



Manual Operativo

Sistema Electrónico de Negociación
2026



Índice

Contenido

Objetivo	3
Alcance	3
Definiciones	4
Accesos al sistema de negociación	6
Contingencias	8
Valores autorizados para Operaciones	10
Modelo de Negociación	11
Sesiones de Negociación	11
Segmentos	12
Mercado	13
Funcionalidades del Sistema	21
Tipos de Ordenes	24
Límites de Precios	28





Objetivo

Establecer de manera clara y estructurada los lineamientos y funcionalidades del sistema de negociación implementado por la BVA, con el propósito de garantizar una operación eficiente, segura y estandarizada en los procesos de ingreso, administración y supervisión de órdenes, ejecución de operaciones y difusión de información de mercado.

Alcance

El presente manual es de aplicación obligatoria para todos los participantes del mercado, el personal autorizado de la Bolsa, así como para los proveedores de infraestructura que integren servicios de conectividad, custodia y compensación. Será aplicable a todos aquellos que realicen transacciones bursátiles a través del Sistema Electrónico de Negociación de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A.



Definiciones

Bolsa de Valores y Productos de Asunción (BVA): Institución responsable de ofrecer la infraestructura, los sistemas y la información necesaria para que los participantes del mercado de valores puedan realizar sus operaciones de compra y venta de manera segura, transparente y eficiente.

Create Order Book Repo (Libro de órdenes de operaciones de reporto): Funcionalidad que permite crear y parametrizar libros de órdenes específicos para operaciones de reporto (repo) dentro del sistema de negociación.

Operaciones Comunes: Corresponde a aquellas transacciones realizadas a través del sistema de negociación electrónico en las que la CBSA asume una sola posición, ya sea de compra o de venta.

Operaciones Directas: Corresponde a aquellas transacciones realizadas a través del sistema de negociación electrónico en las que una misma CBSA asume simultáneamente la posición de compra y de venta, ofreciendo y demandando valores a nombre de distintos clientes. La oferta y la aceptación de una operación directa deben corresponder a distintos comitentes.

Order Book (Libro de órdenes): Registro electrónico que concentra todas las órdenes activas de compra (bids) y venta (asks) de un instrumento financiero en un momento determinado.

Order Depth (Profundidad de Mercado): Funcionalidad que permite visualizar el libro de órdenes completo de un instrumento financiero específico, presentando de forma ordenada y en tiempo real todas las órdenes de compra y venta registradas en el sistema.

Precio Clean: Representa únicamente el valor intrínseco del bono, sin considerar el rendimiento devengado correspondiente al período transcurrido.

Price Information (Información de Precios): Panel de referencia principal para los usuarios, que muestra los precios actuales del mercado y la información de las operaciones en tiempo real.

Price Limit (Precios Límite): Parámetro que establece los rangos mínimo y máximo dentro de los cuales una orden puede ser ejecutada.



Reference Price (Precio de Referencia): Valor de referencia asignado a un instrumento financiero, utilizado como punto base para la formación de precios, la validación de operaciones y el control de límites de negociación.

Rueda de Negociación: Ámbito operativo del mercado en el cual se listan y negocian los títulos valores, conforme a las condiciones, reglas y modalidades establecidas para cada tipo de producto, durante los horarios y sesiones definidos por la Bolsa.

SEN: Sistema de negociación mediante el cual se realizan la carga, el emparejamiento y la ejecución de operaciones entre las distintas Casas de Bolsa (CBSAS), utilizando los títulos habilitados en el mercado de valores. A este sistema podrán acceder únicamente los operadores debidamente habilitados, el personal autorizado de la BVA, el personal autorizado de la SIV, así como otros usuarios que la Bolsa determine como necesarios.

Session State (Sesiones): Estados o fases operativas de la rueda de negociación establecidas por el mercado durante el ciclo de negociación.

Sistema de Administracion y Control: Interfaz y motor de configuración del sistema, mediante el cual se definen y administran todos los parámetros necesarios para su correcta operación, incluyendo los instrumentos financieros, las reglas de validación de órdenes, los participantes del mercado y los calendarios operativos. Este sistema es administrado por el Jefe de Rueda y/o el Analista de Operaciones de la BVA.

Tasa de Repo: Tasa de interés acordada en una operación de reporto, que representa el costo financiero de obtener liquidez mediante la venta de un activo con compromiso de recompra. Refleja el riesgo asociado a la operación, considerando factores como la naturaleza del activo entregado en garantía, el plazo del acuerdo y las condiciones del mercado.

Ticker (Operaciones Cerradas): Funcionalidad que permite a los operadores visualizar las operaciones emparejadas realizadas en el mercado de forma clara y ordenada, aplicando filtros específicos mediante el código ISIN.

Trade History (Histórico de las Operaciones): Visualización de todas las operaciones cerradas por la CBSA durante la jornada.

Trade Report (OTC): Funcionalidad destinada al registro de operaciones OTC (Over The Counter), es decir, aquellas transacciones que se conciernen fuera del libro de órdenes del mercado.



Accesos al sistema de negociación

El sistema de negociación permite el ingreso de órdenes a través de dos modalidades de acceso, según el canal utilizado por el participante: User Interfaz (UI) y FIX.

Acceso por User Interfaz (UI)

El acceso por UI (User Interfaz) se realiza a través de la plataforma web del sistema de negociación, utilizando usuario y contraseña, conforme a las políticas de seguridad establecidas por la BVA. Mediante esta modalidad, los operadores ingresan, modifican y cancelan órdenes directamente desde la interfaz gráfica del sistema, visualizando en tiempo real la información de mercado, libros de órdenes y estados operativos.

Acceso por FIX

El acceso por FIX (Financial Information eXchange) se realiza mediante la aplicación de backoffice del participante, la cual se encuentra integrada al sistema de negociación a través del protocolo FIX. En este esquema, las órdenes son ingresadas desde el sistema interno de la casa de bolsa y transmitidas automáticamente al sistema de negociación, sin intervención directa en la interfaz web. Esta modalidad está orientada a participantes que cuentan con desarrollos tecnológicos propios y permite un alto grado de automatización en el envío y gestión de órdenes.

Ambas modalidades están sujetas a las mismas reglas de negociación, validaciones operativas y controles de riesgo definidos por la BVA.

Usuarios

La entidad solicitante deberá remitir una **solicitud formal**, firmada por su representante legal, a los canales publicados y/o comunicados por el Oficial de Seguridad de la BVA, adjuntando toda la información y documentación requerida según el perfil solicitado.

Los **casos de excepción** serán evaluados y resueltos de manera conjunta por el Oficial de Seguridad (o su respaldo), el Gerente General de la BVA (o su respaldo) y el Gerente del área afectada (Relaciones para CBSA o Cavapy, Cumplimiento y Legales para Reguladores, o el Gerente del sector interno correspondiente). Toda excepción deberá quedar debidamente documentada (descripción del caso, respaldo de la solicitud, alternativas evaluadas y decisión adoptada) mediante una minuta elaborada y resguardada por el Oficial de Seguridad, a efectos de auditorías futuras.



Validación

La BVA verificará la vigencia del Certificado de la SIV y la Resolución correspondiente de la BVA, según aplique.

Creación de la Cuenta

El área de OSI procederá a la creación de la cuenta, asignando los permisos mínimos necesarios. La confirmación de la creación se realizará a través de la Mesa de Ayuda.

La contraseña inicial será comunicada por correo electrónico, Teams u otro medio acordado con la CBSA y autorizado por el Oficial de Seguridad.

Requerimientos de Seguridad

Autenticación obligatoria mediante Múltiples Factores (MFA). Políticas de contraseña con complejidad y caducidad obligatorias.

Complejidad de Contraseña

1. Longitud mínima: **14 caracteres**
2. Al menos una letra mayúscula
3. Al menos una letra minúscula
4. Al menos un número
5. Al menos un carácter especial
6. No incluir nombre de usuario, empresa ni palabras comunes
7. No reutilizar las últimas **5 contraseñas**

Caducidad

1. Vigencia máxima: **180 días**
2. Aviso automático: **15 días antes**
3. Bloqueo tras **5 intentos fallidos** (desbloqueo por soporte o MFA)

Revisión de Cuentas

Se realizará una revisión semestral de todas las cuentas. Aquellas que se encuentren inactivas o sin justificación serán deshabilitadas.

Revocación de Accesos

El acceso será revocado ante:

1. Solicitud formal de la organización correspondiente.



2. Baja del usuario o pérdida de habilitación operativa.

Obligaciones del Usuario Externo

1. Utilizar el sistema exclusivamente para fines autorizados.
2. Mantener la confidencialidad de sus credenciales.
3. Reportar de inmediato cualquier acceso indebido o actividad sospechosa.

Perfiles

Perfil	BVA	3ros	Descripción
MOPS	✓		Perfil con las mayores atribuciones operativas dentro del sistema. Su asignación deberá limitarse estrictamente a lo indispensable (jefe de Rueda, backup operativo y una cuenta de respaldo). La contraseña de la cuenta de respaldo deberá mantenerse bajo custodia en sobre cerrado y protegida, con acceso documentado y controlado por al menos dos funcionarios, uno de ellos el Oficial de Seguridad.
OPB		✓	Perfil asignado a Operadores de Bolsa certificados, habilitados para concretar operaciones en el SEN. En el ambiente vigente (NOV 2025), que convivirá transitoriamente con OPB en ambientes no productivos.
RDR	✓	✓	Perfil de solo lectura, aplicable a personal interno de la BVA, reguladores o áreas legales que requieran acceso informativo.
RDE	✓	✓	Similar a RDR, pero con restricciones que limitan la visualización al entorno autorizado (por ejemplo, su propia CBSA).
FIX	✓	✓	Cuenta funcional destinada a la conexión entre aplicaciones de los distintos intervenientes.

Contingencias

En caso de que una casa de bolsa (CBSA) presente inconvenientes para acceder al sistema electrónico de negociación, deberá **notificar inmediatamente a la BVA** a través del siguiente canal oficial:



- **ServiceDesk BVA:** plataforma web destinada a la carga de tickets por incidentes y solicitudes operativas.

La CBSA deberá proceder acorde al procedimiento vigente que se resume en:

1. El operador de bolsa afectado por el incidente deberá comunicarse con el Soporte Tecnológico de la CBSA y este último realizará los chequeos necesarios para descartar que el origen del problema no sea interno de la CBSA, concluida esa revisión, procederá a abrir un Ticket de Soporte en la aplicación Service Desk <https://accounts.zoho.com/> indicando la naturaleza del incidente junto con la información necesaria para determinar adecuadamente el nivel de prioridad del incidente.
2. Siguiendo los procesos y tiempos de respuesta a incidentes, el área de soporte tecnológico de la BVA mantendrá actualizado a la CBSA, hasta su resolución.

De tratarse de un incidente con afectación general:

1. El área de soporte tecnológica de la BVA emitirá un comunicado específico, indicando la problemática y la categorización de este (CRITICO o ALTA).

Si el incidente no ha sido resuelto con al menos una (1) hora de antelación al cierre de la rueda de negociación, la CBSA deberá remitir un ticket dirigido al área de Operaciones de la BVA, informando lo sucedido y solicitando la carga manual de las operaciones correspondientes al día. El detalle de las operaciones deberá ser remitido utilizando el **archivo Excel oficial** publicado y/o comunicado por el área de Operaciones a todos los operadores registrados en la BVA. Dicho archivo deberá contener, como mínimo, la siguiente información:

1. Código ISIN del instrumento
2. Identificación de los comitentes
3. Cantidad
4. Precio

Los datos deberán ser consignados en la hoja correspondiente del archivo, de acuerdo con el lado de la operación (compra o venta) del comitente.



Valores autorizados para Operaciones

El Sistema de negociación permite la operación únicamente de aquellos títulos valores registrados en la SIV y en la Caja de Valores del Paraguay, garantizando seguridad, transparencia y cumplimiento normativo.

Los valores disponibles son:

Bonos

Instrumentos de deuda emitidos por entidades públicas o privadas. Su negociación se realiza a **precio clean**, es decir, sin considerar los intereses acumulados, los cuales se liquidan de forma independiente en el proceso de compensación y liquidación.

Acciones

Representan la participación en el capital social de una empresa. Se negocian al valor de mercado **de cada acción**, reflejando directamente la oferta y demanda del mercado.

Fondos de Inversión

Cuotas o participaciones de inversión colectiva. Su negociación se efectúa sobre el **valor de cada cuota parte**, determinado conforme a la política de valoración del fondo.

Futuro de divisas

Incluye principalmente **operaciones de futuros** sobre divisas, que permiten cubrir riesgos cambiarios o especular sobre la evolución de los tipos de cambio.

Otros Valores Autorizados

Aquellos instrumentos adicionales que la **Superintendencia de Valores (SIV)** apruebe para su negociación dentro del mercado de valores, ampliando las alternativas de inversión y financiamiento disponibles para los participantes.



Modelo de Negociación

El modelo de negociación establecido por la BVA se compone por el mercado primario y mercado secundario, en los cuales se determinan los segmentos de los títulos autorizados, horarios de negociación, tipos de órdenes, condiciones, sesiones de estados del sistema de negociación y funcionalidades generales para cerrar una operación.

Sesiones de Negociación: los períodos oficialmente establecidos durante los cuales el sistema se encuentra habilitado para la recepción, modificación, cancelación y ejecución de órdenes.

1. **Pre-trading:** Ingreso y preparación de órdenes sin ejecución inmediata.
2. **Trading:** Período en el que se cruzan, ejecutan, modifican y anulan órdenes en tiempo real.
3. **Post-trading:** Etapa destinada a control y anulación de operaciones.
4. **Close:** La plataforma permanece inactiva para la operativa de mercado y no se realizan transacciones ni actualizaciones de precios.

La Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. establecerá un horario específico para el ingreso de órdenes de compra y venta dentro del sistema de negociación. Dicho horario, que define las sesiones habilitadas para registrar instrucciones en la plataforma, se detalla a continuación:

Horario	Periodo
10:00 a 11:00	Pre-Trading
11:00 a 15:30	Trading
15:30 a 16:00	Post- Trading

La Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. podrá autorizar horarios de negociación distintos a los establecidos para cualquiera de las sesiones antes indicadas, siempre que dicha modificación sea comunicada con la debida antelación a los participantes del mercado. Asimismo, en caso de que el sistema presente inconvenientes en los enlaces y/o aplicaciones atribuibles al Sistema Electrónico de Negociación, esta situación será comunicada al mercado.

Las **anulaciones de operaciones emparejadas** podrán gestionarse tanto en el período de **Trading** como en el de **Post-Trading**:



Durante el Trading: el participante deberá solicitar la anulación enviando un correo electrónico al área de Operaciones de la BVA. Indicando dentro del correo los siguientes datos para su posterior anulación:

- Match ID
- Isin negociado
- Comitentes
- Casas de bolsas
- Cantidad negociada
- Precio

Durante la etapa de Post-Trading, la solicitud deberá formalizarse mediante una nota firmada por los representantes debidamente autorizados, la cual deberá ser remitida por correo electrónico al área de Operaciones de la BVA, incluyendo los datos indicados anteriormente. En este caso, la anulación estará sujeta al cobro de los aranceles correspondientes.

En caso de que la operación involucre a dos casas de bolsa distintas, ambas partes deberán enviar la solicitud de anulación dentro de las sesiones establecidas.

Segmentos: representan divisiones operativas que agrupan los diferentes instrumentos y mecanismos de negociación disponibles, organizados según su naturaleza y finalidad.

1. MP y MS (Mercado Primario y Secundario)

Integra la negociación tanto en **emisiones iniciales** (mercado primario) como en la **compra y venta entre inversionistas** (mercado secundario). Este segmento facilita tanto la captación de recursos por parte de emisores como la liquidez de valores ya emitidos.

2. Títulos Financieros PYG / USD

Segmento destinado a la negociación de valores financieros denominados en **guaraníes (PYG)** y **dólares americanos (USD)**. Subdivido en Mercado Primario y Mercado Secundario. Dentro del mercado primario las negociaciones están parametrizados según las reglamentaciones del Banco Central del Paraguay.

3. Futuros

Segmento especializado en contratos de **derivados financieros**, que otorga a los participantes la posibilidad de cubrir riesgos, especular sobre la evolución de precios o diversificar portafolios mediante operaciones a futuro.



4. Subasta

Mecanismo de negociación en el cual las operaciones se definen a través de un **procedimiento competitivo de pujas**, en el que los precios se determinan por la interacción simultánea de múltiples posturas de compra y venta.

5. Reporto

Segmento destinado a las negociaciones de reporto que otorga a los participantes la posibilidad de buscar liquidez en el corto plazo.

Mercado: los diferentes entornos en los que se llevan a cabo las operaciones de negociación de valores, cada uno con objetivos y características específicas.

Mercado Primario

Todas las emisiones de valores, tanto en guaraníes como en dólares estadounidenses, podrán ser negociadas bajo la modalidad de Mercado Primario dentro del sistema de negociación provisto por la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. (BVA). Dichas emisiones estarán asignadas al segmento “MP & MS”, de acuerdo con la moneda del título emitido, el cual podrá ser visualizado en la ventana de Price Information del sistema.

Para que una emisión sea habilitada para su negociación, el instrumento deberá encontrarse previamente registrado en una Caja de Valores y en la BVA. Las características necesarias de la emisión serán parametrizadas en el sistema de negociación y el título quedará habilitado para operar en la fecha de emisión consignada en el registro de la serie.

Las emisiones correspondientes a bonos financieros serán parametrizadas conforme a la resolución vigente del Banco Central del Paraguay (BCP), la cual establece que, en el mercado primario, el monto mínimo de compra será equivalente a trescientos (300) salarios mínimos. En el caso de emisiones denominadas en dólares estadounidenses, se utilizará el tipo de cambio de cierre del día hábil anterior a la fecha de emisión para determinar el monto mínimo exigido.

Todas las **casas de bolsa** que cuenten con un **comitente emisor previamente registrado** en un sistema de anotación en cuenta habilitado en una Caja de Valores estarán habilitadas para operar en el sistema de negociación de la BVA. La BVA **no efectuará controles dentro del sistema de negociación** respecto de los montos negociados y/o colocados por cada comitente o emisor, ni validaciones de tenencias, siendo dichas verificaciones de exclusiva responsabilidad del operador.



El horario de negociación del Mercado Primario será de modalidad **continua**, conforme a lo establecido en el presente Manual Operativo.

Subasta de títulos valores

Todas las emisiones de valores estarán habilitadas para ser negociadas bajo la modalidad de subasta holandesa dentro del sistema de negociación provisto por la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. (BVA). Dichas emisiones serán asignadas al segmento “MP & MS”, de acuerdo con la moneda del título emitido, y se identificarán como subasta mediante el estado de sesión “Issue Auction”, visible en la ventana de Price Information. Asimismo, en la ventana de One-Sided Auction, los participantes del mercado podrán visualizar de forma completa las características y condiciones establecidas para la subasta del título dentro del sistema.

Una vez registrada la emisión, la BVA habilitará al agente colocador para parametrizar la duración de la subasta y las condiciones de precio desde el lado vendedor, conforme a las instrucciones impartidas por el emisor. Dicha parametrización se realizará el día de la subasta en la ventana de One-Sided Auction, dentro de la sesión de trading, conforme al horario establecido en el presente Manual Operativo. En ningún caso, la duración de la subasta podrá exceder el horario de negociación definido por la BVA.

Cuando una emisión se negocie bajo la modalidad de subasta, solo un participante del mercado podrá actuar como agente colocador. El comitente emisor deberá encontrarse previamente registrado en un sistema de anotación en cuenta habilitado en una Caja de Valores, condición necesaria para su posterior habilitación en el sistema de negociación de la BVA.

La BVA no realizará controles sobre el monto total negociado y/o colocado en la subasta de una serie ni validaciones de tenencias siendo responsabilidad exclusiva de los participantes intervenientes el cumplimiento de las condiciones operativas y regulatorias aplicables.

El agente colocador será responsable de ingresar la postura de venta, indicando el precio base de adjudicación, la cual podrá ser cargada al inicio de la subasta o en cualquier momento previo a su cierre. Dicha orden de venta podrá ser modificada mientras la subasta se encuentre abierta y no se haya realizado la adjudicación. Una vez que la duración de la subasta haya llegado al horario establecido por el agente colocador, el sistema realizará de forma automática la adjudicación teniendo en cuenta el método de subasta holandesa.



En caso de que el emisor decida declarar desierta la subasta, el agente colocador podrá proceder a la cancelación de esta, quedando sin efecto la subasta y todas las intenciones de compra registradas. Dicha cancelación será informada a los participantes a través de los mecanismos de comunicación del sistema de negociación.

Todas las intenciones de compra ingresadas a la subasta que presenten un precio igual o superior al de la postura de venta serán adjudicadas, hasta completar la cantidad ofertada.

Al cierre de la subasta y/o de la jornada de negociación, las casas de bolsa podrán verificar las adjudicaciones correspondientes a través de la ventana de *Trade History*.

En las subastas de títulos públicos, la BVA actuará como agente colocador. En caso de que el emisor solicite conocer previamente las intenciones de compra ingresadas en el sistema de negociación antes de definir el precio base, la BVA remitirá dicha información al emisor, ordenada conforme a la modalidad holandesa, a través de los canales de comunicación que oportunamente determine. En este supuesto, el emisor deberá indicar el precio base el mismo día de la subasta y antes del cierre del horario de negociación.

La BVA, en su carácter de agente colocador, procederá a ingresar la postura de venta conforme a las instrucciones del emisor y, una vez alcanzado el horario de cierre de la subasta, el sistema adjudicará las intenciones de compra que cumplan con el precio base, hasta completar la cantidad ofertada.

Mercado Secundario

Todos los títulos habilitados para su negociación en la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. (BVA) estarán disponibles para operar en el **Mercado Secundario a partir del día hábil siguiente a su fecha de emisión**. Dichos instrumentos podrán ser visualizados en el segmento “**MP & MS**”, conforme a la moneda del título y a las demás características de la serie, a través de la ventana de **Price Information** del sistema de negociación.

Las casas de bolsa que deseen realizar operaciones en representación de sus inversionistas deberán contar previamente con el **registro de las cuentas comitentes de sus clientes** en un **sistema de anotación en cuenta administrado por una Caja de Valores**, a fin de que dicha información sea reflejada en el sistema de negociación. Los comitentes deberán encontrarse debidamente registrados **antes del inicio de la rueda de negociación**, conforme a los horarios comunicados y/o publicados por la Caja de



Valores. Una vez iniciada la sesión de negociación, **no será posible actualizar el listado de cuentas comitentes en el sistema.**

Todas las **intenciones de compra y venta**, así como las **operaciones efectivamente ejecutadas durante la jornada**, podrán ser consultadas en el sistema de negociación a través de las distintas ventanas habilitadas para tal efecto, de acuerdo con lo establecido en el presente Manual Operativo.

La BVA no realizará controles sobre el monto total negociado y tenencias de los comitentes, siendo responsabilidad exclusiva de los participantes intervenientes el cumplimiento de las condiciones operativas y regulatorias aplicables.

Reporto

Parametrización: La **Bolsa de Valores (BVA)**, es la entidad responsable de administrar la parametrización de los títulos elegibles que pueden ser utilizado en las negociaciones de operaciones de reporto. Este proceso se lleva a cabo a través del **sistema de administracion y control**, posteriormente la información es publicada y habilitada dentro del **sistema de negociación electrónico (SEN)**, permitiendo que los participantes del mercado puedan visualizar y seleccionar los títulos autorizados para su uso como colateral en las operaciones de reporto.

Repo Order Book: es el libro electrónico de órdenes destinado a la negociación de operaciones de reporto (repos). En este espacio, los participantes del mercado introducen, consultan y ejecutan órdenes de compra (tomadores de liquidez) y venta (colocadores de liquidez) de repos. La CBSA será responsable de la creación del *order book* correspondiente al repo, definiendo para cada caso:

1. El instrumento subyacente.
2. La fecha de vencimiento.
3. El tipo de repo a ser negociado.
4. Precio de referencia.

Negociación: Una vez creado el *order book* del repo, el código asignado será publicado y quedará disponible para oferta pública dentro del sistema. La CBSA deberá seleccionar el *order book* correspondiente e ingresar sus posturas, ya sea en calidad de reportador o reportado. El precio cargado en la orden será considerado como la tasa del repo. Por ejemplo: una orden ingresada con un valor de 7,5 representará una tasa repo del 7,5%.



Los operadores serán responsables de verificar previamente que los títulos valores a ser reportados cumplan con los parámetros de elegibilidad establecidos en el Reglamento Interno de la BVA, asumiendo plena responsabilidad por cualquier implicancia operativa, normativa o administrativa que pudiera derivarse de la operatoria con títulos no elegibles.

Formula:**Renta Fija**

$$\text{Monto Inicial (Gs.)} = \frac{\text{Reference Price} \times \text{Valor Nominal}}{100} \times \text{Cantidad} \times \left(1 - \frac{\text{Haircut}}{100}\right) \div \left(1 + \frac{\text{Tasa Repo Anual}}{100} \times \frac{\text{Días}}{365}\right)$$

Reference Price (Precio de Referencia):

Corresponde al **último precio negociado** del activo en operaciones registradas dentro del mercado de oferta pública de valores.

Valor Nominal:

Es el **valor** del título objeto de la operación de reporto.

Cantidad:

Indica el tamaño o volumen a ser negociado en la operación de reporto, expresado en función del valor nominal del instrumento.

Haircut:

Descuento aplicado sobre el valor de mercado del colateral con el fin de mitigar riesgos de precio y liquidez.

Tasa Repo Anual:

Representa el precio financiero de la operación de reporto, expresado como tasa de descuento sobre el valor del título.

Días:

Define el plazo de vigencia de la operación de reporto, calculado en días calendario entre la fecha de apertura y la fecha de vencimiento.

Nota: Para el presente esquema de negociación, el **haircut** será aplicado sobre el **precio de referencia**, el cual podrá ser modificado por el operador antes de la creación del **order**



book del repo. A modo de ejemplo, si el **precio clean** es 100 % y se aplica un **haircut del 3 %**, el **precio de referencia a cargar** será 97 %.

$$\text{Return Value (Monto de Retorno)} = \frac{\text{Reference Price} \times \text{Nominal Value}}{100} \times \text{Quantity} \times \left(1 - \frac{\text{Haircut}}{100}\right)$$

Reference Price (Precio de Referencia):

Corresponde al **último precio negociado** del activo en operaciones registradas dentro del mercado de oferta pública de valores.

Valor Nominal:

Es el **valor** del título objeto de la operación de reporto.

Cantidad:

Indica el **tamaño o volumen a ser negociado** en la operación de reporto, expresado en función del valor nominal del instrumento.

Haircut:

Descuento aplicado sobre el valor de mercado del colateral con el fin de mitigar riesgos de precio y liquidez.

Nota: Para el presente esquema de negociación, el **haircut** será aplicado sobre el **precio de referencia**, el cual podrá ser modificado por el operador antes de la creación del **order book** del repo. A modo de ejemplo, si el **precio clean** es 100 % y se aplica un **haircut del 3 %**, el **precio de referencia a cargar** será 97 %.

Renta Variable

$$\text{Monto inicial} = \frac{\text{Referencia} \times \text{Cantidad} \times (1 - \text{Haircut})}{1 + (\text{Tasa} \times \text{Días})}$$

Reference Price (Precio de Referencia):

Corresponde al **último precio negociado** del activo en operaciones registradas dentro del mercado de oferta pública de valores.

Valor Nominal:

Es el **valor** del título objeto de la operación de reporto.



Cantidad:

Indica el **tamaño o volumen a ser negociado** en la operación de reporto, expresado en función del valor nominal del instrumento.

Haircut:

Descuento aplicado sobre el valor de mercado del colateral con el fin de mitigar riesgos de precio y liquidez.

Tasa Repo Anual:

Representa el **precio financiero de la operación de reporto**, expresado como tasa de descuento sobre el valor del título.

Días:

Define el **plazo de vigencia de la operación de reporto**, calculado en días calendario entre la fecha de apertura y la fecha de vencimiento.

Nota: Para el presente esquema de negociación, el **haircut** será aplicado sobre el **precio de referencia**, el cual podrá ser modificado por el operador antes de la creación del **order book** del repo. Por ejemplo: 1.000 precio clean y un haircut de 3% entonces el precio de referencia a cargar será 970.

$$\text{Monto de retorno} = \text{Referencia} \times \text{Cantidad} \times (1 - \text{Haircut})$$

Reference Price (Precio de Referencia):

Corresponde al **último precio negociado** del activo en operaciones registradas dentro del mercado de oferta pública de valores.

Valor Nominal:

Es el **valor** del título objeto de la operación de reporto.

Cantidad:

Indica el **tamaño o volumen a ser negociado** en la operación de reporto, expresado en función del valor nominal del instrumento.

Haircut:

Descuento aplicado sobre el valor de mercado del colateral con el fin de mitigar riesgos de precio y liquidez.



Nota: Para el presente esquema de negociación, el **haircut** será aplicado sobre el **precio de referencia**, el cual podrá ser modificado por el operador antes de la creación del **order book** del repo. Por ejemplo: 1.000 precio clean y un haircut de 3% entonces el precio de referencia a cargar será 970.

Trade Report

Las operaciones OTC (Over The Counter) podrán ser negociadas a través del módulo Trade Report del sistema de negociación electrónico.

Solo podrán ser cargadas operaciones que:

1. Se realicen sobre títulos listados en la Bolsa de Valores correspondiente (BVA).
2. Cuenten con la información necesaria para la negociación.

El sistema habilita dos modalidades de negociación:

One-Sided Trade Report

Una de las contrapartes reporta la operación de manera unilateral.

La otra contraparte deberá confirmar o rechazar posteriormente a las instrucciones.

Two-Sided Trade Report

Ambas contrapartes ingresan y confirman la operación de forma simultánea, quedando validada de inmediato siempre que no existan discrepancias operativas.

Las operaciones registradas a través del módulo de *Trade Report* no constituirán ofertas públicas y, en consecuencia, no recibirán dicho tratamiento. Las negociaciones cerradas mediante este módulo podrán ser visualizadas únicamente por los participantes que hayan intervenido en la operación, quienes podrán consultar y descargar el detalle correspondiente a través de las distintas ventanas habilitadas en el sistema, conforme a lo establecido en el presente Manual Operativo.



Funcionalidades del Sistema

representan el conjunto de herramientas, módulos y operaciones que el sistema de negociación pone a disposición de los participantes.

Interfaces: Componentes del sistema que permiten visualizar la información en distintos formatos y aplicar filtros según los parámetros seleccionados por el usuario. Pueden presentarse en forma de tablas o vistas detalladas. Todas las ventanas cuentan con una configuración predeterminada respecto al orden y la disposición de las columnas; sin embargo, dicha configuración puede ser personalizada por el usuario según sus necesidades.

1. Market: Interfaz del sistema de negociación encargada de estructurar, organizar y administrar la negociación de un conjunto de instrumentos financieros que comparten características y condiciones operativas comunes. Dentro del *Market* se establecen y gestionan:

- **Reglas de negociación:** horarios, sesiones del mercado (pre-trading, trading, close, etc.), estados operativos y condiciones de activación o suspensión.
- **Parámetros operativos y de control:** *price limits*, *circuit breakers*, parámetros de validación, profundidad de mercado, límites de volumen, entre otros.
- **Mecanismos de difusión de información:** publicación de mensajes de mercado, distribución de precios de referencia, actualizaciones del libro de órdenes y demás datos necesarios para la transparencia y el funcionamiento eficiente del mercado.

Módulos:

Price Information: Módulo que muestra todos los instrumentos habilitados para negociación en el sistema, presentando para cada ISIN la información relevante de mercado, como precios, cantidades negociadas, variaciones y datos operativos asociados. Permite a los participantes obtener una visión inmediata de la actividad del mercado y del comportamiento de cada instrumento.

Order Depth & Price Depth: Módulo que exhibe la profundidad de mercado, mostrando todas las intenciones de compra (bids) y venta (asks) que permanecen activas y no han sido emparejadas dentro del sistema. Incluye detalles como precios, cantidades, prioridades y tiempo de ingreso, permitiendo una visualización completa de la estructura de liquidez disponible para cada instrumento.



Order Book Details: Ventana que presenta la información detallada del Libro de Órdenes correspondiente al instrumento seleccionado. Incluye las características estructurales y operativas del order book, los atributos del instrumento y la información del activo subyacente.

Order Book List: Vista general del sistema que muestra todos los Libros de Órdenes disponibles en el sistema de negociación, junto con sus principales características: tipo de instrumento, estado operativo, reglas aplicables, parámetros de negociación y clasificaciones.

Market Messages: Módulo encargado de presentar en tiempo real todos los mensajes generados por el mercado y por el propio sistema de negociación. Incluye avisos operativos, confirmaciones, notificaciones sobre ejecuciones, alertas, cambios de estado y cualquier otro mensaje relevante para la actividad del participante. Funciona como el canal oficial de comunicación del sistema.

One-Sided Auction: Módulo destinado a la gestión de procesos de subastas de un solo lado (one-sided auctions). Una vez que un instrumento es autorizado para ingresar a subasta, el módulo muestra sus características relevantes, incluyendo precios ofertados, cantidades disponibles y reglas aplicables. Permite a los participantes visualizar de forma transparente las condiciones bajo las cuales se desarrollará la subasta.

Investors: Módulo que presenta la información relacionada con el inversor individual, para el cual se consultan los datos operativos. Un inversor puede mantener una o varias cuentas, incluso en diferentes cbsas, y este módulo permite identificar sus registros y atributos asociados dentro del sistema de negociación.

Accounts: Módulo que muestra la cuenta de negociación, la cual es única por participante y se utiliza para canalizar las instrucciones de compra y venta de instrumentos en el SEN.

2. **Orders:** Desde esta interfaz, los usuarios pueden crear, consultar, administrar y auditar todas las órdenes ingresadas al mercado.

Módulos:

Enter Order: Módulo destinado al ingreso de nuevas órdenes de negociación. Permite al usuario seleccionar el instrumento, definir los parámetros operativos (cantidad, tipo de



orden, precio o valor según aplique) y enviar la instrucción al sistema SEN. Es la interfaz principal para registrar operaciones dentro de la plataforma.

Orders: Módulo que muestra en tiempo real todas las órdenes activas enviadas al sistema. Permite supervisar su estado (pendiente, parcialmente ejecutada, ejecutada, cancelada), realizar modificaciones permitidas y gestionar su seguimiento operativo. Funciona como el panel de control de las órdenes vigentes del usuario.

Create Repo Order Book: Módulo utilizado para crear y gestionar libros de órdenes específicos para operaciones de reporto (repos). Facilita el registro de las condiciones del repo como plazo, tasa, colateral y organiza las órdenes dentro de un esquema estructurado de negociación. Permite administrar de forma ordenada este tipo particular de operaciones dentro del SEN.

Cancel Order: Módulo destinado a la solicitud de cancelación de órdenes vigentes. Permite al usuario identificar una orden activa y enviar la instrucción de anulación al sistema SEN.

Order History: Módulo que permite consultar el historial completo de órdenes. Proporciona trazabilidad detallada de cada instrucción, mostrando tiempos, modificaciones, ejecuciones y acciones realizadas.

3. Trades: Interfaz responsable del monitoreo, gestión y administración operativa de todas las transacciones (trades) generadas dentro del SEN. Desde esta vista se pueden consultar en tiempo real las ejecuciones resultantes del cruce de órdenes. Además, el módulo incluye las herramientas para la negociación, validación y administración de operaciones extrabursátiles (OTC), permitiendo su integración operativa dentro del flujo estándar del sistema.

Módulos:

Ticker: Módulo que muestra en tiempo real el flujo continuo de transacciones ejecutadas en el mercado, incluyendo instrumento, precio, cantidad, hora y demás atributos relevantes. Funciona como un monitor dinámico del nivel de actividad y del comportamiento operativo de cada instrumento dentro del SEN, las cbsas podrán descargar del módulo la información en formato csv.

Trade History: Vista que permite consultar el historial completo de transacciones ejecutadas. Incluye detalles como identificadores de la operación, instrumentos, precios, cantidades y estados, proporcionando trazabilidad total del periodo post-trade. Es



fundamental para auditoría, conciliación y control operativo, las cbsas podrán descargar del módulo la información en formato csv.

Enter Trade Report: Módulo para el ingreso manual de negociaciones OTC, utilizado cuando la transacción no proviene del cruce automático de órdenes. Permite ingresar los datos como instrumento, precio, cantidad, contrapartes y demás condiciones para integrarlo al flujo del SEN.

Trade Report: Módulo destinado a la presentación y administración de los reportes de operaciones (OTC) ingresados por los participantes. Permite visualizar las operaciones ingresadas fuera del flujo automático de matching, ofreciendo transparencia sobre su estado, características y validaciones aplicadas.

Pending Trade Report: Vista que concentra las operaciones pendientes de confirmación o validación. Muestra todas aquellas transacciones ingresadas que aún requieren aceptación de la contraparte, revisión del participante o validaciones del sistema.

On Hold Trade Report: Vista destinada a mostrar las operaciones que han sido retenidas o puestos en espera por el sistema o por los participantes. Incluye transacciones que presentan inconsistencias, requieren corrección, aprobación adicional o intervención operativa antes de ser completadas.

Tipos de Órdenes: representan las distintas modalidades bajo las cuales los participantes pueden ingresar instrucciones de compra o venta de instrumentos financieros.

LIMIT ORDER: Orden que fija un precio máximo para comprar o un precio mínimo para vender. Puede ejecutarse total o parcialmente cuando el mercado lo permita. Si no se ejecuta de inmediato, queda registrada en el libro de órdenes siguiendo la prioridad Precio–Tiempo.

MARKET ORDER: Orden de compra o venta sin precio límite, que se ejecuta de manera inmediata contra las mejores ofertas disponibles en el libro. Se utiliza cuando la prioridad del participante es asegurar la ejecución, por encima de obtener un precio específico.

MARKET TO LIMIT ORDER: Orden que se ejecuta inicialmente al mejor precio disponible. Cualquier parte no ejecutada queda registrada en el libro como orden limitada.

BEST ORDER: Orden sin precio que se ajusta automáticamente al mejor precio disponible del mismo lado del libro.



PEGGED AND TRACKING ORDERS (Ordenes Pegadas): Una orden sin precio que se asigna y se actualiza automáticamente con relación a un activo similar o igual.

TRIGGERED ORDERS (Ordenes Disparadas): son instrucciones que permanecen inactivas en el sistema hasta que se cumple una condición preestablecida, momento en el cual se activan automáticamente y pasan a ser órdenes vigentes en el libro. **Formatos de activación:**

- **Por Sesión:** la orden se activa al inicio de una sesión de negociación específica.
- **Por Precio:** la orden se activa únicamente cuando el instrumento alcanza o supera un nivel de precio determinado.

Condiciones de Tiempo: definen la vigencia y permanencia de una orden en el libro, determinando hasta cuándo se mantendrá activa en el mercado si no llega a ejecutarse de inmediato.

Day (Orden del Día): Orden válida únicamente durante la jornada corriente de Trading. Si no se ejecuta al cierre de la sesión, se cancela automáticamente.

Good Till (Hasta): Agrupa órdenes con vigencia extendida, sujetas a diferentes modalidades:

1. **Good Till Canceled (GTC):** permanece activa hasta que sea ejecutada en su totalidad o cancelada por el participante.
2. **Good Till Date (GTD):** válida hasta una fecha determinada o un número de días definido en el calendario; si no se ejecuta, se cancela automáticamente.
3. **Good Till Session (GTS):** permanece activa hasta el cierre de una sesión específica previamente definida.

Fill or Kill (FOK): Orden que debe ejecutarse en su totalidad de manera inmediata. Si no existe la cantidad suficiente en el libro de órdenes para completarla, se cancela por completo.



Immediate or Cancel (IOC): Orden que debe ejecutarse de forma inmediata, permitiendo la ejecución parcial de la cantidad disponible. La parte no ejecutada se cancela automáticamente.

Condiciones de Cantidad: determinan el volumen mínimo o total necesario para que una orden pueda ejecutarse.

- **All or None (AON – Todo o Nada):** establece que una orden debe ejecutarse **en su totalidad o no ejecutarse en absoluto**. A diferencia de la *Fill or Kill (FOK)*, la orden **puede permanecer en el libro de órdenes** hasta que exista la liquidez suficiente para completarla en un solo bloque.
- **Minimum Fill (Cantidad Mínima):** condiciona que una orden debe ejecutarse con una cantidad mínima predeterminada para ser válida.

Tipo de Orden	Condiciones de Tiempo	Condiciones de Cantidad	Observaciones
Limit Order	✓ Day ✓ GTC ✓ GTD ✓ GTS ✓ IOC ✓ FOK	✓ All or None (AON) ✓ Minimum Fill	Muy flexible: permite controlar precio, vigencia y cantidad mínima.
Market Order	✓ Day ✓ IOC ✓ FOK	✓ All or None (AON)	Se ejecuta de inmediato; admite restricciones de todo o nada.
Market to Limit Order	✓ Day ✓ GTC ✓ GTD ✓ GTS	✓ Minimum Fill	Inicia como <i>Market</i> y lo no ejecutado pasa a <i>Limit</i> ; admite controles parciales.
Best Order	✓ Day ✓ GTC ✓ GTD ✓ GTS	(No aplica generalmente)	Se coloca automáticamente al mejor precio del mismo lado del libro.
Pegged / Tracking Order	✓ GTC ✓ GTD ✓ GTS	(No aplica generalmente)	Se actualiza dinámicamente con referencia a otro precio.



Triggered Order	<p>Activación: por Sesión o por Precio (cuando se cumple condición, puede asumir Day, GTC, etc.)</p>	<p>✓ Puede configurarse con AON o Minimum Fill tras activación</p>	<p>Su vigencia y cantidad se definen una vez disparada.</p>
-----------------	--	--	---

Todas las órdenes podrán ser modificadas o eliminadas por la casa de bolsa según lo considere necesario. No obstante, **cualquier orden que sea modificada perderá su prioridad de tiempo en el libro de órdenes.**

Para las órdenes de tipo Pegged, el operador podrá seleccionar entre tres subórdenes: Best Pegged, que se ajusta al mejor precio del mismo lado del libro; Market Pegged, que sigue el mejor precio del lado contrario; y Mid Pegged, que se ubica en el punto medio entre el mejor bid y el mejor ask. Estas órdenes permiten definir un tick offset para ajustar su distancia respecto al precio de referencia y un límite máximo o mínimo aceptado (cap/floor) como protección. Con estos parámetros, el sistema actualiza automáticamente el precio en tiempo real, manteniendo la orden dentro de los rangos definidos por el participante.

Para las órdenes de tipo triggered, el participante deberá seleccionar el formato de activación, ya sea por sesión, en cuyo caso la orden se activará automáticamente al inicio de la sesión de negociación especificada, o por precio, donde deberá establecer la condición correspondiente según el lado de la orden y el precio de activación. Una vez cumplida la condición seleccionada, la orden se activa de forma automática y pasa a ser una orden vigente en el libro, sujeta a las reglas y prioridades operativas del sistema.

El sistema electrónico de negociación operará bajo una modalidad a ciegas, lo que implica que, durante el proceso de negociación, los participantes no podrán identificar a la casa de bolsa que ingresó una orden de compra o de venta. Este esquema garantiza la neutralidad y evita la influencia de información sobre las contrapartes en la formación de precios.

En las sesiones habilitadas para ingresar las intenciones de compra y de venta, cuando dos ofertas tienen el mismo precio, tendrá prioridad aquella que haya sido ingresada primero al sistema. En el caso de órdenes cargadas durante la etapa de pre-trading, una vez que cierre la sesión y se habilite la sesión de trading las órdenes serán emparejadas teniendo en cuenta las prioridades de tiempo y precio.



Los precios negociados se aceptarán con cuatro (4) decimales y para los títulos en dólares de fondos de inversión se aceptarán dos (2) decimales representando los centavos del precio negociado.

Toda oferta de compra o venta deberá incluir, como mínimo, el código ISIN del instrumento, el precio, la cantidad, cuenta comitente asociada, el tipo de orden en el cual se establece su duración o comportamiento. Adicionalmente, según el tipo de instrumento, se aplicarán los siguientes criterios de precio:

1. Instrumentos de renta fija: el precio deberá registrarse en modalidad clean, es decir, excluyendo los intereses corridos.
2. Instrumentos de renta variable: el precio corresponderá al valor nominal del instrumento.
3. Operaciones de reporto: el campo de precio deberá consignar la tasa del repo aplicable.
4. Operaciones de futuro: el campo de precio deberá consignar el tipo de cambio acordado en el contrato.

Límites de Precios

Los límites de precios serán calculados de conformidad con los parámetros definidos por la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. (BVA), aplicando dos tipos de reglas de control: límites de precio estáticos y límites de precio dinámicos.

El límite de precio estático tiene como finalidad establecer un rango máximo y mínimo absoluto de negociación para cada instrumento, tomando como referencia el precio de apertura. Para su cálculo, se aplican parámetros de $\pm 25\%$, tanto para el límite inferior como para el superior.

El límite de precio dinámico tiene como objetivo controlar las variaciones de precio intradiarias en función de la actividad del mercado, utilizando como referencia el último precio negociado del instrumento. En este caso, se aplican parámetros de $\pm 15\%$ para la determinación de los límites mínimo y máximo.

Los límites de precios calculados conforme a estas reglas podrán ser visualizados en la ventana de *Price Information* del sistema de negociación. Cualquier modificación de dichos parámetros deberá realizarse previa solicitud, remitida por correo electrónico al





área de Operaciones de la BVA por la Casa de Bolsa interesada, y estará sujeta a la evaluación y aprobación.

Revisión del Procedimiento

El presente procedimiento será revisado **anualmente**, o cuando existan cambios relevantes en los sistemas, la normativa aplicable o la estructura de usuarios.

