



BME Renta Variable

Modelo de Mercado de ETFs

Enero 2021

Índice

1 INTRODUCCIÓN	4
1.1 Configuración institucional del Mercado	4
1.2 Estructura del modelo de mercado	4
2 MODALIDADES DE CONTRATACIÓN	5
2.1 Contratación General	5
2.2 Contratación de Bloques	6
2.3 Operaciones fuera del horario de la Contratación General	6
3 ÓRDENES	7
3.1. Tipología de órdenes	7
3.2 Restricciones a la ejecución de las órdenes	11
3.3 Condiciones de las órdenes	11
3.4 Orden combinada ("Quote Order")	13
3.5 Plazos de vigencia de las órdenes	13
3.6 Modificación de las órdenes	13
3.7 Prevención de la auto-ejecución de operaciones	13
4 VARIACIÓN MÍNIMA DE COTIZACIÓN (TICK)	15
5 CAPACIDAD DE NEGOCIACIÓN DE LOS PARTICIPANTES	16
6 REGLAS BÁSICAS DE NEGOCIACIÓN	17
6.1 Reglas Básicas de Negociación en el Mercado Abierto	17
6.2 Reglas de fijación del precio de equilibrio en subastas	17
7 SUBASTAS DE VOLATILIDAD Y RANGOS DE PRECIOS	19
7.1 Subastas de volatilidad	19
7.2 Rangos estáticos y dinámicos	19
7.3 Subastas de volatilidad por rango estático	20
7.4 Subastas de volatilidad por rango dinámico	21
7.5 Extensiones de subasta	22

8 AGENTES IMPLICADOS EN EL MERCADO	23
8.1 Especialistas	23
8.2 Creadores de Mercado	23
9 DIFUSIÓN DE LA INFORMACIÓN	24

1 INTRODUCCIÓN

1.1 Configuración institucional del Mercado

Los fondos de inversión cotizados (en adelante, ETFs) se negocian en el correspondiente segmento de la plataforma SIBE-SMART. El SIBE-SMART es la actual plataforma de contratación de BME, capaz de satisfacer las nuevas necesidades de los mercados: calidad, seguridad, escalabilidad, máxima capacidad y mínima latencia. El Sistema de Interconexión Bursátil está gestionado por Sociedad de Bolsas, sociedad anónima participada a partes iguales por las Sociedades Rectoras de las cuatro Bolsas de Valores españolas.

Los ETFs se negocian y liquidan exactamente igual que las acciones, por tanto, se trata de instrumentos de inversión que reúnen la diversificación que ofrece la cesta de valores que componen un fondo indexado y la flexibilidad que supone poder comprar y vender participaciones de ese fondo con una simple operación en Bolsa en cualquier momento a lo largo de la sesión.

Podemos encontrar ETF que siguen la evolución del mercado, ETF inversos que replican el comportamiento de un índice inverso o ETF apalancados que replican el índice en una determinada proporción (por ejemplo, en un ETF apalancado x2 las ganancias o pérdidas del índice subyacente se duplican). Puede tratarse de índices de renta variable, renta fija, materias primas, divisas, así como cualquier otro subyacente que la CNMV autorice expresamente.

1.2 Estructura del modelo de mercado

En este documento se describe el modelo de mercado para el segmento de ETFs del SIBE-SMART. Este segmento se caracteriza por tener algunas funcionalidades propias como el cálculo y difusión del valor liquidativo indicativo¹, la sustitución de la subasta de cierre por el punto medio de la mejor posición de compraventa disponible en el momento del cierre de la sesión, y la funcionalidad de órdenes combinadas (quotes) para especialistas.

El segmento de negociación de ETF incorpora la figura del especialista. La presencia y actuación de los especialistas en este segmento resulta fundamental para fomentar la liquidez de los ETF así como para favorecer su difusión y proceso de formación de precios. Cada valor que se negocie en este segmento deberá tener al menos un especialista.

¹ El valor liquidativo es el ratio entre el valor total de la cartera del fondo, neto de gastos, y el número de participaciones. Se calcula tras el cierre de la sesión. El valor liquidativo indicativo es difundido por Sociedad de Bolsas a lo largo de la sesión para que el inversor pueda compararlo y tomar decisiones.

2 MODALIDADES DE CONTRATACIÓN

2.1 Contratación General

2.1.1 Inicio de la sesión (Subasta de Apertura)

El inicio de la sesión comienza a las 8:30h con la subasta de apertura, fase durante la cual los participantes pueden introducir, modificar o cancelar órdenes pero, en ningún caso, se ejecutan negociaciones. Todas las órdenes de días anteriores que permanecen en el libro y las introducidas durante la subasta de apertura participan en ésta. En este periodo, el libro de órdenes sólo muestra el precio de equilibrio de la subasta, así como los volúmenes de compra y venta susceptibles de ser negociados a dicho precio y el número de órdenes asociadas. Si no existiese precio de subasta, se mostraría el mejor precio de compra y de venta con sus volúmenes y número de órdenes asociados.

Este periodo tiene una duración de 30 minutos con un cierre aleatorio de 30 segundos. Tras este cierre aleatorio se produce la asignación de títulos en la cual se negocian los títulos susceptibles de ser ejecutados al precio de equilibrio fijado en la subasta. Si, excepcionalmente, el precio de equilibrio resultante de la subasta quedase al límite del rango estático, éste permanecerá en situación de subasta y será el Departamento de Supervisión de Sociedad de Bolsas quien adoptará y anunciará con antelación suficiente las medidas oportunas para permitir la resolución de la subasta (ver apartado 7.5).

Una vez finalizada la asignación de títulos, los miembros reciben información de la ejecución total o parcial de sus órdenes. Todas las órdenes no ejecutadas en la subasta permanecerán en el libro de órdenes. El mercado es informado del precio de apertura, volumen negociado y hora de cada negociación. A partir de ese momento, comienza la situación de mercado abierto.

2.1.2 Mercado Abierto

El horario de mercado abierto para ETFs es de 9:00 a 17:35 horas. Durante esta fase, las órdenes podrán ser introducidas, modificadas o canceladas realizándose negociaciones al precio que en cada caso se fije según el criterio de prioridad de precio-tiempo de las órdenes (ver apartado 6.1), durante esta fase se podrán producir subastas de volatilidad (ver apartado 7.1). El libro de órdenes es conocido para los miembros del mercado, si bien se trata de un mercado ciego, en el sentido de que no se identifican miembro comprador y vendedor de cada una de las posiciones así como tampoco de las negociaciones producidas.

La sesión abierta finaliza sin subasta a las 17:35h, siendo el **precio de cierre** de la sesión el punto medio de las mejores posiciones de compra y de venta, redondeado al alza. En defecto de alguna de tales posiciones o en caso de que el precio de cierre resultante estuviera fuera del rango estático del valor, o de que el valor estuviera suspendido, el precio de cierre será el de la última negociación de la sesión. En defecto de los anteriores, el precio de cierre será el precio de referencia para la sesión.

El **precio de referencia** será el precio de cierre de la sesión anterior.

2.2 Contratación de Bloques

Es una modalidad de negociación que permite a los miembros del mercado ejecutar, al margen del libro de órdenes y sin posibilidad de interactuar con él, operaciones previamente acordadas, siempre que el efectivo supere 1.000.000 euros, conforme al Reglamento Delegado (UE) 2017/587 de la Comisión, de 14 de julio de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) nº 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los mercados de instrumentos financieros, en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a los requisitos de transparencia aplicables a los centros de negociación y las empresas de servicios de inversión respecto de las acciones, los recibos de depositario, los fondos cotizados, los certificados y otros instrumentos financieros similares y a las obligaciones de realización de las operaciones respecto de ciertas acciones en un centro de negociación o por un internalizador sistemático.

Sólo podrán introducirse órdenes válidas para un día y procedentes de un solo ordenante, considerándose como tal las recibidas de persona física o jurídica con capacidad de decisión sobre la totalidad de la orden, y quedando expresamente prohibidas las agrupaciones.

La ejecución de operaciones bajo esta modalidad podrá realizarse de 9:00 a 17:30 horas, siempre que el valor no esté en subasta de volatilidad.

El detalle de las operaciones ejecutadas se difundirá a través del Sistema.

Estas órdenes están amparadas por una exención a las obligaciones de transparencia previa a la negociación para las **órdenes de elevado volumen**.

2.3 Operaciones fuera del horario de la Contratación General

Esta modalidad de negociación permite a los miembros del mercado ejecutar operaciones en el Sistema fuera del horario de la Contratación General entre las 17:40 y las 20:00 horas. Se pueden introducir operaciones con un efectivo mínimo de 1.000.000 euros.

3 ÓRDENES

3.1. Tipología de órdenes

3.1.1 Órdenes limitadas

Son órdenes a ejecutar a su precio límite o a un precio mejor del lado contrario del libro de órdenes, siempre y cuando estos precios sean iguales o mejores al precio de la orden limitada entrante. Si es de compra, se ejecutará a ese precio o a un precio inferior que haya en el lado contrario del libro. Si es de venta, se ejecutará al precio límite o a un precio superior que haya en el lado contrario del libro. Una vez situada en el libro de órdenes, la orden limitada es siempre ejecutada a su precio límite (excepto si es incluida en una subasta y el precio de la misma es más favorable que su precio límite).

Estas órdenes permiten:

- Expresar el deseo de negociar hasta/desde un precio determinado.
- Ejecutar una orden contra órdenes existentes en el mercado a un precio no peor que el precio límite y dejar la parte no negociada en el mercado al precio límite.

Estas órdenes pueden introducirse tanto en mercado abierto como en subastas.

No se permitirá introducir órdenes cuyo precio supere el límite máximo en compras y mínimo en ventas sobre el rango estático. En cambio, sí se permitirá la introducción de órdenes cuyo precio sea inferior al mínimo en compras y superior al máximo en ventas sobre el rango estático.

3.1.2 Órdenes de mercado

Son órdenes en las que no se especifica límite de precio, y que al ser introducidas en el mercado negociarán al mejor precio del lado contrario del libro de órdenes. Si la orden no se ejecuta en su totalidad contra la primera orden del lado contrario, seguirá ejecutándose a tantos precios como sea necesario hasta ser completada. Si no existe contrapartida o el volumen del lado contrario del libro no es suficiente, la orden se situará en el libro de órdenes en espera de contrapartida.

Estas órdenes pueden introducirse tanto en mercado abierto como en subastas. En el caso de introducirla en una subasta, la orden quedará posicionada al mejor precio respetando la prioridad temporal de las órdenes. Si en la subasta de apertura el volumen de órdenes de mercado más órdenes por lo mejor es superior al volumen de órdenes del lado contrario susceptibles de ser asignadas, el valor seguirá en subasta (ver apartado 7.5).

3.1.3 Órdenes por lo mejor

Son órdenes sin precio que se negociarán al mejor precio del lado contrario del libro de órdenes. En el caso de no negociarse totalmente, el resto quedará en el libro limitado al precio de la ejecución. Si el valor está en mercado abierto y no hay ninguna orden en el lado contrario, la orden es rechazada.

Este tipo de órdenes también se pueden introducir en períodos de subasta. Si en la subasta de apertura el volumen de órdenes de mercado más órdenes por lo mejor es superior al volumen de órdenes del lado contrario susceptibles de ser asignadas, el valor seguirá en subasta (ver apartado 7.5). Si no hay precio de subasta, la orden se rechaza.

Si se introduce una orden por lo mejor y en el lado contrario sólo hay órdenes de mercado, se negociará al precio de la última negociación. De no existir precio último negociado o si éste se encuentra fuera de la horquilla de precios del rango estático, se tomará el precio estático.

Las órdenes por lo mejor no pueden activar subastas de volatilidad (ver apartado 7).

Tanto las órdenes de mercado como las órdenes por lo mejor tienen prioridad sobre las órdenes limitadas.

Si en mercado abierto sólo hubiese órdenes de venta y éstas estuviesen todas a 0,0001 euros, no se permitiría la introducción de órdenes de venta a mercado ni por lo mejor.

3.1.4 Órdenes no mostradas (Hidden orders)

Son órdenes de elevado volumen² no visibles para el resto del mercado (excepto en subasta) aunque se ejecuten parcialmente. Asimismo, tras una ejecución parcial, el importe restante no será cancelado aunque no alcance el tamaño de elevado volumen. Se ejecutan a su precio límite o a un precio mejor, de acuerdo a la prioridad en términos de precio-visibility-tiempo. A mismo precio tienen prioridad las órdenes visibles sobre éstas. Estas órdenes pueden introducirse en mercado abierto, incluyendo los períodos de subasta. Pueden provocar subastas de volatilidad. Durante los períodos de subasta participan con todo su volumen y, en su caso, se ejecutarán al precio resultante de la subasta.

Estas órdenes están amparadas por una exención a las obligaciones de transparencia previa a la negociación para las órdenes de elevado volumen.

² Por órdenes de elevado volumen se entiende órdenes que cumplan con el volumen que se establece en el apartado 2.2. para acceder a la condición de bloque, es decir, 1.000.000 euros.

3.1.5 Bloques combinados

Son órdenes de gran volumen con un tramo visible y otro no visible. El tramo visible funciona como una orden de volumen oculto que dispone de dos importes “Volumen a mostrar” y “Volumen a mostrar alto”, mostrándose al Mercado una cifra aleatoria entre ambos campos, que se ejecuta a su precio límite o mejor. Este tramo siempre tiene prioridad sobre el no visible al mismo precio. Por otra parte, mientras que el tramo no visible (excepto en subastas) sea de elevado volumen, se puede ejecutar directamente con la parte oculta de otras órdenes del mismo tipo al precio medio de la mejor posición de compra y venta vigente en cada momento en el libro si se encuentra dentro del rango de precios fijado en el momento de su introducción (precio - segundo precio límite³). Cuando el tramo no visible no alcance el volumen mínimo de las órdenes de elevado volumen (considerando el precio medio de la mejor posición de compra y venta), sólo podrá ejecutarse en el libro de órdenes visible conforme a la funcionalidad de volumen oculto. Las ejecuciones en el tramo no visible se realizan conforme a la prioridad precio-tiempo que vendrá determinada por la parte visible de la orden. Estas órdenes pueden introducirse en mercado abierto, incluyendo los periodos de subasta, participando con su volumen total. La parte visible puede provocar subastas de volatilidad.

Estas órdenes están amparadas por una exención a las obligaciones de transparencia previa a la negociación para las órdenes mantenidas por un mecanismo de gestión de órdenes y para las órdenes de elevado volumen.

3.1.6 Órdenes al punto medio (Midpoint orders)

Son órdenes que permiten ejecutar operaciones al precio medio⁴ de la mejor posición de compra o venta vigente en cada momento en el libro de órdenes, es decir, si la orden no se ejecuta de forma inmediata al introducirse en el mercado, y en tanto no se haya cancelado, ajustará su precio al precio medio de referencia de cada momento. En caso de no negociarse en el transcurso de la sesión, la orden o el resto no negociado se elimina automáticamente al cierre de la misma. Si no existe horquilla, se pueden introducir pero no se negociarán.

Las órdenes dirigidas a ejecutar una operación a precio medio conforme a esta operativa se ejecutan fuera del libro de órdenes, y no podrán interactuar con otras órdenes que estén en el citado libro de órdenes, solamente se negociarán entre ellas.

Se da prioridad a las órdenes con mayor volumen vivo, y en caso de igualdad de volumen, a la orden más antigua (prioridad volumen-tiempo). Pueden introducirse en mercado abierto, pero no en los periodos de subasta. No provocan subastas de volatilidad. Entran en el Double Volume Cap (en

³ Este segundo precio límite no se utiliza para la formación de precios sino que sirve como límite superior o inferior para la ejecución de la orden. Deberá ser “peor” que el precio límite principal (mayor para órdenes de compra y menor para órdenes de venta), en caso contrario el Sistema no permitirá su introducción.

⁴ El redondeo del precio medio (en caso de ser necesario) se hará al alza, teniendo en cuenta el tick size del valor en cuestión.

adelante DVC), por lo que no se admitirán órdenes de este tipo si el valor tiene activado el flag de “DVC superado” y se cancelarán las existentes en el valor si las hubiera.

El importe mínimo para introducir estas órdenes se fijará por Instrucción Operativa.

En estas órdenes se pueden informar los siguientes campos:

- Precio límite de ejecución.
- Volumen mínimo de cada ejecución (Minimum Executable Size -MES-)
- Volumen mínimo⁵ para la primera ejecución (Minimum Acceptable Quantity – MAQ-), debiendo ser siempre superior al MES mencionado anteriormente.

Una vez que el volumen pendiente de ejecutar sea inferior al MES, la orden se cancelará.

Las operaciones de esta modalidad de negociación están amparadas por una exención a las obligaciones de transparencia previa a la negociación para las operaciones realizadas bajo un precio de referencia.

3.1.7 Operaciones a cambio medio ponderado

Las operaciones a cambio medio ponderado (en adelante VWAP) son las operaciones acordadas previamente por los miembros de mercado al precio medio ponderado en el intervalo de tiempo utilizado como referencia y por un importe de títulos igual o inferior a los que el miembro de mercado haya ejecutado durante la sesión en el mismo valor, sentido y cliente. Estas órdenes pueden introducirse como operaciones bilaterales negociadas, en mercado abierto y hasta 15 minutos después de la publicación del precio de cierre. El miembro de mercado comunicará a Supervisión de Sociedad de Bolsas el precio medio ponderado y el intervalo de tiempo que haya considerado para que se pueda comprobar y aceptar la operación.

Estas órdenes gozan de una exención a las obligaciones de transparencia previa a la negociación para operaciones negociadas bajo condiciones distintas que el precio corriente en el mercado.

⁵ Este volumen mínimo no hace que la orden se cancele si al introducirla no se negocia ese importe, sino que la orden entrará igualmente y esperará a que se pueda cruzar ese volumen mínimo.

3.2 Restricciones a la ejecución de las órdenes

Las órdenes limitadas, las órdenes de mercado y las órdenes por lo mejor pueden tener las restricciones a la ejecución que se indican a continuación.

- **Ejecutar o Anular:** esta orden se ejecuta inmediatamente por la cantidad posible y el Sistema rechaza el resto del volumen de la orden no negociado.
- **Ejecución Mínima:** esta orden, en el momento de su entrada en el mercado, debe ejecutar una cantidad mínima especificada. Si no se ejecuta esa cantidad mínima, es rechazada por el Sistema.
- **Todo o Nada:** esta orden debe ser ejecutada en su totalidad al ser introducida en el mercado. En el caso de no negociarse, será rechazada por el Sistema. Esta orden es un tipo especial de orden con ejecución mínima en la que ésta es igual al total de la orden.

Éstas son condiciones de ejecución instantánea y no pueden ser introducidas en las subastas.

Las órdenes con restricciones Ejecutar o Anular y Todo o Nada no pueden activar subastas de volatilidad y serán rechazadas por el Sistema en ese caso. Las órdenes con restricción de Ejecución Mínima pueden activar subastas de volatilidad si antes de llegar al precio de activación de la interrupción por volatilidad han negociado el mínimo establecido en la orden.

3.3 Condiciones de las órdenes

Las **órdenes de volumen oculto** permiten a los participantes introducir órdenes sin revelar la cantidad completa al mercado. Esta posibilidad es especialmente interesante para órdenes grandes, siendo el volumen mínimo de la orden en el momento de su introducción de 10.000 euros. De esta manera, el operador puede evitar movimientos de precios adversos.

Al introducir la orden, el operador debe mostrar una parte del volumen de la orden (“volumen a mostrar”) que será como mínimo de 250 títulos. Este volumen mostrado es incluido en el libro de acuerdo con el momento de su introducción.

La entrada de nuevos volúmenes mostrados de una orden de volumen oculto sólo mantiene prioridad de precios, no la prioridad de tiempo. Una vez que la primera unidad de volumen mostrado es negociada, las siguientes unidades de volumen mostrado se podrán aleatorizar informando el campo “Volumen a mostrar alto” en la orden. De este modo, las unidades que salten al mercado tendrán un volumen aleatorio dentro del rango especificado “Volumen a mostrar” - “Volumen a mostrar alto” (ver ejemplo).

Si en un determinado momento hay varias órdenes de volumen oculto en el libro de órdenes de un valor, los volúmenes mostrados se sitúan en el libro de órdenes de acuerdo con su prioridad precio-tiempo.

Asimismo, es necesario señalar que, en las subastas, las órdenes de volumen oculto participan con su volumen total. Por otra parte, las órdenes de volumen oculto pueden tener la restricción de ejecución mínima y pueden ser limitadas, de mercado, por lo mejor o bloques combinados.

Ejemplo explicativo del funcionamiento de las órdenes de volumen oculto:

Partimos de una situación de mercado en la que existe este libro de órdenes:

COMPRAS			VENTAS		
VOL. OCULTO	VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN	VOL. OCULTO
	1.000	12,00	12,50	250	4.000
	5.000	11,90	12,50	100	

Hay una orden de venta de 4.250 títulos con volumen oculto, en la cual el volumen de títulos a mostrar se fijó en 250 y el volumen de títulos a mostrar alto en 500 al ser introducida. En el libro de órdenes está situada en primer lugar debido a la prioridad temporal (es decir, se introdujo con anterioridad a la orden de venta existente de 100 títulos a 12,50€). A igualdad de precio, se sitúa en primer lugar la orden que se introdujo con anterioridad.

Se introduce una orden de compra de 200 títulos a 12,50€, cruzándose con 200 títulos a 12,50€ de la parte mostrada de la orden de volumen oculto y quedando el libro de órdenes como se ve a continuación:

COMPRAS			VENTAS		
VOL. OCULTO	VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN	VOL. OCULTO
	1.000	12,00	12,50	50	4.000
	5.000	11,90	12,50	100	

Se muestran sólo 50 títulos, porque hasta que no se negocie todo el volumen mostrado, no se muestran más títulos (no salta otra unidad aleatoria de volumen mostrado). A continuación, se introduce una orden de compra de 100 títulos, a 12,50€. Se hacen dos negociaciones, 50 títulos a 12,50€ de la parte mostrada de la orden con volumen oculto y 50 títulos a 12,50€ de la orden limitada que se encuentra debajo, quedando el libro de órdenes como se detalla a continuación:

COMPRAS			VENTAS		
VOL. OCULTO	VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN	VOL. OCULTO
	1.000	12,00	12,50	50	
	5.000	11,90	12,50	300	3.700

La orden con volumen oculto pasa a mostrar 300 títulos (nueva unidad aleatoria de volumen mostrado enmarcada dentro del intervalo fijado en su introducción de 250-500 títulos), quedando ocultos sólo 3.700 y perdiendo la prioridad temporal.

3.4 Orden combinada (“Quote Order”)

La orden combinada permite que el especialista desarrolle su actividad de forma más sencilla y eficiente.

La orden combinada se compone de dos órdenes individuales de sentido contrario, cada una con su identificación. Las órdenes combinadas son atacables en todo momento, pueden atacar a las órdenes simples y pueden generar subastas como cualquier otra orden.

3.5 Plazos de vigencia de las órdenes

Las órdenes pueden tener los siguientes plazos de vigencia:

- **Válidas por un día:** tienen una validez hasta el fin de la sesión en curso. En caso de no negociarse en el transcurso de la sesión, la orden o el resto no negociado se elimina automáticamente.
- **Válidas hasta una fecha:** tienen una fecha concreta introducida por el operador (como máximo será de 90 días de calendario). Al cierre de la sesión de dicha fecha introducida por el operador, se eliminará automáticamente la orden o resto no negociado.
- **Válidas hasta su cancelación:** serán válidas durante 90 días de calendario, transcurridos los cuales, la orden o resto no negociado se eliminará automáticamente.

Las órdenes con plazo de validez superior al día mantendrán su prioridad en el Sistema en función de su precio y tiempo de introducción con respecto a las órdenes que se manifiesten en el transcurso de la sesión. Las órdenes al punto medio sólo serán válidas por un día.

3.6 Modificación de las órdenes

Una vez introducida una orden en el Sistema se le asignará un número de orden, que permanece invariable durante toda la vida de la misma. A cada modificación que se realice de una orden le corresponderá un nuevo número de historia que se genera de forma consecutiva para poder seguir la evolución de la misma. En los casos en los que la modificación de una orden tenga un impacto sobre la prioridad de la misma, esto implicará la generación de un nuevo número de prioridad.

3.7 Prevención de la auto-ejecución de operaciones

Los miembros de mercado podrán evitar que sus órdenes resulten casadas con otras órdenes propias, de signo contrario, mediante la identificación de las mismas como **no auto-ejecutables**. Cuando una orden entrante así identificada, cuya contrapartida en el libro de órdenes sea otra

orden del mismo miembro, también identificada como no auto-ejecutable, el Sistema rechazará la orden entrante, la orden posicionada en el libro o ambas, en función de las instrucciones establecidas por el miembro de mercado, no llegando dichas órdenes a cruzarse. Dicha funcionalidad no estará disponible en periodos de subasta o para órdenes introducidas con la restricción de Todo o Nada.

4 VARIACIÓN MÍNIMA DE COTIZACIÓN (TICK)

Conforme al Reglamento Delegado (UE) 2017/588 de la Comisión, de 14 de julio de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas al régimen de variación mínima de cotización aplicable a las acciones, los recibos de depositario y los fondos cotizados, los ETFs podrán cotizar con las variaciones mínimas de cotización que se establecen a continuación, siendo el precio mínimo por valor de 0,01 euros.

Horquillas de precios	Variación mínima de cotización
$0 \leq \text{precio} < 0,1$	0,0001
$0,1 \leq \text{precio} < 0,2$	0,0001
$0,2 \leq \text{precio} < 0,5$	0,0001
$0,5 \leq \text{precio} < 1$	0,0001
$1 \leq \text{precio} < 2$	0,0002
$2 \leq \text{precio} < 5$	0,0005
$5 \leq \text{precio} < 10$	0,001
$10 \leq \text{precio} < 20$	0,002
$20 \leq \text{precio} < 50$	0,005
$50 \leq \text{precio} < 100$	0,01
$100 \leq \text{precio} < 200$	0,02
$200 \leq \text{precio} < 500$	0,05
$500 \leq \text{precio} < 1000$	0,1
$1000 \leq \text{precio} < 2000$	0,2
$2000 \leq \text{precio} < 5000$	0,5
$5000 \leq \text{precio} < 10000$	1
$10000 \leq \text{precio} < 20000$	2
$20000 \leq \text{precio} < 50000$	5
$50000 \leq \text{precio}$	10

Cabe señalar que estas variaciones sólo aplicarán a los fondos cotizados cuyos instrumentos financieros subyacentes sean únicamente acciones o una cesta de acciones.

5 CAPACIDAD DE NEGOCIACIÓN DE LOS PARTICIPANTES

Las órdenes pueden ser presentadas por el miembro o participante del centro de negociación negociando por cuenta propia (DEAL), con interposición de la cuenta propia (MTCH), o en otra calidad (AOTC). Además, se pueden presentar en el marco de una estrategia de creación de mercado o como especialista basándose en el acuerdo que tengan suscrito los miembros y marcando un indicador específico en la orden.

6 REGLAS BÁSICAS DE NEGOCIACIÓN

6.1 Reglas Básicas de Negociación en el Mercado Abierto

En mercado abierto, rigen varios criterios básicos que se resumen en los siguientes puntos:

- **Prioridad precio-tiempo de las órdenes:** las órdenes se sitúan en el libro atendiendo a esta prioridad que consiste en que las órdenes que tienen mejor precio (más alto en compras y más bajo en ventas) se sitúan en primer lugar. A igualdad de precio, las órdenes que se sitúan en primer lugar (y, por tanto, tienen prioridad), son aquellas que se han introducido primero (más antiguas).
- **Mejor precio del lado contrario:** las órdenes entrantes en el Sistema se ejecutan al mejor precio del lado contrario, esto es, si es una orden de compra susceptible de ser negociada, se negociará al/los precio/s de la/s primera/s orden/es que esté/n situada/s en el lado de las ventas del libro de órdenes. Igualmente, si una orden de venta se introduce en el Sistema y es susceptible de ser negociada en ese momento, se realizará la operación al/los precio/s de la/s primera/s orden/es que esté/n situada/s en el lado de las compras del libro.

Además, de acuerdo con el apartado 3.1. hay algunos tipos de órdenes en los que la prioridad también se ve marcada por la visibilidad y el volumen vivo.

Como apéndice a estas reglas generales, cabe señalar que las órdenes pueden ser negociadas en su totalidad (en una o varias ejecuciones), parcialmente o no ser ejecutadas. Por lo tanto, cada nueva orden entrante puede generar varias negociaciones.

6.2 Reglas de fijación del precio de equilibrio en subastas

Hay cuatro reglas para la fijación del precio de equilibrio en las subastas:

- Se elige el precio al que se negocie un mayor número de títulos.
- Si hay dos o más precios a los cuales puede negociarse un mismo número, el precio será el que deje menor desequilibrio. El desequilibrio se define como la diferencia entre el volumen ofrecido y el volumen demandado susceptible de negociarse a un mismo precio.
- Si las dos condiciones anteriores coinciden, se escogerá el precio del lado que tenga mayor volumen.
- Si las tres condiciones anteriores coinciden, se escogerá como precio de la subasta, el más cercano al último negociado con las excepciones siguientes:
 - En el caso de que dicho precio esté dentro de la horquilla de los precios potenciales de subasta (mayor y menor límite), se tomará el último negociado.

- Si no hay último precio negociado, o éste se encuentra fuera de la horquilla de precios del rango estático, se elegirá como precio último el precio estático.

7 SUBASTAS DE VOLATILIDAD Y RANGOS DE PRECIOS

7.1 Subastas de volatilidad

Las subastas de volatilidad se producen cuando el precio al que se va a negociar un valor está en el límite del rango estático o dinámico. Además, cuando la diferencia entre el precio del valor y su correspondiente valor liquidativo indicativo sea significativa, el Departamento de Supervisión de Sociedad de Bolsas podrá aplicar una subasta de volatilidad, con el fin de que el precio del valor se ajuste al valor liquidativo indicativo.

La duración de las subastas de volatilidad es de 5 minutos más un cierre aleatorio de 30 segundos durante los cuales en cualquier momento, y sin previo aviso, finaliza la subasta y se produce el proceso de asignación de títulos (cruce de operaciones al precio de equilibrio calculado en la subasta). En caso de que la subasta de volatilidad se active dentro de los últimos cinco minutos de la sesión, la finalización de la subasta coincidirá con el cierre del Mercado.

Es necesario señalar que las subastas de volatilidad nunca tienen extensión. No obstante, hay una posibilidad en la que el valor puede continuar en situación de subasta tras terminar la subasta de volatilidad (también en la extensión de subasta de apertura). Éste es el caso en el que, en el momento de la asignación tras los 5 minutos y el cierre aleatorio, haya una situación de mercado tal que el volumen de órdenes de mercado más órdenes por lo mejor sea superior al volumen de órdenes del lado contrario susceptibles de ser asignadas. En esta situación, el Sistema no realiza la asignación de títulos y, en estos casos excepcionales, el valor sigue en subasta quedando la decisión en manos de la Comisión de Contratación y Supervisión, quien (a través del Departamento de Supervisión) ejecutará la decisión de asignar siempre que la situación sea corregida.

7.2 Rangos estáticos y dinámicos

Los rangos estáticos y dinámicos se calculan con la volatilidad histórica más reciente de los valores. Son únicos por valor, con lo que se tienen en cuenta las especificidades propias de cada valor de acuerdo a su comportamiento más reciente. Estos rangos son públicos y serán actualizados periódicamente mediante Instrucción Operativa de Sociedad de Bolsas.

- **Rangos estáticos:** Definen la variación máxima permitida (simétrica) respecto del precio estático y se expresan en porcentaje. El precio estático es el precio fijado en la última subasta (precio de asignación de la subasta)⁶. Los rangos estáticos están activos durante toda la sesión.
- **Rangos dinámicos:** Definen la variación máxima permitida (simétrica) respecto del precio dinámico y se expresan en porcentaje. El precio dinámico es el precio fijado en la última negociación; puede ser el resultado de una subasta (momento en el que coincidirá con el

⁶ El precio estático a las 8:30h es el precio de referencia.

precio estático) o de una negociación realizada en mercado abierto. En la negociación de ETFs los rangos dinámicos sólo estarán activos en mercado abierto.

No obstante, aunque el funcionamiento de estos rangos va a ser el habitual del mercado, excepcionalmente la Comisión de Contratación y Supervisión podrá modificar, al margen de su revisión periódica, tales rangos para un valor, segmento o, en su caso, para el conjunto del mercado cuando las condiciones de ese momento así lo exijan.

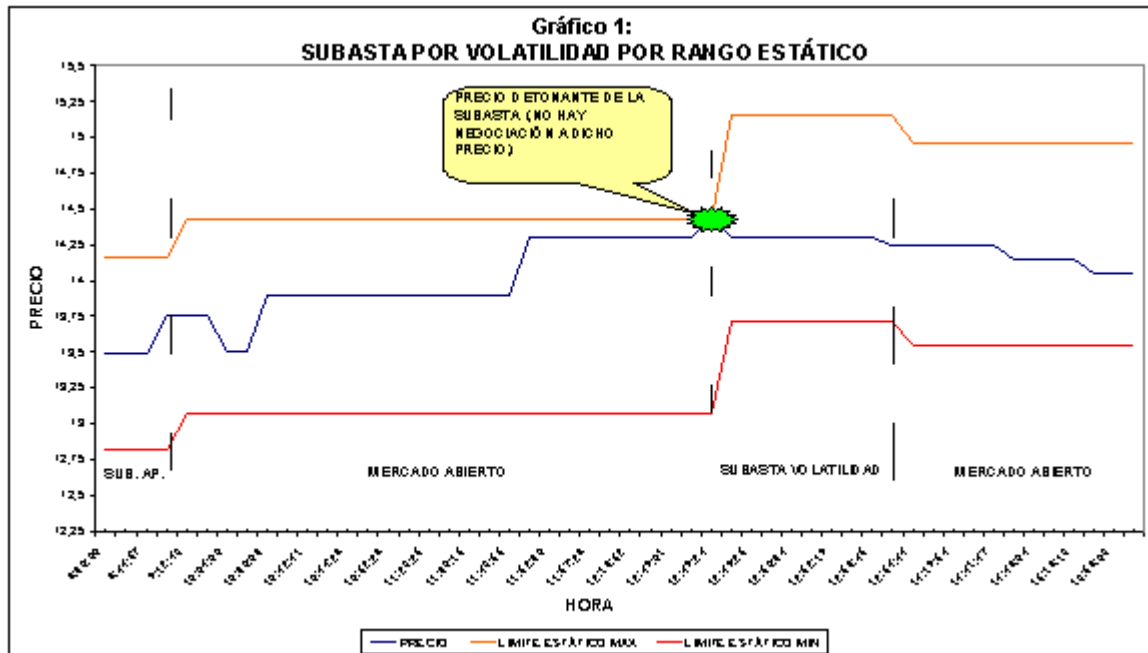
Es necesario señalar que, por definición, los rangos dinámicos son inferiores o iguales a los rangos estáticos.

7.3 Subastas de volatilidad por rango estático

La subasta de volatilidad por rango estático se inicia como consecuencia de que un valor intente negociar en uno de los límites (superior o inferior) definidos por el rango estático de precios (máxima variación simétrica respecto al precio estático⁷).

A modo de ejemplo, véase el siguiente caso (con datos reales) que se detalla en el Gráfico 1, en el cual se observa la evolución durante la mayor parte de la sesión de este valor. En este gráfico, la línea de precios indica precios de negociación en mercado abierto y precios de equilibrio (no negociados) en subastas. El rango estático de este valor es el 5%. Como muestra el gráfico, se produce una subasta de volatilidad, cuyo precio detonante (límite máximo del rango estático: precio estático + 5%) hace saltar la misma. La evolución de la subasta de volatilidad de este ejemplo es la siguiente: el precio detonante fue percibido, en esos 5 minutos de subasta, por el conjunto del mercado participante, como un precio excesivamente elevado ya que la asignación de la subasta de volatilidad se produjo a un precio más bajo. Con este nuevo precio estático, superior al anterior, hay un movimiento hacia arriba de la horquilla estática (límite inferior y superior del rango estático).

⁷ El precio estático se define como aquel precio resultante de la última subasta (sea ésta por volatilidad o de apertura).

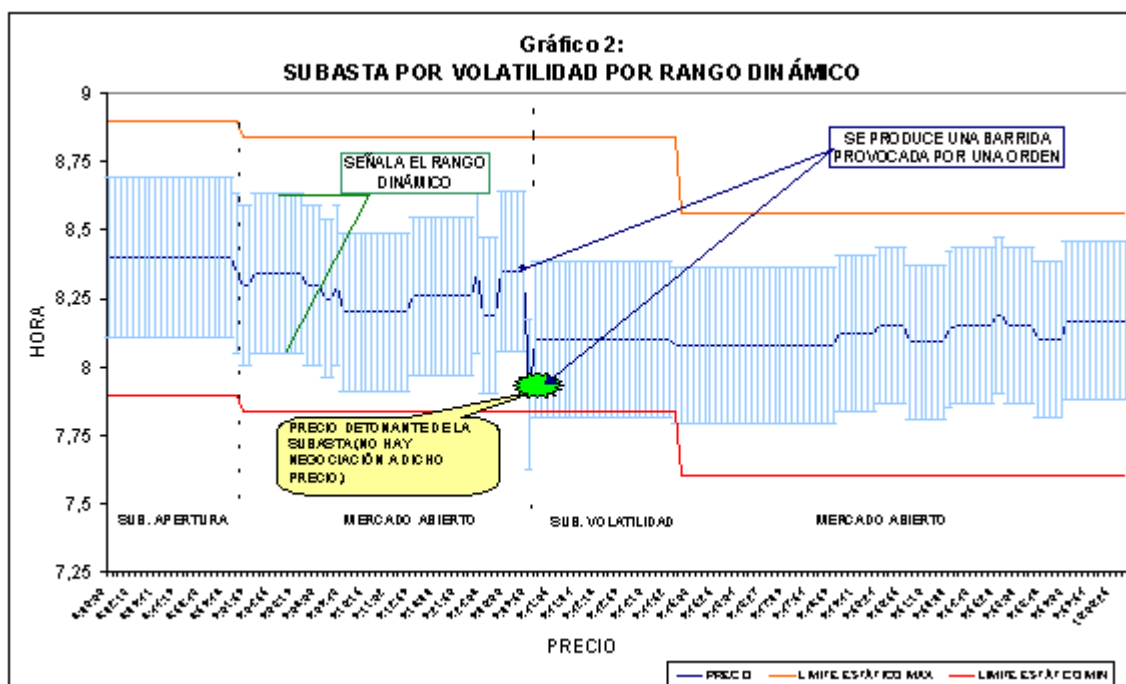


7.4 Subastas de volatilidad por rango dinámico

La subasta de volatilidad por rango dinámico se produce como consecuencia de que un valor intente negociar en uno de los límites (superior o inferior) o fuera de estos límites definidos por el rango dinámico de precios (máxima variación simétrica respecto al precio dinámico⁸).

Un ejemplo de subasta de volatilidad por rango dinámico lo muestra la evolución del valor (con datos reales) que se detalla en el Gráfico 2, durante la primera hora y media de la sesión. En este gráfico, la línea de precios indica precios de negociación en mercado abierto y precios de equilibrio (no negociados) en subastas. El rango estático del valor es el 6% y el rango dinámico el 3,5%; el precio detonante que hace saltar la subasta de volatilidad por rango dinámico fue, en realidad, un precio al que se iba a negociar. Se fueron produciendo negociaciones hasta que se intentó superar el rango dinámico por el límite inferior (precio dinámico - 3,5%). En este caso, el precio detonante fue percibido, en esos 5 minutos de subasta, por el conjunto del mercado participante, como un precio excesivamente bajo que fue corregido en la subasta ya que la asignación se produjo a un precio más alto. Este nuevo precio estático es inferior al anterior con lo que hay un movimiento hacia abajo de la horquilla estática (límite inferior y superior del rango estático).

⁸ El precio dinámico se define como el último precio negociado en cada momento (sea éste resultante de una asignación realizada en una subasta o, simplemente, resultante de la última negociación).



7.5 Extensiones de subasta

La subasta de apertura puede tener una extensión de dos minutos más un cierre aleatorio de 30 segundos. Como se ha señalado anteriormente, las subastas de volatilidad nunca tienen extensiones.

Si el precio resultante de la subasta de apertura está en el límite del rango estático, dicho valor pasa a extensión de subasta de apertura con una duración de 2 minutos adicionales de subasta más el cierre aleatorio.

Además, el valor puede continuar en situación de subasta tras terminar la extensión de la subasta de apertura. Si en el momento de la asignación hay una situación de mercado tal que el volumen de órdenes de mercado más órdenes por lo mejor sea superior al volumen de órdenes del lado contrario susceptibles de ser asignadas, el Sistema no realiza la asignación de títulos y, en estos casos excepcionales, el valor sigue en subasta quedando la decisión en manos de la Comisión de Contratación y Supervisión, quien a través del Departamento de Supervisión ejecutará la decisión de asignar siempre que la situación sea corregida.

8 AGENTES IMPLICADOS EN EL MERCADO

8.1 Especialistas

Los Especialistas contribuyen a fomentar la liquidez asumiendo el compromiso de ofrecer precios de compra y venta en todo momento a lo largo de la sesión. Tanto el diferencial entre ambos precios (horquilla o spread) como la profundidad, o volumen de títulos ofertados o demandados, deben mantenerse dentro de unos parámetros establecidos. Atendiendo a las diferentes características de los valores en cuestión, la Comisión de Contratación y Supervisión establecerá mediante Instrucción Operativa tales parámetros. Cada valor deberá tener al menos un especialista. Mediante Instrucción Operativa se podrá elevar ese mínimo para determinadas categorías de valores en los que se aprecie la conveniencia de un número mayor.

Los miembros del Mercado que registren los acuerdos concluidos con las entidades gestoras o con las entidades designadas por éstas, asumiendo determinadas obligaciones de presencia en el Mercado, accederán a la consideración de especialistas de los correspondientes valores.

8.2 Creadores de Mercado

Los miembros de Mercado que, durante la mitad de los días de negociación de un mes, publiquen cotizaciones simultáneas en firme de compra y de venta cuya magnitud no difiera en más de un 50% y a precios competitivos⁹; y negocien por cuenta propia al menos un instrumento financiero en un centro de negociación, durante al menos el 50% del horario diario de negociación continua del correspondiente centro de negociación, con exclusión de la subasta de apertura, deberán suscribir un acuerdo de creación de mercado con Sociedad de Bolsas.

Además, aquellos miembros de mercado que, sin desarrollar negociación algorítmica para aplicar una estrategia de creación de mercado, quieran ostentar la condición de creador de mercado, también deberán firmar un acuerdo de creación de mercado con Sociedad de Bolsas.

Los miembros de Mercado que hayan suscrito un acuerdo de creación de mercado tendrán que cumplir con unos parámetros de horquilla e importe efectivo, que se fijarán mediante Instrucción Operativa.

La Comisión de Contratación y Supervisión supervisará permanentemente el cumplimiento efectivo de los acuerdos de creación de mercado por parte de los miembros pertinentes.

⁹ Se consideran precios competitivos aquéllos que están dentro del intervalo de precios de compra y venta establecidos por Sociedad de Bolsas mediante Instrucción Operativa.

9 DIFUSIÓN DE LA INFORMACIÓN

El segmento de fondos cotizados, dispone de un sistema de difusión de información en tiempo real de lo que ocurre en el mercado, tanto de las negociaciones que se van sucediendo en el mismo, como del libro de órdenes del Sistema y la valoración de las participaciones de los fondos cotizados, valor liquidativo y valor liquidativo indicativo.

Así, este flujo de información comunica en tiempo real a las entidades receptoras cada negociación que se produce en el mercado y la evolución que va teniendo el libro de órdenes a lo largo de la sesión.

Se ofrecen los siguientes contenidos:

- **Negociaciones:** se emitirá un mensaje cada vez que se produzca una negociación en el Sistema. Se informa del precio, del volumen y de la hora de realización de dicha negociación.
- **Libro de Órdenes:** se señalará cada vez que se produzca un cambio en las mejores cinco (5) o veinte (20) posiciones de compra y/o venta.
- **Valor liquidativo:** se emitirán mensajes que incluirán el valor liquidativo de todos los fondos cotizados.
- **Valor liquidativo indicativo:** calculado a lo largo de la sesión.

La información de las negociaciones y valor liquidativo de cada uno de los fondos cotizados en el mercado se encuentra disponible en la página web <http://www.bmerv.es/esp/asp/ETFs/Portada/Portada.aspx> junto con la información relevante del ETF y otra información estadística.



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

