

BME Trading Focus #3

Mejora de la Calidad del Mercado desde el último cambio de tarifas

BME Renta Variable – Estructura de Mercado

Introducción

La puesta en marcha del nuevo esquema de tarifas y de proveedores de liquidez de BME en julio de 2023 ha tenido un impacto muy positivo en métricas relevantes para la **mejor ejecución**.

Esta edición del “BME Trading Focus” analiza cómo han contribuido los cambios en el esquema de tarifas a una mejor ejecución en términos de calidad del mercado. En concreto, se centra en las horquillas, la presencia al *European Best Bid Offer* (“EBBO”, por sus siglas en inglés) y el impacto de una negociación en el precio, incluyendo datos del mercado primario (BME) y de los principales sistemas multilaterales de negociación (SMNs o MTFs, por sus siglas en inglés).

El análisis se ha realizado con datos desde enero 2023 hasta abril 2024.

1 Horquilla en la primera posición

BME ha mejorado su horquilla en la primera posición en un 2,0% durante el primer cuatrimestre de 2024, respecto al primer semestre de 2023, siendo el primer centro de negociación con la menor horquilla. Esta variación ha sido mucho mayor que la de sus competidores, que de hecho han empeorado sus horquillas:

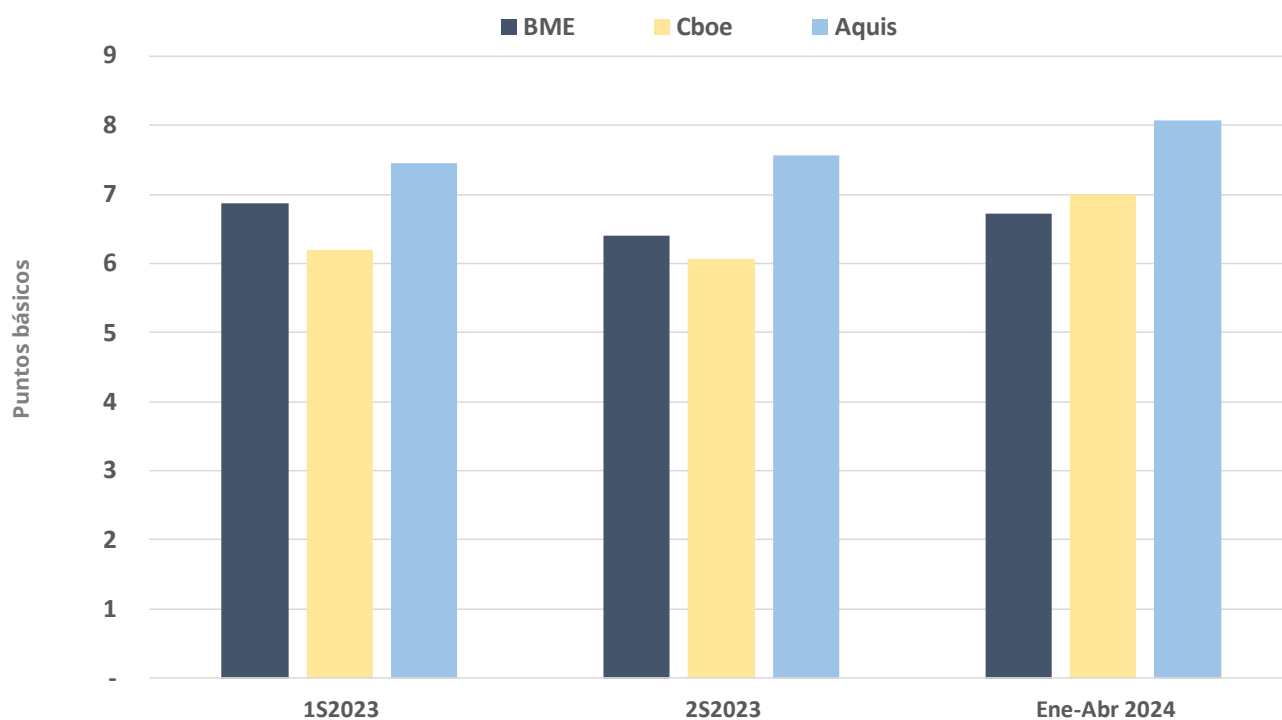
Tabla 01: Horquilla a la primera posición del IBEX35®.

Horquilla	BME	Cboe	Aquis
Primer semestre 2023	6,86	6,20	7,45
Segundo semestre 2023	6,41	6,06	7,57
Acumulado Abril 2024	6,73	7,00	8,08
Variación 2S23 vs 1S23	-6,6%	-2,1%	1,7%
Variación '24 vs 1S23	-2,0%	13,1%	8,5%

Fuente: BMLL. Valores: Acciones del IBEX 35®. | Periodo: Enero 2023 – Abril 2024.

El siguiente gráfico muestra la horquilla del IBEX35® en BME y en los principales MTFs durante el primer y segundo semestre de 2023 y el primer cuatrimestre de 2024:

Gráfico 01: Evolución de la horquilla del IBEX35®



Fuente: BMLL. Valores: Acciones del IBEX 35®. | Periodo: Enero 2023 – Abril 2024.

2 Presencia al EBBO

El *European Best Bid and Offer* agrega el mejor precio de compra y venta a nivel pan-europeo. Consolida los libros de órdenes de BME, Cboe, Aquis y Turquoise. Desde la puesta en marcha del nuevo esquema de tarifas, la presencia exclusiva (sin coincidir con otros centros de negociación) y no exclusiva de BME al EBBO ha mejorado considerablemente.

Durante el primer cuatrimestre de 2024, **BME tuvo el mejor precio en valores del IBEX35® un 87,5% del tiempo** (coincidiendo con otros centros de negociación) y, **de manera exclusiva, un 2,5%** del tiempo. Estas cifras representan una **mejoría del 4,4% y 40,3% respecto al primer semestre de 2023**, respectivamente. La Tabla 02 muestra la presencia exclusiva y no exclusiva de BME al EBBO y la variación entre los periodos temporales.

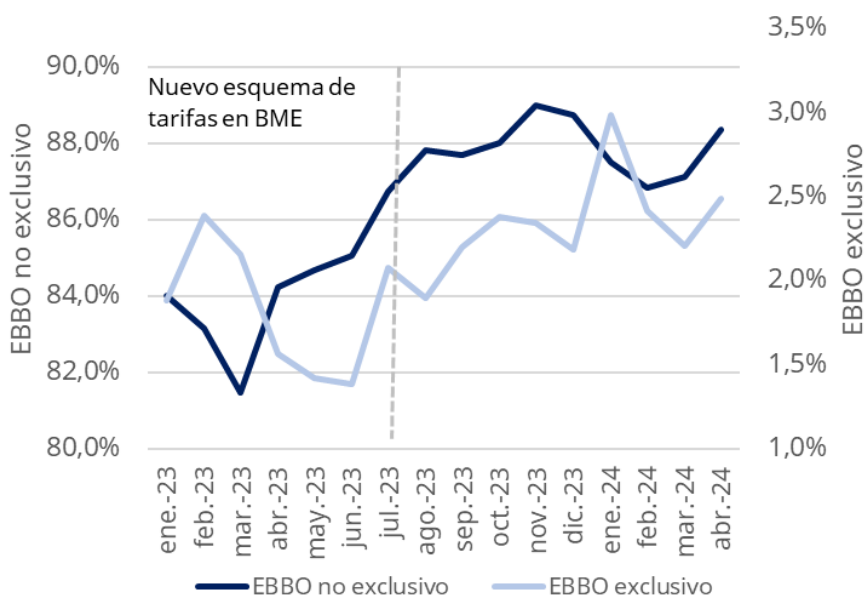
Tabla 02: Presencia exclusiva y no exclusiva de BME al EBBO.

Presencia al EBBO	No exclusiva	Exclusiva
Primer semestre 2023	83,6%	1,8%
Segundo semestre 2023	88,0%	2,2%
Acumulado Abril 2024	87,5%	2,5%
Variación 2S23 vs 1S23	+5,3%	+21,5%
Variación '24 vs 1S23	+4,4%	+40,3%

Fuente: BMLL. Valores: Acciones del IBEX 35®. | Periodo: Enero 2023 – Abril 2024.

Adicionalmente, el Gráfico 02 muestra la evolución mensual:

Gráfico 02: Presencia exclusiva y no exclusiva al EBBO en el IBEX35®.



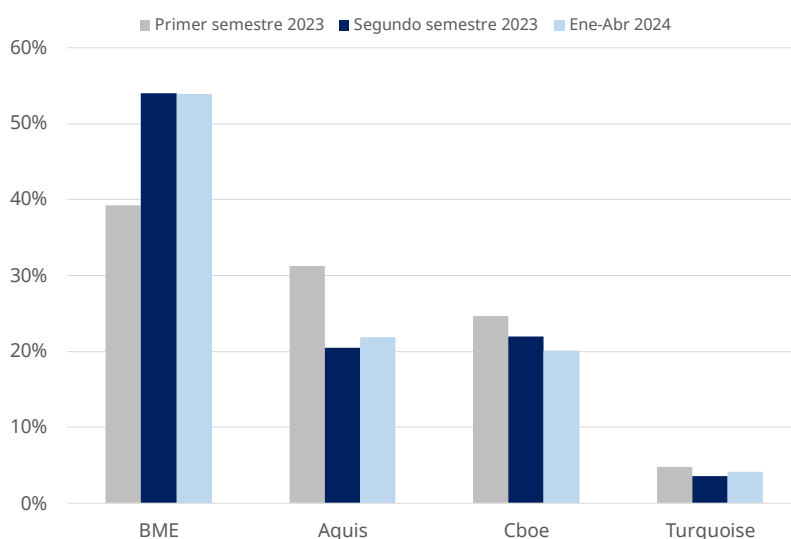
Fuente: BMLL. Valores: Acciones del IBEX 35®. | Periodo: Enero 2023 – Abril 2024.

3 Análisis en profundidad

Formación del EBBO

Esta métrica mide el número de veces que un centro de negociación mejora el precio del EBBO actual, formando por tanto un nuevo EBBO. Desde julio de 2023, el **número mensual de veces que BME ha formado un mejor EBBO se ha incrementado un 28% respecto al primer semestre de 2023**, mientras que en los principales MTFs ha disminuido. Además, la distribución entre BME y los principales MTFs también ha variado considerablemente:

Gráfico 03: Formación de EBBO del IBEX35® por centro de negociación.



Fuente: BMLL. Valores: Acciones del IBEX 35®. | Periodo: Enero 2023 – Abril 2024.

A pesar del elevado volumen de las órdenes de los mercados primarios, **BME mantiene una alta probabilidad de ejecución** en comparación con los otros dos centros de negociación que destacan en la formación de un nuevo EBBO:

Tabla 04: Probabilidad de ejecución en un segundo de órdenes que mejoran el EBBO.

Probabilidad de ejecución	BME	Cboe	Aquis
Primer semestre 2023	22,9%	22,7%	4,5%
Segundo semestre 2023	20,8%	21,5%	4,4%
Acumulado Abril 2024	21,0%	21,8%	6,0%

Fuente: BMLL. Valores: Acciones del IBEX 35®. | Periodo: Enero 2023 – Abril 2024.

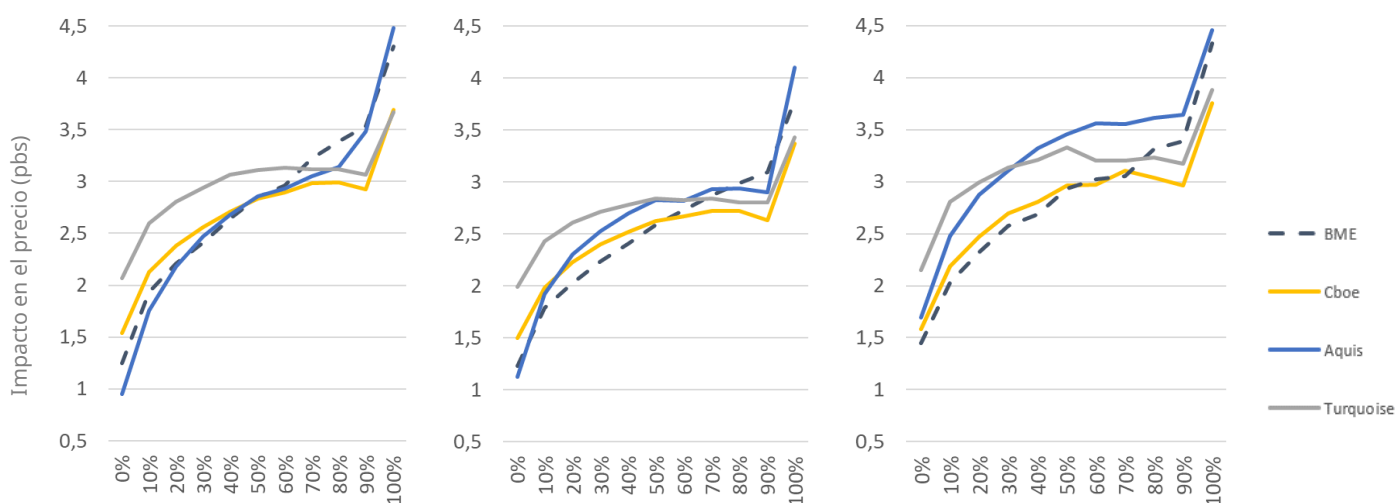
En 2024, las **órdenes que forman un nuevo EBBO en BME tienen el menor tiempo de ejecución**¹ (mediana de 85,5 milisegundos): la mediana de tiempo en Cboe fue un 50% superior, mientras que en Turquoise y Aquis fue 17 y 35 veces más grande, respectivamente.

¹ Tiempo transcurrido entre la introducción de una orden y su primera negociación. No se consideran las órdenes no negociadas.

Impacto en el precio

El impacto en el precio calcula la diferencia en puntos básicos entre el precio de una negociación y el EBBO tras un segundo. Las negociaciones se han agregado en intervalos basados en la proporción de la liquidez total al EBBO que se consume. Los siguientes gráficos muestran que **BME tiene el menor impacto de precio en varios intervalos, además de haber mejorado considerablemente respecto a otros MTFs.**

Gráficos 04, 05 y 06: Impacto en el precio IBEX35® (1S2023, 2S2023 y 2024, respectivamente).



Consumo de la liquidez al EBBO de órdenes agresivas

Fuente: BMLL. Valores: Acciones del IBEX 35®. | Periodo: Enero 2023 – Abril 2024.

Debido a la mayor profundidad del libro de los mercados primarios, los escenarios en los que una negociación de un MTF pueda consumir más de un 50% de la liquidez total al EBBO habitualmente requieren que el mercado primario no esté presente en dicho EBBO (su liquidez ya se haya consumido). Por este motivo, los MTFs muestran resultados *relativamente* buenos cuando el consumo del EBBO es superior al 60%.

Dado que, tanto el impacto en el precio como la probabilidad de ejecución se ven afectados por la mayor profundidad de los mercados primarios, merece la pena mencionar que durante el primer cuatrimestre de 2024, **el tamaño de las órdenes en BME que mejoró el EBBO fue de casi 9.900 euros, siendo un 21,3%, 81,5% y 184,9% superior que en Cboe, Aquis y Turquoise**, respectivamente. Estas diferencias aumentan significativamente si se incluyen todas las órdenes presentes en el EBBO.

Por tanto, incluso a igualdad de consumo de liquidez en el EBBO en términos *relativos*, el tamaño de las negociaciones de los intervalos superiores es potencialmente menor en los MTFs que en BME, lo que explicaría su menor impacto en el precio.

Da que pensar.

This material has been prepared by Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros S. A. (BME), its subsidiaries, affiliates and/or their branches (together, "BME") for the exclusive use of the persons to whom BME delivers this material. This material or any of its content is not to be construed as a binding agreement, recommendation, investment advice, solicitation, invitation or offer to buy or sell financial information, products, solutions or services. The information does not reflect the firm positions (proprietary or third party) of the entities involved in the Spanish Securities Market. BME is under no obligation to update, revise or keep current the content of this material, and is subject to change without notice at any time. No representation, warranty, guarantee or undertaking – express or implied – is or will be given by BME as to the accuracy, completeness, sufficiency, suitability or reliability of the content of this material.

The opinions presented are theoretical and, therefore, the content hereof is intended for informational purposes only and should not be used for portfolio or asset valuations, or as the basis for any investment recommendations. Neither contributing Entities, nor Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros S.A.(BME) nor any of its subsidiaries, accept responsibility for any financial loss or decision made based on the information contained in this material. In general, neither Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros S. A. (BME) nor any of its subsidiaries, nor the contributing Entities, their directors, representatives, associates, subsidiaries, managers, partners, employees or advisors accept any responsibility for this information or unauthorised use of the same.

This material is property of BME and may not be printed, copied, reproduced, published, passed on, disclosed or distributed in any form without the express prior written consent of BME.

2023 Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros S. A. All rights reserved.

BME
Plaza de la Lealtad,1
Palacio de la Bolsa
28014 Madrid
www.bolsasymercados.es