

¿Son iguales todas las órdenes de valores?

4

La variedad de órdenes canalizadas a los mercados de valores es tan amplia que es posible clasificarlas por múltiples criterios. En particular, sin pretender ser una clasificación exhaustiva y según la naturaleza y finalidad de estas órdenes, las cuestiones que más recurrentemente plantean los inversores se centran en:

1. Compraventa de valores de renta fija, renta variable y productos derivados en mercados secundarios
2. Adquisición de valores en una oferta pública
3. Aceptación de una OPA
4. Instrucciones en el marco de una ampliación de capital
5. Traspaso de valores entre entidades adheridas a Iberclear
6. Cambios de titularidad por razones distintas a la compraventa: testamentaria, donaciones, etc.
7. Suscripción, reembolso y traspaso de participaciones de fondos de inversión
8. Suscripción de Contratos Financieros Atípicos.

Igualmente se consideran órdenes la modificación o cancelación de cualquiera de los mandatos anteriores.

Compraventa de valores de renta fija, renta variable y productos derivados en mercados secundarios

Según la plataforma de contratación empleada para el intercambio de valores, los mercados contemplan distintos tipos de órdenes.

(i) Bolsa

Actualmente, coexisten dos sistemas de contratación en Bolsa. Por un lado el *mercado de corros*, en el que la negociación de acciones se efectúa diariamente de viva voz, entre las 10:00 y las 12:00 h. de la mañana, con escasos volúmenes de contratación y, por otro, el *SIBE o mercado continuo*, sistema electrónico dirigido por órdenes en el que se cruza el 99% de la contratación efectiva total de acciones en España, que incluye distintos segmentos de contratación (fixing,...).

En el segmento general y dentro del horario de contratación abierta (9:00 a 17:30 h), existen los siguientes tipos de órdenes:

En cuanto al precio

Tipo de orden	Características
Limitada	Se formula con un precio máximo para la compra y mínimo para la venta. Si es de compra se ejecutaría a un precio igual o inferior al fijado, y si es de venta a un precio igual o superior ⁸ .
De mercado	Se introducen sin límite de precio y se negocia a los mejores precios de contrapartida existente. Es una orden muy arriesgada para el inversor pues si no se negocia en el momento de su introducción o se hace parcialmente, la parte no ejecutada permanece en el sistema al precio que desee ofertar la parte contraria.
Por lo mejor	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

En cuanto al volumen

Tipo de orden	Características
De ejecución mínima	Se especifica la cantidad mínima de valores que debe ser ejecutada; el resto se trata como una orden sin restricciones. Si no existe volumen suficiente para atender ese mínimo fijado, la orden es automáticamente excluida del sistema sin ninguna negociación.
Todo o nada	Se ejecutan en su totalidad o se rechazan. Es una orden de ejecución mínima, donde el mínimo es la totalidad de las acciones
Ejecutar o anular	Se ejecutan automáticamente y la parte no ejecutada se elimina del sistema.
Volumen oculto	Se introducen mostrando al sistema sólo una parte del volumen a negociar. Una vez ejecutada esta parte, el resto va saliendo al mercado en paquetes previamente definidos.

⁸ El sistema no permite la introducción de órdenes limitadas de compra o de venta, por encima o por debajo respectivamente de los límites de la horquilla fijada por el rango estático de cada valor y sesión. Para fijar el precio límite de su mandato debe ponderar la situación del valor, sus rangos, su posible evolución, etc. Todo esto condiciona que la orden pueda ser introducida al mercado.

Además, algunas entidades ofrecen otro tipo de órdenes a los inversores (stop-loss, stop-profit, etc.). En este caso, las entidades dispuestas a recibirlas y tramitarlas, deberán establecer los mecanismos necesarios para poder prestar de manera efectiva un servicio que no está técnicamente previsto en la plataforma del SIBE. A tal fin, verifique que la entidad cuenta con los medios que garantizan la prestación de este tipo de órdenes.

Igualmente tenga en cuenta que cualquier modificación implica la pérdida de la prioridad temporal de la orden (pasa a ser la última de las que tienen el mismo precio y sentido).

Plazo de Vigencia:

Las órdenes permanecen durante el plazo que en ellas se exprese, siendo como máximo éste de 90 días naturales desde su introducción. Si no son ejecutadas, la orden completa o el resto no negociado, se cancela automáticamente al llegar esa fecha. Cuando no se indica un plazo específico, son válidas sólo para la sesión en la que se introducen.

Prioridad en la ejecución:

La prioridad de los mandatos se establece según el precio y el momento de introducción: tiene prioridad el mejor precio (el más alto en compras y el inferior en las ventas) y, a igualdad de precios, la orden más antigua. Si no se ejecuta, permanece en el libro de órdenes hasta que haya contrapartida o hasta que transcurra el período de vigencia de la orden.

Modificación o cancelación de órdenes:

Todos los datos de una orden introducida y no negociada totalmente pueden ser modificados, excepto el sentido (compra o venta) y el valor. Cuando se modifica el precio y/o el volumen, se pierde la prioridad temporal, considerándose como una orden recién introducida.

También resulta posible cancelar la totalidad de una orden o la parte pendiente no ejecutada, si bien debe tenerse en cuenta la posible existencia de una comisión por la intermediación, y el razonable desfase temporal hasta que la instrucción se cursa al mercado.

Número de valores:

En general no existen limitaciones en cuanto al volumen mínimo de una orden, admitiéndose cualquier cifra a partir de una acción (sólo en el segmento de Latibex, los valores pueden tener establecida una unidad de contratación diferente a uno). En cuanto al número máximo de valores y para órdenes de gran volumen tramitadas por internet, —efectivo superior al 2% del volumen medio diario del último trimestre—, la Sociedad de Bolsas requiere la verificación por parte del operador. Adicionalmente, las órdenes canalizadas por internet pueden contar con determinados filtros establecidos por el intermediario.

Precio:

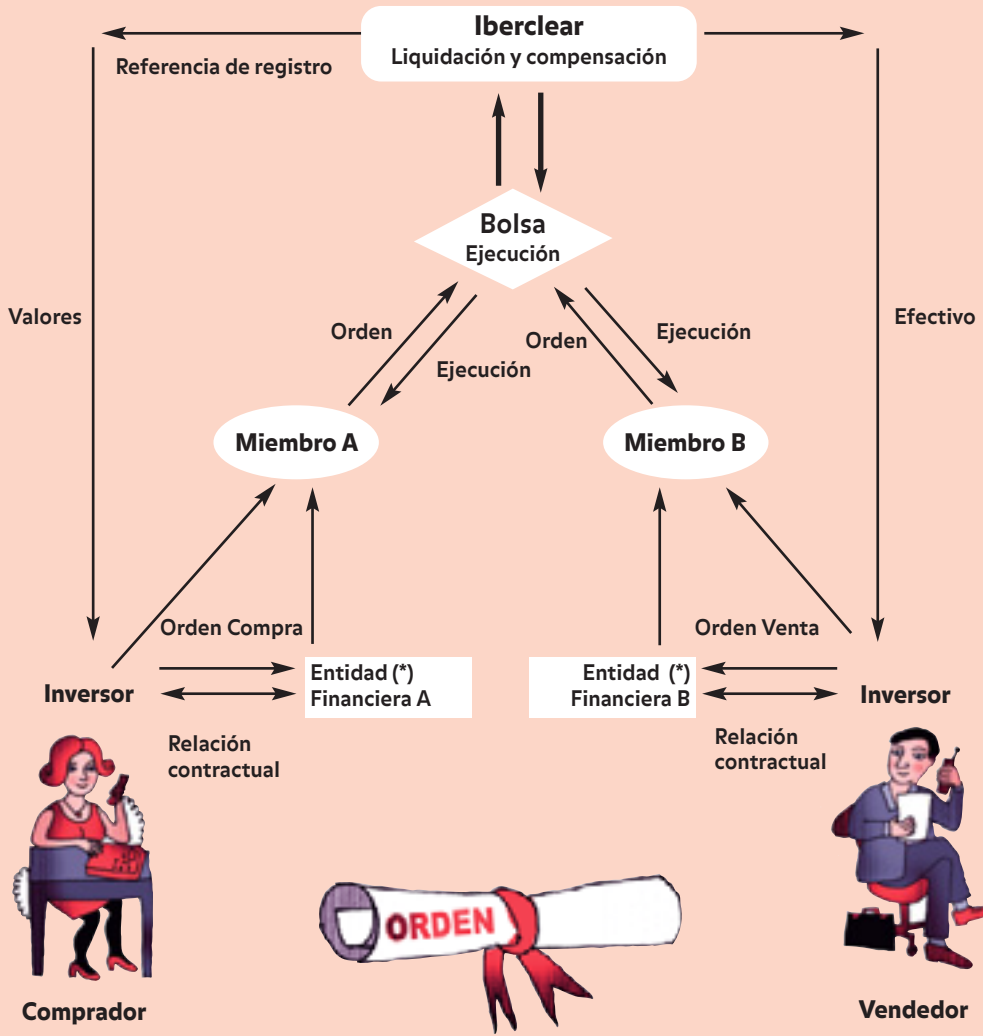
En cuanto a las variaciones en la unidad de precio (*tick*), debemos tener en cuenta que todos los valores negociados en España se contratan en euros, y sus variaciones se producirán de 0,01 en 0,01 euros para valores con precio de hasta 50 euros, y de 0,05 en 0,05 euros para valores de más de 50 euros.

Liquidación:

Iberclear lleva a cabo la liquidación y compensación de las operaciones bursátiles tres días hábiles después de la fecha de negociación (D+3). En ese día, se realiza la inscripción de los movimientos de valores resultantes de la liquidación en los correspondientes registros informáticos, incluyendo la asignación de referencias de registro.

En todo caso, la comunicación de la ejecución lleva aparejado la disponibilidad de los valores o el efectivo desde el momento de la ejecución, abriendo la posibilidad de operar sin agotar estos plazos, generando una mayor agilidad mediante mecanismos de liquidación provisional o preliquidación anticipada de operaciones.

Recorrido de una orden de bolsa



(*) Sociedades y Agencias de Valores autorizadas por la CNMV y Entidades de Crédito habilitadas.

Por otra parte, en el segmento especial de negociación de warrants y certificados, existen sólo tres tipos de órdenes: limitadas, de mercado y por lo mejor, siendo su vigencia en todo caso la sesión en curso.

(ii) M.E.F.F.

En el mercado de productos derivados, los inversores pueden canalizar los siguientes tipos de órdenes:

Orden Limitada: En ella se fija un precio máximo de compra o un precio mínimo de venta así como el volumen a negociar. La orden es almacenada en el sistema hasta su total ejecución, su anulación o hasta que la orden quede fuera de los límites de la sesión.

Orden Limitada Inmediata: Se fija un precio máximo de compra o mínimo de venta así como el volumen a negociar. En ellas el sistema sólo intenta ejecutar la orden en el momento de su introducción y, si no lo consigue, cancela inmediatamente la parte pendiente de ejecución.

Orden Por lo Mejor: Se fija exclusivamente el volumen a negociar. Al introducir la orden, se ejecuta contra la/s mejor/es contrapartida/s que exista/n y por todo el volumen fijado. Si no resultara ejecutada en su totalidad por falta de contrapartida, la parte no ejecutada se cancela automáticamente.

Orden STOP Limitada (alza o baja): En ellas se fija el volumen a negociar en compra o en venta y el precio de disparo, es decir, se fija el precio al que será emitida una orden Limitada cuando el mercado alcance o supere (alza) o iguale o sea inferior (baja) al precio de disparo.

Orden Todo o Nada: Esta orden es similar a la «Orden Limitada Inmediata» pero con la exigencia de que se ejecute la totalidad del volumen que se especifica en ella. Si los requisitos de precio y volumen no pueden satisfacerse simultáneamente, la orden se cancela automáticamente.

Orden Ataque: Es una «Orden Limitada Inmediata» en la que el operador no fija el precio, sino que es el terminal el que lo selecciona automáticamente en el momento de introducir el código del contrato, buscando la mejor contrapartida. En caso de una variación de precio en el momento de llegar la orden al sistema, puede ocurrir:

- a) Que el precio de la contrapartida varíe en contra (aumente si es de compra o disminuya si es de venta) con respecto a la orden introducida. La orden se anulará.
- b) Que el precio de la contrapartida mejore. La orden se ejecutará al mejor precio existente y por el volumen correspondiente. Si no se cumpliera el requisito de volumen, seguirían cruzándose contrapartidas hasta ejecutarse el volumen pedido si fuera posible.

Adicionalmente es posible dar órdenes combinadas a fin de llevar a cabo determinadas estrategias en opciones. Todas las órdenes transmitidas a MEFF son firmes y vinculantes desde el momento en que se introducen al sistema de negociación, si bien pueden ser modificadas y/o canceladas en cualquier momento, siempre que no hayan sido ejecutadas.

Las órdenes tienen vigencia hasta el final de la sesión en curso y la prioridad de ejecución se establece primero por precio y después por antigüedad.

(iii) A.I.A.F

En este mercado se negocian los pagarés de empresa, bonos y obligaciones, cédulas hipotecarias y territoriales, titulizaciones y participaciones preferentes⁹. Cuando opere sobre estos valores, es importante que el inversor se informe de los últimos precios cruzados en los activos y los compare con los que le ofrece su intermediario, tanto si éste le propone canalizar la orden mediante su propia red de distribución, o bien buscarle contrapartida a través de otra entidad. En todo caso, su entidad está obligada a ofrecerle la mejor contrapartida existente de entre las ofertadas por todos los intermediarios.

La liquidación de las operaciones ejecutadas se realiza en la fecha hábil acordada en el momento de la contratación. Las características fundamentales del sistema de liquidación utilizado para AIAF Mercado de Renta Fija, son las mismas que se describen para el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones en Cuenta.

Por último, cuando dé un mandato sobre valores negociados en el mercado AIAF, deben tenerse en cuenta las especificidades propias de un mercado descentralizado, de búsqueda directa, en el que operan a la vez inversores mayoristas y minoristas.

Adquisición de valores en una oferta pública de valores

En este caso deberá dirigirse a las entidades colocadoras: bancos, cajas de ahorros, cooperativas de crédito, sociedades y agencias de valores, etc, encargadas de distribuir entre el público los valores objeto de la oferta, en los plazos y términos fijados en el folleto informativo inscrito en la CNMV.

⁹ En los últimos años, las **participaciones preferentes** han adquirido una importante presencia como alternativa de inversión en nuestro país. Recientemente se ha producido una modificación normativa que hace posible su emisión en España, sin necesidad de acudir a empresas filiales domiciliadas en el extranjero. La complejidad de este tipo de activos, su larga duración y, en ocasiones, el diferente grado de liquidez de las emisiones, aconsejan una lectura detenida del folleto y del tríptico informativo registrado en la CNMV.

Desde el momento en que se registra en la CNMV la comunicación previa de la oferta, estas entidades pueden informar sobre el contenido de la comunicación y admitir «reservas» de los clientes, pero **en ningún caso** podrán admitir órdenes en firme durante ese período, en la medida en que las características definitivas de la oferta aún no se conocen.

A partir del registro del folleto y el tríptico informativo en la CNMV, es posible canalizar las órdenes durante el periodo establecido. Nunca firme una orden antes de esta fecha, es como comprar un producto que no existe o se desconoce, una decisión que racionalmente no se haría.

En relación a la posible cancelación de mandatos:

- Si se trata de una OPV/OPS, tenga en cuenta que la mayor parte de ellas prevén la posibilidad de revocar los mandatos durante un periodo previsto en el folleto. Infórmese de este extremo, en cuyo caso, la cancelación ha de ser total. Sin embargo, en otras ofertas no existe esta opción y las órdenes se consideran irrevocables.
- Para el caso de emisiones de renta fija, participaciones preferentes u otros productos, las órdenes suelen ser irrevocables, es decir, una vez firmadas no se pueden cancelar.

Además, cuando se producen prorratesos o repartos como consecuencia de un exceso de demanda, se aplica el método previsto en el folleto informativo que detalla los criterios de preferencia entre las diferentes órdenes. En general, suelen tener preferencia las órdenes o peticiones cursadas antes de una fecha determinada. Por eso, en el momento de dar la orden no debe nunca solicitar un importe superior al que tiene previsto invertir, pues si la oferta no tiene la demanda prevista podría encontrarse con un número de valores superior al deseado, un posible descubierto en su cuenta corriente y además unas mayores comisiones por la ejecución de la orden.

Con frecuencia, el folleto informativo detalla el tratamiento que se concede a las órdenes cursadas en régimen de cotitularidad, a efectos de límites máximos de inversión autorizados y de prorratesos.

Aceptación de una OPA

La orden consistiría en una aceptación de la oferta a través de la entidad depositaria de las acciones de las que se es titular, con objeto de manifestar su disposición a la venta. En este caso tenga en cuenta que las órdenes son irrevocables y Vd. goza de todo el período, incluido el último día, para cursar su orden de aceptación.

Igualmente recuerde que siempre puede no aceptar la oferta y mantener la condición de accionista de la compañía. Si el resultado de la oferta es positivo y la contraprestación ofrecida es dinero, la OPA se liquida tomando como fecha de operación bursátil la del día de la publicación del resultado de la oferta en el Boletín de Cotización; si es otro tipo de contraprestación, según lo dispuesto en el folleto explicativo de la oferta.

Debe tenerse en cuenta que las OPAs no son uniformes en su planteamiento y motivaciones y pueden presentar especificidades que, en cada caso, condicionan las órdenes de aceptación de los accionistas, así como el resultado efectivo final para éstos.

Por ejemplo, cuando una OPA es parcial o no se dirige a la totalidad del capital social de una compañía, y el volumen global de capital que acude a la oferta supera al que el oferente está dispuesto a adquirir, se producirá un prorrateo cuyas características están expresamente recogidas en la legislación y reflejadas en el folleto informativo.

También debe tener en cuenta que, en muchas OPAs, el titular de las acciones no tiene que soportar los gastos de intermediación relacionados con la venta, siempre que acepte la oferta a través de la sociedad designada al efecto por el oferente. Para ello, la entidad donde tiene depositadas sus acciones debe canalizar su aceptación a través de la sociedad designada. Por otro lado, cualquier otro gasto o corretaje (por ejemplo los cánones de gestión de las bolsas de valores y de Iberclear, comisiones de las entidades depositarias,...) derivados de la venta puede ser por cuenta del accionista vendedor. El desglose detallado de los gastos así como quién los soporta puede consultarlo tanto en el capítulo III del folleto explicativo como en el anuncio de la OPA.

Instrucciones en el marco de una ampliación de capital

Salvo que el derecho de suscripción preferente haya sido excluido mediante acuerdo de la Junta General, los derechos se asignan a los accionistas de la compañía emisora y cada depositario debe comunicarlo mediante notificación específica a su domicilio.

A partir de ese momento, los accionistas pueden:

- Vender la totalidad de los derechos
- Vender una parte y ejecutar el resto
- Suscribir las acciones con cargo a la totalidad de los derechos asignados

- Suscribir acciones con cargo a una parte de los derechos y renunciar al ejercicio de los restantes. Esta operación puede tener la finalidad de evitar que el pago de las comisiones de venta de los derechos sobrantes, exceda el ingreso derivado de la misma.
- Comprar más derechos en el mercado secundario y suscribir un número de acciones superior.

En caso de no haber dado ninguno de los mandatos anteriores, previamente a la finalización del período de suscripción y en salvaguarda de los intereses del cliente, la entidad depositaria¹⁰ puede suscribir las acciones en la proporción correspondiente cuando la ampliación sea liberada o gratuita, al objeto de que no se extingan los derechos que les son inherentes. Con esta misma finalidad, sin mediación de instrucción expresa, las entidades suelen vender los derechos el último día de su cotización.

En cualquier otro caso (ampliación con desembolso monetario, derechos adquiridos en el mercado secundario, etc.), debe tener en cuenta que la entidad depositaria sólo actuará cuando medien instrucciones concretas por parte del titular, y que usted dispone de todo el período —incluido el último día— para llevar a cabo sus operaciones.

Traspaso de valores entre entidades adheridas a Iberclear

El traspaso o transferencia de valores nacionales de renta fija o variable entre entidades adheridas a Iberclear (anteriormente SCLV), debe iniciarse siempre a instancia del inversor titular de los valores, ya sea dando la orden directamente a la entidad depositaria de origen, o a través de la propia entidad pretendida de destino.

En la práctica financiera y en función del tiempo empleado en el envío y recepción de comunicaciones entre las entidades e Iberclear, esta operación puede ejecutarse en 3-4 días hábiles, siempre y cuando la solicitud del traspaso se haya efectuado convenientemente y se disponga de fondos suficientes en la cuenta corriente asociada para hacer frente a los posibles gastos de la operación.

Considerando la posibilidad de que en un futuro desee cancelar su relación contractual con la entidad, o simplemente realizar algún traspaso de valores, consulte con anterioridad también la tarifa por este concepto.

¹⁰ Según los términos contemplados en el contrato de Administración y Depósito de Valores.

Cambios de titularidad por razones distintas a la compraventa: testamentaria, donaciones, etc.

Para este tipo de operaciones menos frecuentes, es posible conocer los datos de los valores propiedad de un titular a través de su referencia de registro. En la medida en que los nombres de los titulares asignados a esas referencias residen en exclusiva en las entidades depositarias, en el caso de titulares difuntos puede hacerse necesario realizar esa consulta a cada una de las entidades de las que era cliente, si no se posee esta información.

Las comisiones máximas que se pueden aplicar están especificadas en el folleto de tarifas de la entidad. Junto con el resto de conceptos de tarifas, usted también debe considerar éste antes de elegir un intermediario.

Suscripción, reembolso y traspaso de participaciones en Fondos de Inversión

Al margen de la función desarrollada por la entidad comercializadora en materia de recepción y tramitación de órdenes, la relación jurídica se establece de forma directa entre el partícipe y la Sociedad Gestora del fondo. Los términos de la misma quedan regulados en el Reglamento de Gestión incluido en el folleto completo que, bajo solicitud, le deberá ser entregado.

Las órdenes que, con carácter general, pueden girarse en relación con este tipo de instituciones de inversión colectiva son las de **suscripción y reembolso** de participaciones, así como las de **traspaso** a otra institución de inversión colectiva.

En ellas ha de indicarse la denominación exacta del fondo, el número de participaciones a suscribir, reembolsar o traspasar, el plazo de validez, la cuenta de efectivo asociada, los datos identificativos del ordenante, el régimen de disponibilidad sobre las participaciones; en su caso, la IIC de destino, etc...

Excepto para la suscripción de determinados fondos en algunos periodos, la sociedad gestora debe emitir y reembolsar participaciones de fondos de inversión nacionales, en el momento de recibir la orden. El precio o valor liquidativo del fondo se fija diariamente, indicándose en el reglamento y en el folleto el valor que se aplica a las suscripciones y reembolsos efectuados en cada día.

En ningún caso la suscripción de participaciones de un fondo de inversión puede llevar acarreada la obligación de abrir una cuenta de valores o una cuenta corriente asociada en la entidad depositaria y/o comercializadora.

Plazos de ejecución y liquidación

La **suscripción** de participaciones de un fondo de inversión de nueva creación no puede efectuarse hasta que no se haya registrado en la CNMV su folleto informativo. Una de las razones es que con carácter previo a la primera suscripción de participaciones, el comercializador debe proveer al inversor de una adecuada información y hacerle entrega del folleto informativo simplificado. Para el caso de los fondos ya existentes la entidad deberá facilitarle el último informe semestral del fondo junto con el folleto. Además, los partícipes tendrán derecho a obtener en cualquier momento, si lo solicitan, la versión completa del folleto y los últimos informes trimestral y anual publicados.

En general, el abono de las cantidades resultantes de la ejecución de las órdenes de **reembolso** es llevado a cabo por el Depositario, conforme a los plazos máximos previstos y pudiéndose efectuar en efectivo, mediante talón nominativo o mediante ingreso en cuenta corriente.

Los fondos de inversión inmobiliaria, por el contrario, tienen un régimen de suscripciones y reembolsos específico y diferente al de los fondos de naturaleza financiera; han de fijar su valor liquidativo al menos con periodicidad mensual y deben permitir a los inversores suscribir o reembolsar participaciones al menos una vez al año.

Traspaso de fondos de inversión

Para iniciar el traspaso de fondos de inversión entre distintas sociedades gestoras, usted como partícipe deberá dirigirse a la sociedad gestora de destino, dando la orden por escrito. La sociedad de destino la remitirá a la de origen en el plazo máximo de un día hábil desde la recepción de la solicitud debidamente cumplimentada (con indicación, al menos, de los datos concretos del fondo de origen y la cuenta a la que se efectuará el traspaso de efectivo).

La sociedad de origen dispone de un máximo de dos días hábiles desde la recepción de la solicitud para realizar cuantas comprobaciones estime necesarias, y llevará a cabo el traspaso de efectivo siempre mediante transferencia bancaria. La transmisión de toda la información financiera y fiscal se hará a partir del tercer día hábil desde la recepción de la solicitud, en los plazos reglamentariamente establecidos para el pago de los reembolsos o para la enajenación de acciones.

Suscripción de Contratos Financieros Atípicos

Se trata de **contratos no negociados en mercados secundarios** organizados. Por ellos una entidad de crédito recibe dinero o valores de su clientela asumiendo una obligación de reembolso, en función de la evolución en el mercado de uno o varios valores, sin compromiso de reembolso íntegro del principal recibido¹¹. El reembolso consiste bien en la entrega de determinados valores cotizados, bien en el pago de una suma de dinero, o ambas cosas.

El proceso de suscripción de contratos financieros atípicos no consiste en la mera firma de una orden o un contrato. Dadas sus características y el riesgo existente sobre el principal invertido y, con el fin de garantizar un grado de información suficiente, la entidad de crédito debe incorporar necesariamente al contrato firmado por los clientes, el texto del folleto informativo verificado e inscrito en la CNMV¹².

Algunos de estos contratos permiten su cancelación anticipada a lo largo de su período de vigencia, previo abono del coste de deshacer la cobertura prevista en el mismo aunque con frecuencia, al no existir esa posibilidad, pueden considerarse productos ilíquidos hasta su vencimiento.

¹¹ Circular 3/2000, de 30 de mayo, de la CNMV.

¹² Idem.

MERCADOS

