dos precios, y ambos precios se encuentran dentro del mayor precio de compra y el menor precio de venta.

Tabla 7. Libro de propuestas de LUSURC1

| - | Compra | Cantidad | Venta | Cantidad |
|---|--------|----------------|-------|----------------|
| | 4.19 | 10,000 | 4.12 | 50,000 |
| | 4.16 | 40,000 | 4.16 | 60,000 |
| | 4.15 | 70,000 | 4.17 | 80,000 |
| | 4.12 | 100,000 | | |
| | | 220,000 | | 190,000 |

Fuente: Bolsa de Valores de Lima. Recuperado de <http://www.mercadomila.com/files/marcolegal/peru/6bvl-colombia-oct-2010.pdf>

Tabla 8. Mayor volumen de acciones entre 4.19 y 4.12

| PRECIO | COMPRA | VENTA | CALCE |
|--------|---------|---------|--------|
| 4.19 | 10,000 | 190,000 | 10,000 |
| 4.18 | 10,000 | 190,000 | 10,000 |
| 4.17 | 10,000 | 190,000 | 10,000 |
| 4.16 | 50,000 | 110,000 | 50,000 |
| 4.15 | 120,000 | 50,000 | 50,000 |
| 4.14 | 120,000 | 50,000 | 50,000 |
| 4.13 | 120,000 | 50,000 | 50,000 |
| 4.12 | 220,000 | 50,000 | 50,000 |

Fuente: Bolsa de Valores de Lima. Recuperado de <http://www.mercadomila.com/files/marcolegal/peru/6bvl-colombia-oct-2010.pdf>

Tabla 9. Cotizaciones de mercado de renta variable

| + | Valor | Anterior | Ultima | Var % | Compra | Tot C MP | Venta | Tot V MP | Cant Neg | Cant Aper |
|---|----------|----------|--------|-------|--------|----------|-------|----------|----------|-----------|
| ▶ | CVERDEC1 | 22.30 | | | | | | | | |
| ▶ | EDEGELC1 | 1.35 | | | | | | | | |
| ▶ | LUSURC1 | 4.15 | 4.15 | | 4.15 | 70,000 | 4.16 | 60,000 | 50,000 | 50,000 |
| ▶ | MILPOC1 | 7.25 | 7.24 | -0.14 | 7.23 | 70,000 | 7.24 | 10,000 | 50,000 | 50,000 |
| ▶ | VOLCABC1 | 3.80 | 3.85 | 1.32 | 3.85 | 30,000 | 3.89 | 80,000 | 90,000 | 90,000 |

Fuente: Bolsa de Valores de Lima. Recuperado de <http://www.mercadomila.com/files/marcolegal/peru/6bvl-colombia-oct-2010.pdf>

Tabla 10. Operaciones realizadas

| + | Hora | Núm Op | Valor | Cantidad | Precio | Comprador | Vendedor | M Efec |
|---|----------|--------|----------|----------|--------|-----------|----------|------------|
| ▶ | 14:35:00 | 1 | LUSURC1 | 10,000 | 4.15 | CRE | CON | 41,500.00 |
| ▶ | 14:35:00 | 2 | LUSURC1 | 40,000 | 4.15 | CRE | CON | 166,000.00 |
| ▶ | 14:35:00 | 3 | MILPOC1 | 50,000 | 7.24 | CRE | CON | 362,000.00 |
| ▶ | 14:35:00 | 4 | VOLCABC1 | 10,000 | 3.85 | CON | CRE | 38,500.00 |
| ▶ | 14:35:00 | 5 | VOLCABC1 | 20,000 | 3.85 | CON | CRE | 77,000.00 |

Fuente: Bolsa de Valores de Lima. Recuperado de <http://www.mercadomila.com/files/marcolegal/peru/6bvl-colombia-oct-2010.pdf>

Las propuestas que no se adjudican al final de esta fase permanecen en el Libro de propuestas y pueden ser calzadas en la siguiente fase.

El precio de cierre será el precio de la última operación realizada durante la jornada de negociación cuyo monto sea igual o mayor que el monto mínimo requerido para marcar precio.

Cuando la última operación no sea resultante de la adjudicación en la subasta de cierre, el precio de cierre será igual al precio de la última operación que marcó cotización durante la negociación continua, o en su defecto, en la subasta de apertura.

En este caso, no se aplicará ninguna regla que tome como precio de cierre el precio promedio usado como referencia en la subasta.

5.2 Chile

5.2.1 Sesiones de Horario

Horario Regular

Desde el segundo domingo de marzo al primer domingo de noviembre.

| | |
|----------------------------|----------------------------------|
| Operaciones de Preapertura | 09:00 – 09:30 (aleatorio) |
| Negociación Continua | 09:30 – 17:00 |

5.2.2 Clasificación de la especie según la liquidez para efectos de la negociación

Según la liquidez las acciones se clasifican en 2:

Con presencia bursátil

Sin presencia bursátil.

5.2.3 Estado de la especie

Activa: Es el estado normal de negociación.

Suspendida: Una acción queda en estado suspendida cuando presenta una variación superior al 10% con respecto al precio del día anterior.

Cuando una especie pasa de estado suspendida a activa se desata una subasta de volatilidad

5.2.4 Moneda de negociación

Pesos Chilenos

5.2.5 Marcación de precio

Una operación marca precio cuando el monto negociado es igual o superior a 20 UF \$420.000 pesos chilenos

5.2.6 Tick de precio

| Rango de Precios | Precio Mínimo |
|-------------------------------|----------------------|
| 0-1 | 0,001 |
| 1-10 | 0,001 |
| 10-100 | 0,01 |
| 100-1.000 | 0,01 |
| 1.000-10.000 | 0,1 |
| 10.000-100.000 | 1 |
| 100.000-1.000.000 | 10 |
| 1.000.000-10.000.000 | 100 |
| 10.000.000-100.000.000 | 1.000 |

5.2.7 Rango de precios

Se manejan 2 rangos de precios según la liquidez de la acción.

Con presencia bursátil: 4% con respecto al último precio que se fijó al cierre.

Sin presencia bursátil: 10% con al último precio que se fijó al cierre.

5.2.8 Subasta de volatilidad

Se activa sólo para reiniciar la negociación continua de instrumentos suspendidos y tiene por objeto determinar el precio de mercado de la acción.

La duración es de 5 minutos, con cierre aleatorio en los últimos 30 segundos. El algoritmo de adjudicación busca el precio de equilibrio, el cual maximiza la cantidad de acciones transadas.

5.2.9 Modificación y prioridad de la orden

Las órdenes pueden ser modificadas tanto por cantidad como por precio. En ambos casos pierden prioridad en el libro de órdenes, ya que el sistema al modificar la orden cancela la orden vigente e ingresa una nueva orden en pantalla.

5.2.10 Plazo de liquidación

El cumplimiento de las operaciones se realiza 2 días después de realizada la operación, por lo que se denomina T+2.

Se permite el adelanto de las operaciones de manera que el cumplimiento se puede realizar antes de los 2 días.

5.2.11 Subasta de Apertura

Es la etapa previa a la Sesión de negociación continua. En esta etapa se pueden negociar todas las acciones y se permite ingresar, modificar o eliminar órdenes.

El calce no se realiza de manera continua, sino que existe un mecanismo de calce aleatorio el cual se ejecuta en los últimos 2 minutos. El algoritmo de calce busca el precio de equilibrio, el cual maximiza la cantidad de acciones transadas. El precio de adjudicación en la subasta de

apertura es utilizado como el precio de referencia para la sesión “Negociación Continua”, siempre y cuando la operación marque precio.

5.2.12 Subasta de Volatilidad

Se aplica sólo para reiniciar la negociación continua de instrumentos suspendidos y tiene por objeto determinar el precio de mercado de la acción.

La duración es de 5 minutos, con cierre aleatorio en los últimos 30 segundos. El algoritmo de adjudicación al igual que en la subasta de apertura busca el precio de equilibrio, el cual maximiza la cantidad de acciones transadas.

5.2.13 Negociación Continua

Se transan todas las acciones

5.2.14 Precio de Cierre

Antecedentes. El precio de referencia lo constituyen los precios de cierre de las acciones registrados el día hábil bursátil anterior. Estos asumen la condición nominal (N)

Este precio es modificado por las transacciones que se realizan durante el transcurso de día, las cuales van generando un cierre dinámico y cuya condición se denomina transacción de contado normal (T)

La fijación del precio de cierre de las acciones estará basado en el cálculo de un precio promedio ponderado exclusivamente de las operaciones con condición de liquidación contado normal

Fijación de Precios de Cierre. Cuando la suma de las operaciones de contado normal de una acción determinada, realizadas durante los últimos 10 minutos del horario de negociación sea igual o superior a UF 20, el precio de cierre corresponderá al precio promedio ponderado de todas las operaciones realizadas con esa condición en ese intervalo de tiempo.

Dado el caso que no existan transacciones que marquen precio en los últimos 10 minutos, se tomara como precio de cierre a la última transacción con condición de contado normal de monto igual o superior a UF 20.

Las acciones que durante el día no registren operaciones contado normal, el precio de cierre a tener en cuenta será el fijado el día anterior y su condición será nominal.

Modificación del Precio de Cierre. Los precios de cierre podrán ser modificados por el director de turno luego de si las condiciones de mercado lo ameritan.

Antes de modificar el precio de cierre el director de turno analiza las transacciones realizadas en el día y los volúmenes operados en la acción, con el fin de determinar una tendencia del precio de la acción y poder definir si el precio de la acción corresponde a un comportamiento anormal o artificial.

Una vez se decide cambiar el precio de la acción el director de turno define las razones que sirven de soporte a las modificaciones del precio de cierre.

Toda modificación de un precio de cierre deberá ser informada en el boletín diario de la bolsa.

5.3 Colombia

5.3.1 Sesiones de Horario

| Fecha | Horario |
|---|--|
| Durante el periodo comprendido entre el segundo domingo de marzo y el primer domingo de noviembre | De 8:15 a.m. a 3:00 p.m. hora local |
| Durante el periodo comprendido entre el primer domingo de noviembre al segundo domingo de marzo | De 9:15 a.m. a 4:00 p.m. hora local |

Durante el periodo comprendido entre el segundo domingo de marzo y el primer domingo de noviembre:

| | |
|--|-------------------------------------|
| Preparación de Apertura | De 8:15 a.m. a 8:30 a.m. hora local |
| Mercado Abierto con Control de Precios | De 8:30 a.m. a 2:55 p.m. hora local |
| Subasta de Cierre | A las 2:55 p.m. hora local |

Durante el periodo comprendido entre el primer domingo de noviembre al segundo domingo de marzo:

| | |
|--|-------------------------------------|
| Preparación de Apertura | De 9:15 a.m. a 9:30 a.m. hora local |
| Mercado Abierto con Control de Precios | De 9:30 a.m. a 3:55 p.m. hora local |
| Subasta de Cierre | A las 3:55 p.m. hora local |

5.3.2 Clasificación de la especie según la liquidez para efectos de la negociación

La función de liquidez es calculada por la Bolsa de Valores de Colombia trimestralmente y se clasifican en:

- Alta Liquidez
- Baja Liquidez

5.3.3 Estado de la especie

Activa: estado normal de negociación de la acción.

Inactiva: se da cuando no se han realizado operaciones durante 30 días calendario. El estado cambia a activo cuando calza una operación que marca precio. En el momento en que se da el posible calce de la operación a un precio, se activa una subasta de volatilidad.

Suspendida: se da cuando el administrador lo establece cuando hay operaciones especiales o a petición del ente regulador. Automáticamente se eliminan todas las órdenes que se encuentran en el sistema en el momento de la suspensión.

5.3.4 Moneda de negociación

Pesos Colombianos

5.3.5 Marcación de precio

Una operación marca precio con el monto es igual o superior a 66.000 Unidades de Valor Real (UVR's).

5.3.6 Tick de precio

| Rango de Precio | Tick |
|------------------------|-------------|
| 0-10 | 0,01 |
| 10,1-50 | 0,10 |
| 50,5-100 | 0,50 |
| 101-1.000 | 1,00 |
| 1.005-5.000 | 5,00 |
| 5.010-10.000 | 10,00 |
| 10.020-Adelante | 20,00 |

5.3.7 Rango de precios

Es un límite inferior y superior con respecto al precio de referencia que tiene cada una de las especies de la rueda de alta liquidez, el cual es calculado con base a un porcentaje dado por la Bolsa de Valores de Colombia de acuerdo con la volatilidad de cada acción.

Grupo 1: 6.5%

Grupo 2: 5.5%

Grupo 3: 4%

Para el caso de los instrumentos no líquidos, no aplican rangos de precios.

5.3.8 Subasta de volatilidad

La subasta de volatilidad tiene una duración de dos minutos y medio, y su finalización será fijada de manera aleatoria por el sistema dentro de un intervalo de tiempo entre “-30” y “30” segundos

Se activa automáticamente durante la sesión abierta con control de precios, cuando se genera un potencial calce de órdenes a un precio igual al de alguno de los límites máximos o mínimos establecidos para la especie.

5.3.9 Modificación y Prioridad de la orden

Todas las órdenes pueden ser modificadas por cantidad y por precio. Al modificar la cantidad (solo puede ser reducida), el sistema no reemplaza la orden original, por lo tanto no pierde prioridad en el libro de órdenes respecto al criterio de mejor hora.

5.3.10 Plazo de Liquidación

El cumplimiento de las operaciones se realiza 3 días después de realizada la operación, por lo que se denomina T+3.

Se permite el adelanto de las operaciones de manera que el cumplimiento se puede realizar antes de los 3 días.

Rueda de Contado.

5.3.11 Preparación de Apertura.

Periodo de tiempo de 15 minutos en donde los usuarios pueden eliminar ordenes ingresadas en el día de negociación anterior. De igual manera se pueden modificar o ingresar órdenes nuevas, pero estas quedan ingresadas en el libro privado de órdenes.

En esta sesión no se permite la realización de operaciones (no se da el calce de las operaciones).

5.3.12 Mercado Abierto con Control de Precios.

En esta etapa o sesión de mercado se permite el ingreso, modificación y cancelación de órdenes en el libro público de órdenes. El sistema adjudica las operaciones mediante la metodología de negociación continua, la cual consiste en calzar inmediatamente la mejor punta de compra (precio más alto) con las mejor punta de venta (precio más bajo), cuando los precios coinciden o cuando son compatibles.

Una orden de compra es compatible con una orden de venta cuando el precio de la orden de compra es igual o superior al precio de la orden de venta.

Una orden de venta es compatible con una orden de compra cuando el precio de la orden de venta es igual o menor al precio de la orden de compra.

El precio de calce será el precio en el cual la punta venta y la punta de compra coinciden en el mismo precio.

Al momento de ingresar una orden en esta etapa el sistema valida si el precio está dentro de los rangos definidos por la BVC para cada especie, para permitir o no el ingreso de la orden al sistema.

5.3.13 Subasta de Cierre

Se encuentra dividida en los siguientes periodos de tiempo:

1. Periodo de recepción y difusión de órdenes: consiste en un periodo de tiempo en el cual al igual que en la sesión de mercado continuo con control de precios, se permite el ingreso, modificación y retiro de órdenes del libro de órdenes. Durante la subasta se aplica un control de precios para el ingreso y modificación de órdenes a través de un rango de precios establecido para cada especie por parte de la BVC, y en donde se restringe el ingreso de órdenes por fuera de

los rangos. Por ejemplo si el precio de una orden de venta es menor al límite inferior no permite su ingreso al libro de órdenes, o en el caso de la orden de compra si el precio es mayor al límite superior.

Para el cálculo de los límites de precio, el Sistema utilizará la siguiente regla:

Límite Superior= Precio de Referencia + (Precio de Referencia * n%)

Límite Inferior = Precio de Referencia - (Precio de Referencia * m%)

Dónde:

Precio de Referencia= Calculado o definido de acuerdo con los criterios de definición del precio de referencia previsto en el Reglamento General y en la Circular Única de la BVC

n% = % para fijar el límite superior

m% = % para fijar el límite inferior

Rangos de precio para ingreso de órdenes:

Instrumentos Líquidos:

Actualmente existen 3 grupos de rangos dentro del Instrumento de Liquidez, de acuerdo con la volatilidad del precio de cada especie:

Grupo 1: 6.5%

Grupo 2: 5.5%

Grupo 3: 4.0% (Bolsa de Valores de Colombia S.A, 2014, p.112)

Baja Liquidez o Instrumentos No Líquidos:

En el caso de estos No se consagran rangos de precio aplicables para el ingreso de órdenes durante las subastas de apertura y cierre.

Con base en las órdenes activas en el sistema se calcula el precio de equilibrio al que resultaría adjudicada la subasta con las órdenes activas en cada instante de la subasta.

2. Adjudicación: una vez terminado el periodo de recepción y difusión de órdenes, se realiza la adjudicación de la subasta utilizando la metodología de calce a precio de equilibrio, en donde todas las operaciones realizadas durante la subasta quedan adjudicadas a ese precio.

Para calcular este precio de equilibrio, el sistema se basa en los siguientes criterios:

1. Determinará como precio de equilibrio aquel al cual se maximiza la cantidad adjudicada en la subasta.

Tabla 11. Libro publico

Libro Público

| Qc | Pc | Pv | Qv |
|-------|-------|-------|-------|
| 1,000 | 9,300 | | |
| | | 9,250 | 1,000 |
| 1,000 | 9,200 | | |
| 1,000 | 9,100 | 9,100 | 3,500 |

→

| Precio | Qc | Qv | Calce |
|--------|-------|-------|-------|
| 9,300 | 1,000 | 4,500 | 1,000 |
| 9,250 | 1,000 | 4,500 | 1,000 |
| 9,200 | 2,000 | 3,500 | 2,000 |
| 9,100 | 3,000 | 3,500 | 3,000 |

Fuente: Bolsa de valores de Colombia, abril de 2011. Recuperado de <http://www.bolsadesantiago.com/Biblioteca%20BCS/20110426%20Presentación%20Mercado%20Colombiano.ppt>

El precio al cual se máxima la cantidad de acciones (3.000) es 9.100, de manera que este se convierte en el precio de adjudicación.

2. En caso de que exista más de un precio que cumpla con el criterio anterior, se escogerá el precio que generé el menor desbalance.

Tabla 12. Libro publico

| Libro Público | | | | | | | | |
|---------------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|------------|
| Qc | Pc | Pv | Qv | Precio | Qc | Qv | Calce | Desbalance |
| 500 | 9,350 | | | 9,350 | 500 | 8,000 | 500 | 7,500 |
| 1,000 | 9,300 | | | 9,300 | 1,500 | 8,000 | 1,500 | 6,500 |
| | | 9,250 | 1,000 | 9,250 | 1,500 | 8,000 | 1,500 | 6,500 |
| 1,000 | 9,200 | | | 9,200 | 2,500 | 7,000 | 2,500 | 4,500 |
| 1,000 | 9,100 | 9,100 | 3,500 | 9,100 | 3,500 | 7,000 | 3,500 | 3,500 |
| 1,000 | 9,000 | 9,000 | 3,500 | 9,000 | 4,500 | 3,500 | 3,500 | 1,000 |

Fuente: Bolsa de valores de Colombia, abril de 2011. Recuperado de <http://www.bolsadesantiago.com/Biblioteca%20BCS/20110426%20Presentación%20Mercado%20Colombiano.ppt>

Dado que a dos precios diferentes se tiene un posible calce de 3.500 acciones, se debe tener en cuenta el precio al cual se genere el menor desbalance, el cual en este caso es 1.000 acciones que quedarían pendientes para la compra, por lo tanto el precio de adjudicación sería de 9.000.

3. Si aún existe más de un precio que cumpla con los criterios 1 y 2 anteriores, se escogerá el precio de adjudicación que satisfaga alguna de las siguientes condiciones:

A) en el caso en que la cantidad acumulada de compra sea mayor a la cantidad acumulada de venta se escogerá el mayor precio.

B) en el caso en el que la cantidad acumulada de compra sea menor a la cantidad acumulada de venta, se escogerá el menor precio.

Tabla 13. Libro publico

Libro Público

| Qc | Pc | Pv | Qv |
|-------|-------|-------|-------|
| 1,200 | 9,300 | | |
| 300 | 9,300 | | |
| 500 | 9,250 | | |
| | | 9,200 | 1,000 |
| | | 9,200 | 800 |
| | | 9,300 | 2,500 |
| | | 9,300 | 500 |

| Precio | Qc | Qv | Calce | Desbalance |
|--------|-------|-------|-------|------------|
| 9,300 | 1,500 | 4,800 | 1,500 | 3,300 |
| 9,250 | 2,000 | 1,800 | 1,800 | 200 |
| 9,200 | 2,000 | 1,800 | 1,800 | 200 |

Fuente: Bolsa de valores de Colombia, abril de 2011. Recuperado de <http://www.bolsadesantiago.com/Biblioteca%20BCS/20110426%20Presentación%20Mercao%20Colombiano.ppt>

Dado que existe un posible calce de 1.800 acciones a dos precios distintos y que el desbalance entre la compra y la venta para los dos precios es el mismo, se selecciona el precio al cual exista la mayor cantidad de acciones, teniendo en cuenta que si la mayor cantidad de acciones es en la punta de la compra se selecciona el precio más alto (9.250) o si la mayor cantidad de acciones es en la punta de la venta se selecciona el precio más bajo (9.200). Como la

cantidad de acciones en compra es mayor que las de venta el precio de adjudicación para las 1.800 acciones es de 9.250.

C) en caso de que un precio cumpla con la condición del literal a) y otro precio cumpla con la condición del literal b), el sistema calculará un promedio simple aritmético de los precios que cumplen las condiciones redondeado al tick de precio y éste será el precio de equilibrio para la subasta.

Libro Público

| Qc | Pc | Pv | Qv |
|-------|-------|-------|-------|
| 1,200 | 9,300 | | |
| 300 | 9,300 | | |
| 500 | 9,250 | | |
| | | 9,200 | 700 |
| | | 9,200 | 1,300 |
| | | 9,300 | 2,500 |
| | | 9,300 | 500 |

| Precio | Qc | Qv | Calce | Desbalance |
|--------|-------|-------|-------|------------|
| 9,300 | 1,500 | 5,000 | 1,500 | 3,500 |
| 9,250 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 0 |
| 9,200 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 0 |

9,225

Fuente: Bolsa de valores de Colombia, abril de 2011. Recuperado de <http://www.bolsadesantiago.com/Biblioteca%20BCS/20110426%20Presentación%20Mercado%20Colombiano.ppt>

Determinación del cierre de la Subasta de Cierre. La subasta de cierre tiene una duración de cinco minutos y su finalización es fijada de manera aleatoria por el sistema dentro de un intervalo de tiempo entre “-60 y 60” segundos, salvo que se desate una subasta de volatilidad en cuyo caso el fin de la sesión estará sujeto a la duración de la subasta de volatilidad, la cual tiene una duración de dos minutos y medio, y su finalización será fijada de manera aleatoria por el sistema dentro de un intervalo de tiempo entre “-30” y “30” segundos.

6. Conclusiones

En las subastas de cierre, el hecho que cada uno de los mercados tenga diferentes formas de operar, genera distorsiones, ya que de tener las mismas condiciones de negociación estas serían más transparentes tanto para los inversionistas institucionales como naturales.

Estas diferentes formas de operar generan ineficiencias en los mercados, lo cual hace más complejo que un inversionista natural entienda la metodología para la compra y venta de acciones, haciendo que estos mercados sean cada vez menos apetecidos.

Debido a la complejidad que presenta cada uno de los mercados, los inversionistas institucionales prefieren operar a través de comisionistas de bolsa radicadas en cada uno de los países.

Es importante resaltar que dependiendo del tamaño de cada mercado, las bolsas de valores utilizan estos mecanismos en las subastas de cierre como blindaje para que no se presente manipulación de los precios de cierre de las compañías que cotizan en bolsa.

Referencias

Anexo 03 B. Renta Variable Contado - Fases de Negociación Recuperado de:

http://www.bvl.com.pe/elex/manual/manual_usuario.html

Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de valores. Manual de operaciones en acciones. Numeral 1

pp 20-26. Recuperado de: <http://www.bolsadesantiago.com/Normativas%20Bolsa%20de%20Comercio/1.-%20Manual%20de%20Operaciones%20en%20acciones.pdf>

Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de valores. Manual de operaciones en acciones. Numeral 6

pp 20-26. Recuperado de Numeral 6 Manual de precios de cierre (en este todo el documento).

Bolsa de Valores de Colombia S.A. (2014). Circular Única. Boletín Normativo BVC No. 039 de 2014/ C 011. p.112. Recuperado de:

http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Regulacion/Sistemas_Administrados/Renta_Variable?com.tibco.ps.pagesvc.action=updateRenderState&rp.currentDocumentID=5d9e2b27_11de9ed172b_-

[2c0b7f000001&rp.revisionNumber=1&rp.attachmentPropertyName=Attachment&com.tibco.ps.pagesvc.targetPage=1f9a1c33_132040fa022_-](http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Regulacion/Sistemas_Administrados/Renta_Variable?com.tibco.ps.pagesvc.action=updateRenderState&rp.currentDocumentID=5d9e2b27_11de9ed172b_-2c0b7f000001&rp.revisionNumber=1&rp.attachmentPropertyName=Attachment&com.tibco.ps.pagesvc.targetPage=1f9a1c33_132040fa022_-)

78750a0a600b&com.tibco.ps.pagesvc.mode=resource&rp.redirectPage=1f9a1c33_132040fa022_-787e0a0a600b

Bolsa de valores de Colombia. (abril de 2011). *Aspectos jurídicos de la integración de los mercados de Perú, Chile y Colombia*. Recuperado de: <http://www.bolsadesantiago.com/Theme/bibliotecabcs.aspx> de la presentación 20110426 Presentación Mercado Colombiano.

Dorodnykh, E. (2013). What Drives Stock Exchange Integration?. *International Journal Of Economic Sciences & Applied Research*, 6(2), 47-79.

Integrating with MILA. (2011). *Global Custodian*, 9.

(Marcela Seraylán, 2014). Estudio sobre los sistemas de registro, compensación y liquidación de valores en Iberoamérica. La integración de mercados y depositarios centrales: experiencia del MILA. Recuperado de: <http://www.iimv.org/EstudioRCyL/CAPITULO%207.pdf>

Myles, D. (2012). How to make LatAm's Mila exchange work. *International Financial Law Review*, 31(3), 30.

Myles, D. (2012). Santiago exchange CEO reflects on Mila. *International Financial Law Review*, 31(4), 10.

Regional Intergration: Mila: Thinking big. (2014). LatinFinance, (234), 9.

Reglamento General de la BVC. pp. 52-56. http://www.bvc.com.co/ps/tibco/portalbvc/Home/Regulacion/Sistemas_Administrados/Renta_Variable?com.tibco.ps.pagesvc.action=updateRenderState&rp.currentDocumentID=5d9e2b27_11de9ed172b_-2bfd7f000001&rp.revisionNumber=1&rp.attachmentPropertyName=Attachment&com.tibco.ps.pagesvc.targetPage=1f9a1c33_132040fa022_-78750a0a600b&com.tibco.ps.pagesvc.mode=resource&rp.redirectPage=1f9a1c33_132040fa022_-787e0a0a600b