Modelo de mercado de acciones

BME Renta Variable

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 General con fijación de precios únicos: FIXING ... 7

2.3. Contratación al punto medio: SpainAtMid ... 8

2.4 Contratación de Bloques ... 10

2.5 Operaciones fuera del horario de la Contratación General ... 11

2.6 Horario de contratación ... 11

3 ÓRDENES 12

3.1 Tipología de Órdenes ... 12

3.2 Restricciones a la ejecución de las órdenes ... 16

3.3 Condiciones de las órdenes ... 16

3.4 Validez de las órdenes según la fase del mercado en la que se introduzcan ... 20

3.5 Combinación de los tipos de órdenes ... 21

3.6 Plazos de vigencia de las órdenes ... 21

3.7 Modificación de las órdenes ... 22

3.8 Prevención de la auto-ejecución de operaciones ... 22

4 VARIACIÓN MÍNIMA DE COTIZACIÓN (TICK) 23

5 CAPACIDAD DE NEGOCIACIÓN DE LOS PARTICIPANTES 25

6 REGLAS BÁSICAS DE NEGOCIACIÓN 26

6.1 Reglas básicas de negociación en el Mercado Abierto ... 26

6.2 Reglas de fijación del precio de equilibrio en subastas ... 31

7 SUBASTAS DE VOLATILIDAD Y RANGOS DE PRECIOS 32

7.1 Subastas de volatilidad ... 32

7.2 Rangos estáticos y dinámicos ... 32

7.3 Subastas de volatilidad por rango estático 33
7.4 Subastas de volatilidad por rango dinámico 34
7.5 Extensiones de subasta 35

8 AGENTES IMPLICADOS EN EL MERCADO 37

8.1 Creadores de mercado 37
8.2 Proveedores de liquidez 37
8.3 Proveedores de liquidez para inversores minoristas 38

9 DIFUSIÓN DE LA INFORMACIÓN 39

1 Introducción

1.1 Configuración institucional del Mercado

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 (en adelante SIB o el Sistema) está gestionado por Sociedad de Bolsas, sociedad anónima participada a partes iguales por las Sociedades Rectoras de las cuatro Bolsas de Valores españolas. Los miembros del mercado pueden ser Sociedades de Valores, Agencias de Valores o Entidades de Crédito. La principal diferencia entre estas entidades es que las Agencias de Valores sólo pueden operar por cuenta de terceros mientras que las Sociedades de Valores y las Entidades de Crédito pueden operar tanto por cuenta propia como por cuenta ajena.

Las Sociedades de Valores, Agencias de Valores y Entidades de Crédito están sujetas a la supervisión, inspección y control por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante CNMV) en todo lo relativo a su actuación en los mercados de valores. La CNMV es una entidad de Derecho público con personalidad jurídica propia, que tiene como objeto principal la regulación, supervisión e inspección del Mercado de valores y de la actividad de todas las personas físicas y jurídicas que intervienen en él.

1.2 Estructura del modelo de mercado

En este documento se describe el modelo de mercado español para el mercado oficial de acciones gestionado por el Sistema de Interconexión Bursátil, que se caracteriza por ser un sistema dirigido por órdenes, con la existencia sobre algunos valores de proveedores de liquidez, también llamados especialistas. Es un mercado con información en tiempo real en sus pantallas y difusión automática de la información de la contratación.

La mayoría de los valores forman parte de la Contratación General, la cual se basa en un mercado continuo dirigido por órdenes con una subasta de apertura al inicio de la sesión y una subasta de cierre al final de la misma, a la que sigue una fase de Trading At Last (TAL). También existe una modalidad de contratación específica (Contratación de Valores con Fijación de Precios Únicos: Fixing) a través de la cual los valores que en ella cotizan están toda la sesión en subasta existiendo dos períodos de asignación de títulos, favoreciendo de esta manera la eficiente formación de precios y disminuyendo su volatilidad.

Adicionalmente, existe la posibilidad de que los miembros de mercado que lo deseen negocien utilizando la operativa a precio medio (SpainAtMid). A través de dicha operativa, los valores de modalidad continuo de Renta Variable en los que BME es el mercado más relevante en términos de liquidez, pueden ser negociados sin pre-transparencia, y al punto medio de la horquilla del libro de órdenes, favoreciendo así la liquidez y mejora de precio.

2 Modalidades de contratación

2.1 Contratación General

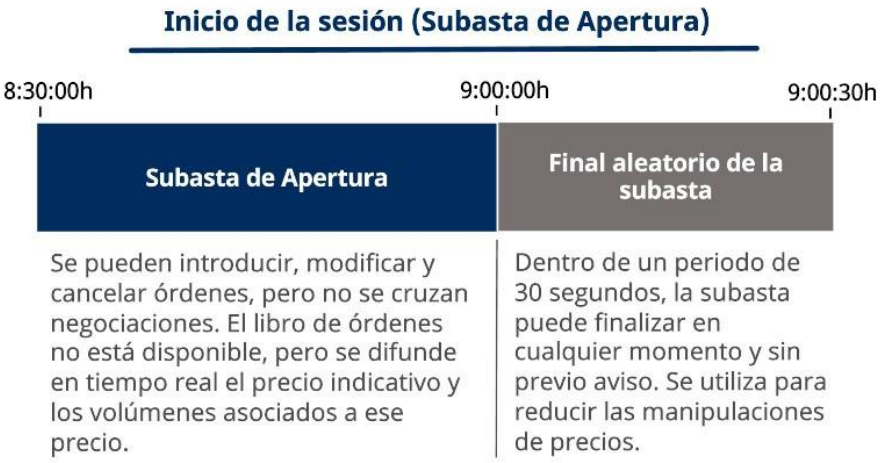
2.1.1 Inicio de la sesión (Subasta de Apertura)

El inicio de la sesión comienza a las 8:30 horas con la subasta de apertura, una fase en la que el libro de órdenes es parcialmente visible, es decir, sólo se 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 a dichos volúmenes. Si no existiese precio de subasta, se mostraría el mejor precio de compra y de venta con sus volúmenes y número de órdenes asociados.

Durante este periodo 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.

Este periodo tiene una duración de 30 minutos con un cierre aleatorio de 30 segundos, el cual sirve para evitar posibles manipulaciones de precios. 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. Mientras este proceso de asignación se produce, no se pueden introducir, modificar, ni cancelar órdenes. Excepcionalmente, puede producirse una extensión de la subasta de apertura (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 al iniciarse el periodo de mercado abierto. 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

En este periodo, las órdenes podrán ser introducidas, modificadas o canceladas realizándose, en su caso, negociaciones al precio que se fije según las reglas de casación del mercado abierto siguiendo el criterio de prioridad de precio y prioridad temporal de las órdenes (ver apartado 6.1).

El horario del mercado abierto para la Contratación General es de 9:00 a 17:30 horas. 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.

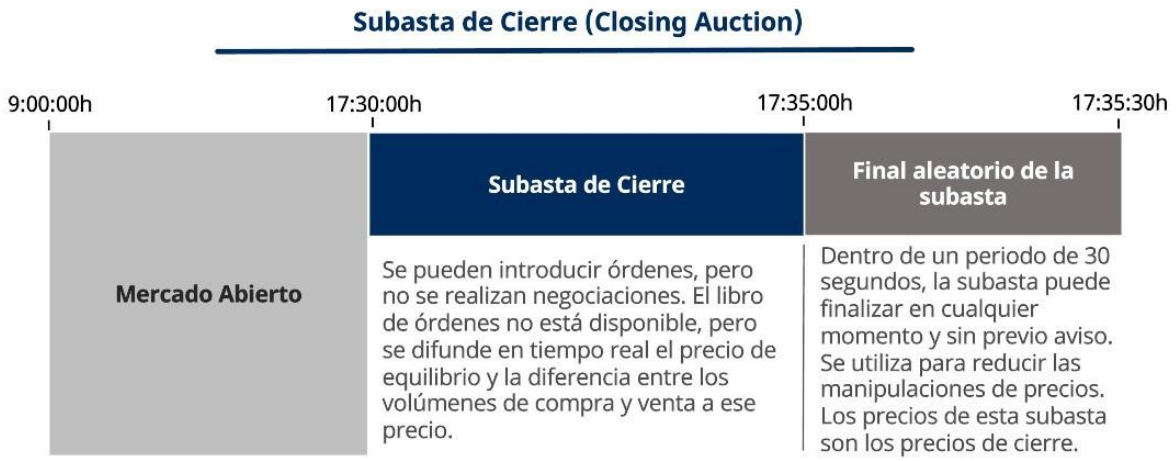
Durante el periodo de mercado abierto, se van produciendo negociaciones. No obstante, este periodo puede interrumpirse temporalmente debido a que se produzca una subasta de volatilidad (ver apartado 7).

2.1.3 Subasta de cierre

Tras la fase de mercado abierto, se inicia una subasta de 5 minutos, con las mismas características que la subasta de apertura, entre las 17:30 y las 17:35 horas con un cierre aleatorio de 30 segundos. El precio resultante de esta subasta es el precio de cierre de la sesión. En caso de que no exista precio de subasta, o bien que se negocien en ésta menos de 500 unidades de contratación, el precio de cierre será, entre los precios correspondientes a las 500 últimas unidades de contratación negociadas, el que resulte más cercano a su precio medio ponderado y, en caso de que los dos precios guarden la misma diferencia respecto a ese precio medio ponderado, el último de ellos negociado. En el caso de no haberse negociado durante la sesión 500 unidades de contratación, el precio de cierre será el de referencia de la sesión.

No obstante, puede producirse excepcionalmente una extensión de la subasta de cierre (ver apartado 7.5).

El precio de referencia será el precio de cierre de la sesión anterior. En caso de producirse operaciones financieras en un valor que puedan influir sobre el precio de referencia, se podrá modificar éste en la medida en que se considere necesario.



2.1.4 Trading At Last

Una vez finalizada la subasta de cierre, los participantes del mercado tienen la posibilidad de seguir introduciendo órdenes y recibiendo ejecuciones al precio resultante de la subasta de cierre durante la fase de Trading At Last. Esta fase estará disponible para todos aquellos valores que hayan negociado al menos 1 título en la subasta de cierre, y que el precio de esa negociación coincida con el difundido como precio de cierre del valor. Si una de estas dos condiciones no se cumple, la sesión de contratación general se dará por terminada para ese valor.

La fase TAL se iniciará tan pronto como haya terminado la subasta de cierre de cada valor, y durará hasta las 17:45 para todo el mercado. Esto implica que, potencialmente, algunos valores podrían entrar en dicha fase más tarde que otros, dependiendo de si han tenido una extensión de la subasta de cierre o no. Si dicha extensión no se ha producido, todos los valores que cumplan las condiciones entrarán en la fase TAL en el mismo momento.

Durante la fase TAL, los participantes pueden introducir, modificar o cancelar órdenes, realizándose, en su caso, negociaciones al precio de cierre de cada valor, siguiendo el criterio de prioridad temporal de las órdenes (ver apartado 6.1). Todas las negociaciones serán difundidas al momento.

2.2 Contratación General con fijación de precios únicos: FIXING

La Contratación de valores con fijación de precios únicos, Fixing, es una modalidad de negociación, reservada para ciertos valores, que se basa en subastas.

La decisión acerca de los valores a los que se aplicará esta modalidad de contratación se adoptará cada seis meses, salvo en los casos de incorporaciones al SIB y en aquellos supuestos en los que las circunstancias del Mercado aconsejen una revisión especial en una fecha previa. En los casos en los que tal decisión implique un cambio en la modalidad de contratación de algún valor, el mismo se hará público mediante Instrucción Operativa.

En concreto, se realizan dos subastas:

- Primera subasta (de apertura): Desde el comienzo de la sesión a las 8:30h hasta las 12h (con un cierre aleatorio de 30 segundos).

- Segunda subasta (de cierre): Desde el final de la asignación de la primera subasta hasta las 16h (con un cierre aleatorio de 30 segundos).

En esta modalidad de negociación, no existen extensiones de subasta.

Las órdenes por lo mejor y las órdenes de mercado se negociarán al precio fijado en la subasta. Si se negocian parcialmente o no se negocian, las órdenes por lo mejor quedan limitadas al precio de la subasta y las de mercado quedan como tales.

Se difundirá la misma información que en las subastas de la Contratación General. Durante este periodo, los participantes pueden introducir, modificar o cancelar órdenes. Los participantes en el mercado reciben información del precio de la subasta, y si éste existiese, de los volúmenes (y número de órdenes) asociados a ese precio a la compra y a la venta. Si no existiese precio de subasta se mostraría el mejor precio de compra y de venta con volúmenes (y número de órdenes) asociados. La profundidad del libro de órdenes no es pública en esta modalidad.

En todo caso, estas subastas se rigen por las mismas normas de fijación de precios aplicables, en general, para todas las subastas (ver apartado 6.2).

El precio resultante de la segunda subasta es el precio de cierre de la sesión. En caso de que no exista precio de subasta, o bien que se negocien en ésta menos de 200 unidades de contratación, el precio de cierre será, de entre los precios correspondientes a las 200 últimas unidades de contratación negociadas, el que resulte más cercano a su precio medio ponderado y, en caso de que los dos precios guarden la misma diferencia respecto a ese precio medio ponderado, el último de ellos negociado. En el caso de no haberse negociado durante la sesión 200 unidades de contratación, el precio de cierre será el de referencia de la sesión.

2.3. Contratación al punto medio: SpainAtMid

La operativa SpainAtMid permite ejecuciones al punto medio de la horquilla en valores de renta variable incluidos en la modalidad de contratación “continuo” en los que BME es el mercado más relevante en términos de liquidez.

Las órdenes dirigidas a ejecutar una operación a punto medio conforme a esta operativa se ejecutan fuera del libro de órdenes, dándole prioridad a las órdenes con mayor volumen vivo, y en caso de igualdad de volumen, a la orden más antigua (prioridad volumen-tiempo). Las órdenes direct pueden introducirse en cualquier fase del mercado, salvo en la subasta de cierre y en la fase de Trading-At-Last, mientras que las órdenes Sweep pueden introducirse en cualquier fase del mercado, pero las operaciones en SpainAtMid solo sucederán durante la fase de mercado abierto. Estas operaciones computan para los cálculos del Double Volume Cap (en adelante, “DVC”), por lo que no se admitirán operaciones en esta operativa si el valor tiene activado el flag “DVC Superado”.

El punto medio de la horquilla se calcula teniendo en cuenta el primer nivel de precios del libro de órdenes, con una variación de precio fija de 0,0001€.

Las operaciones ejecutadas con esta operativa contribuirán a las estadísticas de volumen negociado, pero no a las de precio (máximo, mínimo, medio ponderado y cierre).

Además, las ejecuciones resultantes de la contratación al punto medio (SpainAtMid) están amparadas por una exención a las obligaciones de transparencia previa a la negociación, por tratarse de operaciones realizadas a un precio de referencia (punto medio de la horquilla).

En esta modalidad de contratación a precio medio se podrán introducir órdenes de Mercado o Limitadas, sujetas a la condición de ejecución a precio medio de la horquilla, pudiendo ser "Direct" o "Sweep", como se detalla a continuación:

Las órdenes de Mercado o Limitadas con condición de ejecución "Direct", se podrán ejecutar únicamente al punto medio de la horquilla del libro de órdenes, sin poder interactuar con otras órdenes en dicho libro de órdenes. Además de acuerdo a la regulación vigente para los valores que tengan el DVC activado, no se permitirá la introducción de órdenes direct.

Las órdenes de Mercado o Limitadas con condición de ejecución "Sweep", se podrán ejecutar total o parcialmente al punto medio de la horquilla del libro de órdenes. En caso de no haber podido negociar en su totalidad al punto medio de la horquilla del libro de órdenes, el volumen total o parcial pendiente de ejecutar, se enviará al citado libro de órdenes, manteniendo su número de orden, pero con una nueva prioridad, hasta su ejecución o cancelación. Además de acuerdo con la regulación vigente para los valores que tengan el DVC activado, las órdenes sweep serán automáticamente redirigidas al libro con pre-transparencia[1].

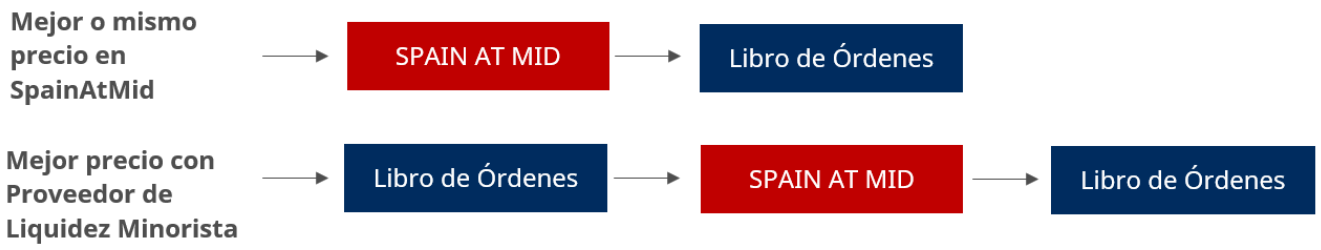
Además, para asegurar la mejor ejecución posible al cliente Minorista, la orden Sweep Limitada o a Mercado con indicador Minorista tendrá en cuenta al Proveedor de Liquidez Minorista ("RLP" en adelante) para asegurar el mejor precio:

- En caso de que el mejor precio se obtenga en SpainAtMid o sea igual que el precio proporcionado por el RLP:
    - La orden se envía primero a SpainAtMid.

[1] Esta distinción se incorpora para facilitar la identificación de aquellos valores que son susceptibles de negociar en Spain at Mid. Todas aquellas órdenes con condición de ejecución Sweep introducidas en valores en los que BME no sea considerado el mercado más relevante en términos de liquidez, serán automáticamente redirigidas al libro con pre-transparencia.

- Si no es totalmente ejecutada en SpainAtMid, el volumen pendiente se envía al libro de órdenes, donde permanecerá hasta su ejecución completa o cancelación.

- En caso de que el mejor precio esté proporcionado por el RLP en el libro de órdenes:
  - La orden se envía primero al libro de órdenes.
  - Si no es totalmente ejecutada contra el RLP, el volumen pendiente se envía a SpainAtMid.
  - Si sigue sin ser totalmente ejecutada, el volumen pendiente se envía al libro de órdenes, donde permanecerá hasta su ejecución completa o cancelación.



2.4 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 se cumplan los requisitos de volumen que se establecen.

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.

Podrán ser negociados en este régimen todos los valores que se negocien en el SIB. 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.

Estas órdenes están amparadas por una exención a las obligaciones de transparencia previa a la negociación para las órdenes de elevado volumen. En concreto, el Sistema permitirá la ejecución de operaciones con los siguientes importes efectivos mínimos, conforme al Reglamento Delegado (UE) 2017/587 de la Comisión, de 14 de julio de 2016:

		50.000<	**100.000<**	**500.000<**	**1M<**	**5M<**	**25M<**	**50M<**	
	EMDN	EMDN	EMDN	EMDN	EMDN	EMDN	EMDN	EMDN	EMDN
Efectivo medio diario negociado (EMDN) EUR	<50.000	<100.000	<500.000	<1M	<5M	<25M	<50M	<100M	>100M
Efectivo mínimo EUR	15.000	30.000	60.000	100.000	200.000	300.000	400.000	500.000	650.000

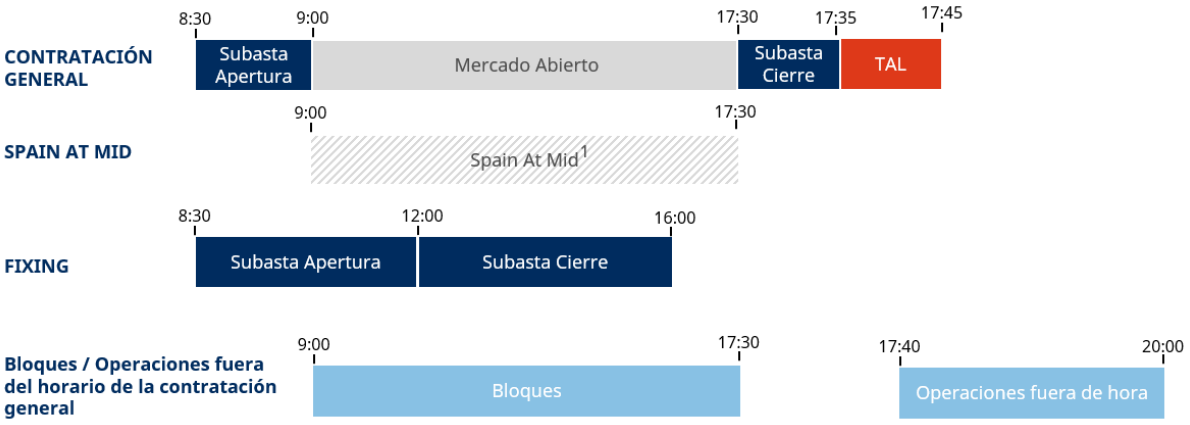
El detalle de las operaciones ejecutadas se difundirá a través del Sistema.

2.5 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. En este horario se ejecutan operaciones vinculadas a la cobertura de operaciones de futuros y opciones realizadas en el Mercado MEFF, Sociedad Rectora del Mercado de Productos Derivados; operaciones vinculadas a la ejecución de contratos de opciones negociadas en el Mercado MEFF, Sociedad Rectora del Mercado de Productos Derivados; y operaciones vinculadas a la ejecución de contratos de opciones fuera de un centro de negociación. Además, pueden realizarse en este horario operaciones que cumplan con el efectivo mínimo para órdenes de elevado volumen establecido para cada valor.

2.6 Horario de contratación

El siguiente esquema muestra, de forma global, cuál es el horario actual para la contratación general, SpainAtMid, fixing y contratación de bloques:



[1] *No disponible durante subastas de volatilidad*

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.

Las órdenes Limitadas podrán ser introducidas en el Sistema con la condición de ejecución al precio medio de la horquilla, tal y como se describe en el apartado 2.3 Contratación al punto medio: SpainAtMid.

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 para una orden de mercado, ésta 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. Para valores que negocian en fixing, las órdenes de mercado se negocian al precio fijado en la subasta. Si se negocian parcialmente o no se negocian, permanecen en el libro como órdenes de mercado. Para valores que negocian en mercado abierto, 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 una orden de mercado se negocia parcialmente o no se negocia en la subasta de cierre, permanece en el libro de órdenes como orden de mercado.

Las órdenes de Mercado podrán ser introducidas en el Sistema con la condición de ejecución al precio medio de la horquilla conforme a lo descrito en el apartado 2.3 Contratación al punto medio: SpainAtMid.

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. Para valores que negocian en fixing, las órdenes por lo mejor se negocian al precio fijado en la subasta. Si se negocian parcialmente o no se negocian quedan en el libro limitadas al precio de subasta. Para valores que negocian en mercado abierto, 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 una orden por lo mejor se negocia parcialmente en la subasta de cierre, el resto permanece en el libro de órdenes limitada al precio de subasta. 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 0,0001euros, 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 volumen[2] 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

[2] Por órdenes de elevado volumen se entiende órdenes que cumplan con el volumen que se establece en el apartado 2.4. para acceder a la condición de bloque.

precio mejor, de acuerdo a la prioridad en términos de precio-visibilidad-tiempo. A mismo precio tienen prioridad las órdenes visibles sobre éstas. Estas órdenes pueden introducirse en mercado abierto, incluyendo los periodos de subasta, pero no en la modalidad de fixing. Pueden provocar subastas de volatilidad. Durante los periodos de subasta participan con todo su volumen y, en su caso, se ejecutarán al precio resultante de la subasta. Las operaciones ejecutadas bajo esta modalidad acumulan volumen y computan para el precio máximo, mínimo, medio ponderado y cierre.

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

Ejemplos del funcionamiento de las órdenes hidden:

Ejemplo 1:

Partimos de una situación de mercado en la que existe este libro de órdenes para un valor cuyo efectivo medio diario negociado se encuentra entre uno y cinco millones de euros (efectivo mínimo = 200.000€):

COMPRAS			VENTAS		
VOL. OCULTO	VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN	VOL. OCULTO
			18,00	100	
			18,20	500	

Entra una orden de compra hidden de 15.600 títulos a 18,20€. Se negocian 100 títulos a 18€ y 500 títulos a 18,20€ y el libro de órdenes queda como se muestra a continuación:

COMPRAS			VENTAS		
VOL. OCULTO	VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN	VOL. OCULTO
15.000		18,20			

Entra una orden de venta limitada de 3.000 títulos a 18,20€. Se negocian 3.000 títulos a 18,20€ y el libro de órdenes queda como se muestra a continuación:

COMPRAS			VENTAS		
VOL. OCULTO	VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN	VOL. OCULTO
12.000		18,20			

Entra una orden de venta limitada de 2.000 títulos a 18,10€. Se negocian 2.000 títulos a 18,20€ y el resto del volumen a la compra no se muestra aunque se encuentre por debajo del efectivo mínimo de bloques (200.000€):

COMPRAS			VENTAS		
VOL. OCULTO	VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN	VOL. OCULTO
10.000		18,20			

Entra una orden de venta limitada de 10.200 títulos a 18€. Se negocian 10.000 títulos a 18,20€ y los 200 restantes permanecen en el libro:

COMPRAS			VENTAS		
VOL. OCULTO	VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN	VOL. OCULTO
			18,00	200	

Ejemplo 2:

Partimos de una situación de mercado en la que existe este libro de órdenes para un valor cuyo efectivo medio diario negociado es inferior a 50.00 euros (efectivo mínimo = 15.000€):

COMPRAS			VENTAS		
VOL. OCULTO	VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN	VOL. OCULTO
	1.000	12,00	12,50	3.500	
	5.000	11,90	12,50		2.500
			12,80	3.000	

En el libro hay dos ventas a 12,50€, una limitada y otra hidden que guardan la prioridad precio-visibilidad-tiempo.

Se introduce una orden de compra a mercado de 10.000 títulos. Se negocian 3.500 a 12,50€, los 2.500 ocultos a 12,50€ y los 3.000 a 12,80€, quedando el libro así:

COMPRAS			VENTAS		
VOL. OCULTO	VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN	VOL. OCULTO
	1.000	OM			
	1.000	12,00			
	5.000	11,90			

3.1.5 Órdenes al punto 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. No se pueden introducir en la modalidad de fixing.

Las operaciones ejecutadas bajo esta modalidad no contribuyen a la formación de precios en el mercado.

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.

3.2 Restricciones a la ejecución de las órdenes

Las órdenes limitadas, las órdenes por lo mejor, y las órdenes de mercado 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, por lo que no son aplicables a los valores que negocian en fixing. En la modalidad de SpainAtMid, estas condiciones de ejecución serán aplicables a las órdenes especificadas como “Direct” y “Sweep”.

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.

Existe además una condición adicional de las órdenes, que es la de su validez únicamente para la subasta de cierre (llamadas órdenes At the Close). Las órdenes con esta condición pueden ser introducidas en el sistema a lo largo de toda la sesión, y el sistema les asignará una prioridad en base al criterio precio-tiempo (véase apartado 6.1). Sin embargo, estas órdenes no participarán en el libro hasta el inicio de la subasta de cierre, cuando se activarán y volverán visibles para el resto de participantes. Además, para las órdenes con esta condición, se comprobará que el precio de la orden cumple con el rango estático cuando se active la orden, no cuando sea introducida.

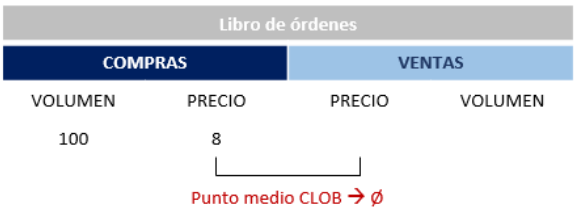
Esta condición será admitida para cualquier tipo de orden (limitada, a mercado y por lo mejor) y contribuirá igual que el resto de órdenes a la formación del precio de equilibrio durante la subasta de cierre. Las órdenes At The Close se podrán introducir para valores que coticen tanto en modalidad de contratación general como en modalidad de Fixing.

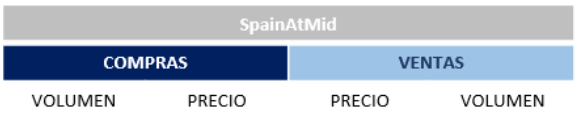
Para aquellas órdenes At the Close que no sean plenamente ejecutadas, el volumen pendiente podrá ser negociado en la fase de Trading At Last (TAL). Si después de esta fase aún quedase volumen pendiente de ejecutar, el volumen vivo será cancelado automáticamente por el sistema. De esta forma, las órdenes At the Close siempre serán válidas únicamente para la sesión en curso.

Las órdenes de mercado y las órdenes limitadas introducidas en el Sistema con la condición de ejecución al precio medio de la horquilla se regulan en el apartado 2.3 Contratación al punto medio: SpainAtMid.

Ejemplo explicativo del funcionamiento de las órdenes "Direct" en SpainAtMid:

Partimos de una situación de mercado en la que existen estos libros de órdenes:





Entra una orden de venta limitada de 150 títulos a 10€ en el libro de órdenes. Además, se introduce una orden de venta "Direct" a mercado de 50 títulos fuera del libro de órdenes, en SpainAtMid. En

este caso, ya existe un punto medio en el libro de órdenes (9€) que se usaría como referencia, pero sigue sin haber contrapartida de compra en SpainAtMid.

Libro de órdenes			
COMPRAS		VENTAS	
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN
100	8	10	150

Punto medio CLOB → 9€

SpainAtMid			
COMPRAS		VENTAS	
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN
		M	50

Finalmente, se introduce una orden "Direct" de compra a Mercado de 50 títulos en SpainAtMid, de modo que habrá una negociación de 50 títulos a 9€, que es el precio medio del libro de órdenes.

Libro de órdenes			
COMPRAS		VENTAS	
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN
100	8	10	150

Punto medio CLOB → 9€

SpainAtMid			
COMPRAS		VENTAS	
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN

Operación de 50 títulos a 9€ en el SpainAtMid

Ejemplo explicativo del funcionamiento de las órdenes de Sweep en el SpainAtMid:

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

Libro de órdenes			
COMPRAS		VENTAS	
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN
		12	100

Punto medio CLOB → Ø

SpainAtMid			
COMPRAS		VENTAS	
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN
		M	80

Se introduce una orden de compra "Sweep" limitada a 10€ de 150 títulos en SpainAtMid, sin embargo, al no poder negociarse ya que no existe horquilla en el libro de órdenes, la orden "Sweep" pasa directamente al libro de órdenes, creando una horquilla con precio medio 11€.

Libro de órdenes			
COMPRAS		VENTAS	
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN
150	10	12	100

Punto medio CLOB → 11€

SpainAtMid			
COMPRAS		VENTAS	
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN
		M	80

Finalmente, se introduce una orden "Sweep" de compra limitada a 11€ de 100 títulos en SpainAtMid. En este caso, sí hay 80 títulos que se van a poder negociar al precio medio de la horquilla del libro de órdenes (11€) en SpainAtMid y los 20 títulos restantes de la orden "Sweep" pasaran al libro de órdenes, formando un nuevo precio medio a 11,5€.

Libro de órdenes			
COMPRAS		VENTAS	
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN
20	11	12	100
150	10		

Punto medio CLOB → 11.5€

SpainAtMid			
COMPRAS		VENTAS	
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN

3.4 Validez de las órdenes según la fase del mercado en la que se introduzcan

El siguiente cuadro muestra las órdenes que se pueden introducir en el mercado, dependiendo de la fase de negociación en la que nos encontremos.

	MERCADO ABIERTO	SUBASTA DE VOLATILIDAD	SUBASTA DE APERTURAS	SUBASTA DE CIERRE	TRADING AT LAST (TAL)
TIPOS DE ORDEN					
Orden de mercado	SI	SI	SI	SI	SI
Orden por lo mejor	SI	SI	SI	SI	SI
Orden limitada	SI	SI	SI	SI	SI
Orden hidden	SI	SI	SI	SI	SI
VWAP	SI	SI	NO	SI	SI
CONDICIONES DE EJECUCIÓN					
Ejecutar o anular	SI	NO	NO	NO	SI
Ejecución mínima	SI	NO	NO	NO	SI
Todo o nada	SI	NO	NO	NO	SI
Volumen oculto	SI	SI	SI	SI	SI
At the Close	SI	SI	SI	SI	NO

Para todas las órdenes dirigidas a la operativa a precio medio (SpainAtMid), los tipos de órdenes y condiciones de ejecución permitidas serán las siguientes:

	SPAIN AT MID	
TIPOS DE ORDEN	**DIRECT**	**SWEEP**
Orden de mercado	SI	SI
Orden limitada	SI	SI
Orden por lo mejor	NO	NO
Orden Hidden	NO	NO
CONDICIONES DE EJECUCIÓN	**DIRECT**	**SWEEP**
Ejecutar o anular	SI	SI

Ejecución mínima (MAQ)[3]	SI	SI
Ejecución parcial mínima (MEQ)[4]	SI	SI
Todo o nada	SI	SI
Volumen oculto	SI	SI
At the Close	NO	NO

3.5 Combinación de los tipos de órdenes

El siguiente cuadro indica las posibilidades de combinación de los distintos tipos de órdenes y condiciones de ejecución que existen:

	OM	OPLM	OL	OH	VWAP	EA	EM	TN	VO	AtC
Orden de Mercado (OM)	-	NO	NO	NO	NO	SI	SI	SI	SI	SI
Orden por lo mejor (OPLM)	NO	-	NO	NO	NO	SI	SI	SI	SI	SI
Orden limitada (OL)	NO	NO	-	NO	NO	SI	SI	SI	SI	SI
Orden hidden (OH)	NO	NO	NO	-	NO	NO	NO	NO	NO	NO
VWAP	NO	NO	NO	NO	-	NO	NO	NO	NO	NO
Ejecutar o anular (EA)	SI	SI	SI	NO	NO	-	NO	NO	NO	NO
Ejecución mínima (EM)	SI	SI	SI	NO	NO	NO	-	NO	SI	NO
Todo o nada (TN)	SI	SI	SI	NO	NO	NO	NO	-	NO	NO
Volumen oculto (VO)	SI	SI	SI	NO	NO	NO	SI	NO	-	NO
At the Close (AtC)	SI	SI	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	-

3.6 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.

[3] La Ejecución Mínima (MAQ) es la cantidad mínima de títulos que deben ejecutarse en la primera ejecución; si no hay liquidez suficiente, la orden se rechaza.

[4] La Ejecución Parcial Mínima (MEQ) es la cantidad mínima que debe ejecutarse en cada ejecución parcial; la orden no se rechaza si no hay liquidez. Cuando el volumen pendiente es inferior al MEQ, el MEQ se cambia al volumen pendiente.

- 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.

3.7 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.

3.8 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.

Además de los casos anteriores, en el caso de las órdenes Limitadas o a Mercado con condición “Direct”, al tener por contrapartida otra orden del mismo miembro también identificada como no auto-ejecutable, tendrán la opción de permanecer en el sistema en lugar de ser rechazadas.

En el caso de las órdenes Limitadas o a Mercado con condición “Sweep” que fueran a ser rechazadas por motivo de auto-ejecución, se enviarán al libro de órdenes en lugar de rechazarse.

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 valores podrán cotizar con las variaciones mínimas de cotización que se establecen a continuación:

Se aplicará una variación mínima de cotización que sea igual o mayor que la que corresponda a: (a) La banda de liquidez correspondiente al rango del número medio diario de operaciones para cada valor; y (b) El rango de precios en esa banda de liquidez correspondiente al precio de la orden.

BANDA DE LIQUIDEZ						
Horquillas de precios	0≤Número medio diario de operaciones <10	10≤Número medio diario de operaciones <80	80≤Número medio diario de operaciones <600	600≤Número medio diario de operaciones <2000	2000≤Número medio diario de operaciones <9000	9000≤Número medio diario de operaciones
0≤precio<0,1	0,0005	0,0002	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001
0,1≤precio<0,2	0,001	0,0005	0,0002	0,0001	0,0001	0,0001
0,2≤precio<0,5	0,002	0,001	0,0005	0,0002	0,0001	0,0001
0,5≤precio<1	0,005	0,002	0,001	0,0005	0,0002	0,0001
1≤precio<2	0,01	0,005	0,002	0,001	0,0005	0,0002
2≤precio<5	0,02	0,01	0,005	0,002	0,001	0,0005
5≤precio<10	0,05	0,02	0,01	0,005	0,002	0,001
10≤precio<20	0,1	0,05	0,02	0,01	0,005	0,002
20≤precio<50	0,2	0,1	0,05	0,02	0,01	0,005
50≤precio<100	0,5	0,2	0,1	0,05	0,02	0,01
100≤precio<200	1	0,5	0,2	0,1	0,05	0,02
200≤precio<500	2	1	0,5	0,2	0,1	0,05
500≤precio<1000	5	2	1	0,5	0,2	0,1
1000≤precio<2000	10	5	2	1	0,5	0,2
2000≤precio<5000	20	10	5	2	1	0,5
5000≤precio<10000	50	20	10	5	2	1
10000≤precio<20000	100	50	20	10	5	2
20000≤precio<50000	200	100	50	20	10	5
50000≤precio	500	200	200	50	20	10

En fixing se aplicará siempre para todos los valores la primera banda de liquidez correspondiente al número medio diario de operaciones entre 0 y 10 de la tabla anterior.

En la cotización de derechos de suscripción de acciones se aplicará la banda de liquidez correspondiente a las acciones de las que provengan, de acuerdo con lo publicado por la autoridad supervisora competente.

Las órdenes introducidas bajo la operativa SpainAtMid deberán cumplir la regla de tick-size establecida para cada valor. El punto medio de la horquilla se calculará teniendo en cuenta el primer nivel de precios del libro de órdenes, con un tick-size fijo de 0,0001€. Las operaciones se cruzarán al punto medio calculado.

A aquellos valores cuya cotización sea inferior o igual a 0.01 euros, les será de aplicación el requisito de contratación de un lote mínimo de valores. El lote mínimo que se establezca para cada valor afectado se aplicará en la entrada de órdenes en el Sistema permitiendo, en su caso, el desglose por un número inferior de valores en las fases posteriores a la negociación. El cambio en la contratación por un lote mínimo de valores será publicado mediante Instrucción Operativa con antelación.

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 proveedores de liquidez 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.

En el caso de SpainAtMid, la prioridad de las órdenes se basará en volumen-tiempo; y las órdenes se negociarán al punto medio de la horquilla del libro de órdenes. En caso de no haber horquilla válida, no podrá haber negociaciones en SpainAtMid.

Preferencia de las órdenes de mercado: en términos generales, una orden de mercado siempre tiene, a efectos del sistema, mejor precio que una orden limitada, independientemente de su precio, y a ambos lados del libro de órdenes. Por ello, siempre se sitúa por delante. Ocurre lo mismo con las órdenes Por lo mejor, que son consideradas como órdenes de mercado cuando entran en el libro de órdenes a efectos de determinar su prioridad. Como excepción a la tercera regla, hay que tener en cuenta que cuando un valor no tiene órdenes de compra en el libro, y el mejor precio de venta coincide con el precio mínimo negociable para ese valor, el sistema no admitirá nuevas órdenes de venta a mercado. De esta forma, se mantiene la capacidad negociadora del valor, sin perjudicar a los miembros con órdenes limitadas a ese precio. En estos casos, los miembros podrán seguir enviando órdenes limitadas, y las de mercado y por lo mejor serán rechazadas hasta que el libro de órdenes y el precio del valor se modifiquen, mejorando la liquidez en el mismo.

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.

Para especificar con casos concretos estas reglas generales de negociación en mercado abierto, véase a continuación las reglas específicas con sus resultados (negociaciones realizadas):

Regla 1:

Si una orden entrante (limitada, de mercado, hidden o la parte visible de un bloque combinado) se encuentra en el lado contrario una orden limitada, la orden que está en el libro determina el precio de la negociación. La parte no ejecutada se negociará al precio de la siguiente orden limitada.

Regla 2:

Si se introduce una orden de mercado y en el lado contrario sólo hay órdenes de mercado, se negociarán al precio de la última negociación. Si no hay último precio, o éste se encuentra fuera de la horquilla de precios del rango estático, se elegirá como último precio el precio estático.

En el caso de que la orden no se ejecute en su totalidad, la parte no negociada queda posicionada en el libro como orden de mercado.

Ejemplo 1:

El cuadro muestra el estado del libro, y las características de una orden entrante.

Precio Último: 100,00

COMPRA		VENTA	
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN
1.000	OM	← ORDEN DE MERCADO DE 500 TÍTULOS	

En este caso se negocian 500 títulos a un precio de 100,00€ y el libro de órdenes resultante es:

COMPRA		VENTA	
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN
500	OM		

Ejemplo 2:

El cuadro muestra el estado del libro, y las características de una orden entrante.

Precio Último: 100,00

COMPRA		VENTA	
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN

1.000	OM	← ORDEN DE MERCADO DE 1.500 TÍTULOS

Se negocian 1.000 títulos a un precio de 100,00€ y el libro de órdenes queda:

COMPRA		VENTA	
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN
		OM	500

Regla 3:

- Si se introduce una orden de mercado y en el otro lado del libro hay órdenes de mercado y órdenes limitadas, se negociarán al mejor precio de entre el último precio o el mejor de las limitadas.

Ejemplo 1:

El cuadro muestra el estado del libro, y las características de una orden entrante.

Precio Último: 100,00

COMPRA		VENTA	
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN
1.000	OM		
500	101,00	← ORDEN DE MERCADO DE 500 TÍTULOS	
200	99,00		

En este ejemplo se negocian: 1.000 títulos a 101,00€, 500 títulos a 101,00€ y 100 títulos a 99,00€.

Y el libro de órdenes después de las negociaciones será:

COMPRA		VENTA	
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN
100	99,00		

- Si se introduce una orden limitada y en el otro lado del libro sólo hay órdenes de mercado, se negociará al precio último o al de la orden limitada si es mejor que éste.

Ejemplo 2:

El cuadro muestra el estado del libro, y las características de una orden entrante.

Precio Último: 100,00

COMPRA	VENTA

VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN
1.000	OM	← ORDEN LIMITADA DE 100 TÍTULOS A 99,00	

Se negocian 100 títulos a 100,00€, y el libro de órdenes queda.

COMPRA		VENTA	
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN
900	OM		

Ejemplo 3:

El cuadro muestra el estado del libro, y las características de una orden entrante.

Precio Último: 100,00

COMPRA		VENTA	
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN
1.000	OM	← ORDEN LIMITADA DE 100 TÍTULOS A 103,00	

Se negocian 100 títulos a 103,00€, y el libro de órdenes queda.

COMPRA		VENTA	
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN
900	OM		

- Si se introduce una orden limitada y en el otro lado del libro hay órdenes de mercado y órdenes limitadas, se negociará al último precio o al mejor de las limitadas por la cuantía de volumen disponible a ese precio. El resto se negociará al siguiente mejor precio.

Ejemplo 4:

El cuadro muestra el estado del libro, y las características de una orden entrante.

Precio Último: 100,00

COMPRA		VENTA	
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN
1.000	OM		
500	101,00	← ORDEN LIMITADA DE 1.600 TÍTULOS A 99,00	
200	99,00		

En este ejemplo se negocian: 1.000 títulos a 101,00€, 500 títulos a 101,00€ y 100 títulos a 99,00€.

Y el libro de órdenes queda:

COMPRA		VENTA	
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN
100	99,00		

Ejemplo 4 bis:

El cuadro muestra el estado del libro, y las características de una orden entrante.

Precio Último: 100,00

COMPRA		VENTA	
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN
1.000	OM		
500	99,00	← ORDEN LIMITADA DE 1.600 TÍTULOS A 99,00	
200	98,00		

En este ejemplo se negocian: 1.000 títulos a 100,00€ y 500 títulos a 99,00€.

Y el libro de órdenes queda:

COMPRA		VENTA	
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN
200	98,00	99,00	100

En los tres casos que contempla la regla 3, si no hay último precio o éste se encuentra fuera de la horquilla de precios del rango estático, se elegirá como último precio el precio estático.

Regla 4:

Si se introduce una orden por lo mejor y en el lado contrario hay órdenes de mercado y limitadas, se asumirá como mejor precio el último negociado o el mejor de las limitadas del lado contrario.

Ejemplo 1:

El cuadro muestra el estado del libro, y las características de una orden entrante.

Precio Último: 100,00

COMPRA		VENTA	
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN
1.000	OM		
500	101,00	← ORDEN POR LO MEJOR DE 1.600 TÍTULOS	
200	99,00		

En este ejemplo se negocian: 1.000 títulos a 101,00€ y 500 títulos a 101,00€.

Quedando el libro de órdenes:

COMPRA		VENTA	
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN
200	99,00	101,00	100

Regla 5:

Todas las reglas anteriores aplican igualmente en el caso de que en vez de órdenes limitadas fuesen órdenes hidden.

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 unidades de contratación.
- 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.

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). Es necesario señalar que las subastas de volatilidad nunca tienen extensión; tan sólo tienen posible extensión, la subasta de apertura y la subasta de cierre.

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. En el caso de la extensión de subasta de cierre, el Sistema asignará automáticamente al terminar la extensión de dos minutos de duración.

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, con lo que se irán ajustando a las características del valor en cada momento.

- 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)[5]. 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

[5] El precio estático a las 8:30h es el precio de referencia.

coincidirá con el precio estático) o de una negociación realizada en mercado abierto. Los rangos dinámicos sólo estarán activos en mercado abierto y en subasta de cierre, por lo que no se aplican en la modalidad de fixing.

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.

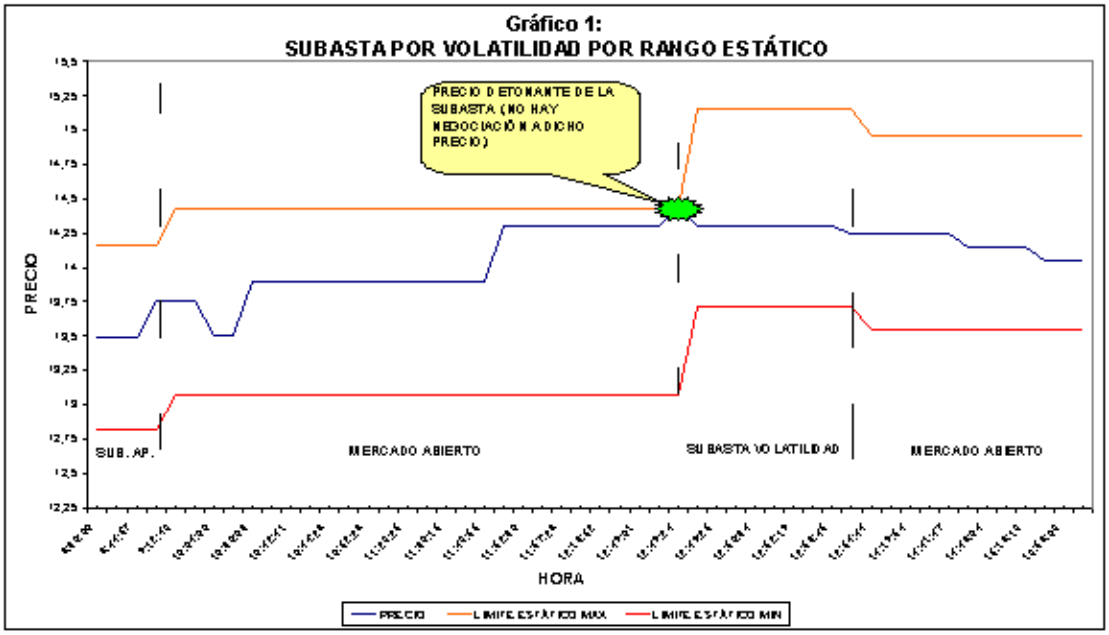
Es necesario señalar que, por definición, los rangos dinámicos son inferiores o iguales a los rangos estático.

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 estático)[6].

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).

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



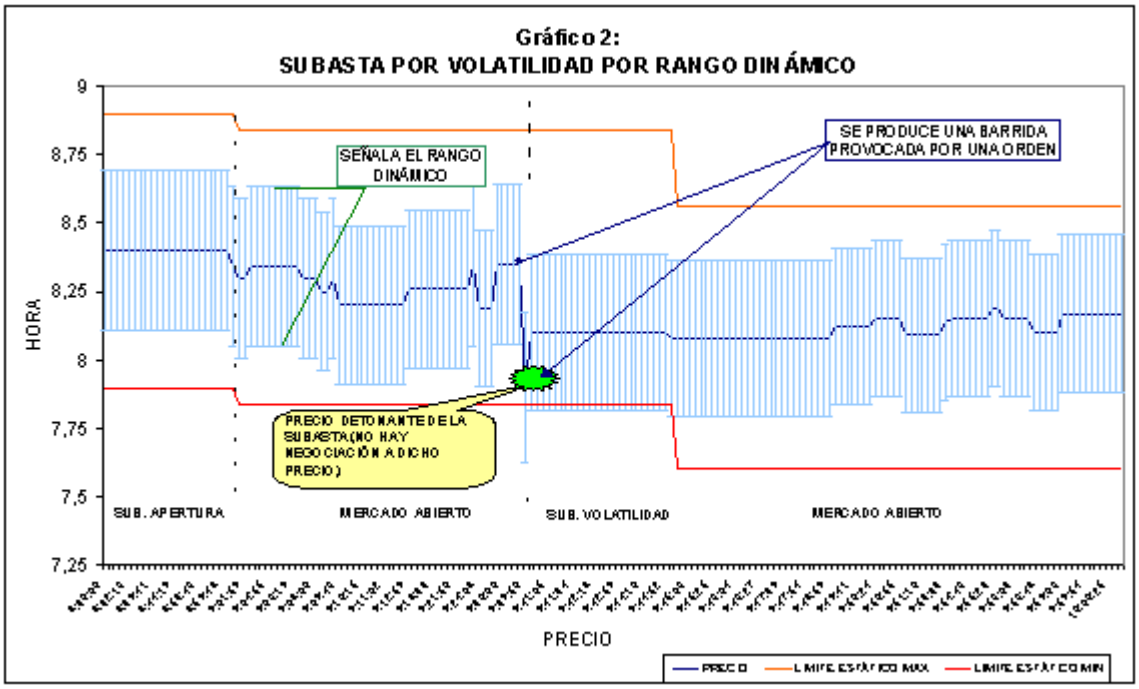
Fuente: Sociedad de Bolsas, S.A.

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 dinámico)[7].

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).

[7] 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).



Fuente: Sociedad de Bolsas, S.A.

7.5 Extensiones de subasta

Tanto la subasta de apertura como la de cierre pueden tener extensiones. Las extensiones de subasta tienen una duración de dos minutos más un cierre aleatorio de hasta 30 segundos. Como se ha señalado anteriormente, las subastas de volatilidad nunca tienen extensiones.

Puede darse la circunstancia en la que, bien por rango estático o por dinámico, salte una subasta de volatilidad en un periodo de tiempo inferior a 5 minutos del inicio de la subasta de cierre. En este caso, la subasta de volatilidad se solapará con la de cierre general del mercado.

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.

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

La extensión de subasta de cierre finaliza siempre con una asignación, independientemente de que 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. Sin embargo, si esta situación de mercado se diera en la extensión de la subasta de apertura, 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 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 competitivos[8]; 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 las subastas de apertura y cierre, 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.

Sociedad de Bolsas dispone de un plan de creación de mercado respecto de los valores líquidos negociados en el SIB, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 5 del Reglamento Delegado (UE) 2017/578, de la Comisión.

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.

8.2 Proveedores de liquidez

Los miembros de mercado que hayan registrado un acuerdo de provisión de liquidez con las emisoras de valores incorporados al mercado o con Sociedad de Bolsas conforme a la normativa establecida a este respecto, tendrán la consideración de proveedores de liquidez teniendo unos parámetros (horquillas y volúmenes principalmente) y unos requisitos que cumplir en todo momento en el Mercado.

En todo momento, la Comisión de Contratación y Supervisión velará por el cumplimiento de las obligaciones adquiridas por el proveedor de liquidez.

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

Los parámetros que deba observar el Proveedor de Liquidez se determinarán por medio de la correspondiente Instrucción Operativa.

8.3 Proveedores de liquidez para inversores minoristas

Los miembros de mercado que estén interesados en acceder a la condición de proveedores de liquidez para inversores minoristas deberán suscribir un acuerdo de provisión de liquidez para inversores minoristas con Sociedad de Bolsas y ajustarse a las condiciones de presencia determinadas por el mismo.

Las órdenes de los proveedores de liquidez para inversores minoristas sólo serán ejecutables contra órdenes de inversores minoristas y no cruzarán el mejor precio del lado contrario. Los proveedores de liquidez atenderán las órdenes de los inversores minoristas conforme a la prioridad precio-tiempo. Las órdenes de los inversores minoristas se ejecutan al mejor precio que corresponda en cada momento, ya sea este proveniente de órdenes de proveedores de liquidez, de otros miembros del mercado o del punto medio de la horquilla en el caso de que provenga de una orden Limitada o a Mercado con condición Sweep.

9 Difusión de la información

El SIB dispone de un sistema de difusión de información especializada, destinado a difundir en tiempo real información detallada de lo que sucede en el mercado, tanto desde el punto de vista de las negociaciones que se van sucediendo en el mismo, como del libro de órdenes del Sistema. Este objetivo se justifica con la intención de proveer un servicio que refleje fielmente la transparencia del mercado.

Así, este flujo de información informa en tiempo real a las entidades receptoras, de cada negociación que se produce en el mercado, cada variación en los índices IBEX®, 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. Se informará de la hora, el precio y el volumen.
- Libro de Órdenes (Mercado por precios): se señalizará cada vez que se produzca un cambio en las mejores cinco (5) o veinte (20) posiciones de compra y/o venta.

Este material ha sido preparado por Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros S. A. (BME) y/o sus filiales (en conjunto, "BME") para el uso exclusivo de las personas a las que BME entrega este material. Este material o cualquiera de sus contenidos no debe interpretarse como un acuerdo vinculante, una recomendación, un consejo de inversión, solicitud, invitación u oferta de compra o venta de información financiera, productos, soluciones o servicios. Dicha información tampoco es un reflejo de posiciones (propias o de terceros) en firme de los intervinientes en el Mercado de Valores Español. BME no tiene ninguna obligación de actualizar, revisar o mantener al día el contenido de este material, y estará sujeto a cambios sin previo aviso en cualquier momento. Ninguna representación, garantía o compromiso -expreso o implícito- es compromiso -expreso o implícito- es o será dado por BME en cuanto a la exactitud, integridad, suficiencia, idoneidad o fiabilidad del contenido de este material.

Al reflejar opiniones teóricas, su contenido es meramente informativo y por tanto no debe ser utilizado para valoración de carteras o patrimonios, ni servir de base para recomendaciones de inversión. Ni las Entidades contribuidoras, ni Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros S.A.(BME) ni de ninguna de sus filiales, serán responsables de ninguna pérdida financiera, ni decisión tomada sobre la base de la información contenida en este material. En general, Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros S. A. (BME) ni ninguna de sus filiales, ni las Entidades contribuidoras, sus administradores, representantes, asociados, sociedades controladas, directores, socios, empleados o asesores asumen responsabilidad alguna en relación con dicha información, ni de cualquier uso no autorizado del mismo.

Este material es propiedad de BME y no puede ser impreso, copiado, reproducido, publicado, transmitido, divulgado o distribuido de ninguna forma sin el consentimiento previo por escrito de BME.

2023 Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros S. A. Todos los derechos reservados.

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