

NORMAS DE FUNCIONAMIENTO DEL SISTEMA DE INTERCONEXIÓN BURSÁTIL

Las presentes Normas tienen por objeto reunir en un único texto normativo las normas reguladoras de la negociación en el Sistema de Interconexión Bursátil, tras su adaptación a los estándares de la Directiva 2014/65/UE y en aras de una mayor claridad.

En atención a lo anterior, el Consejo de Administración de Sociedad de Bolsas ha aprobado la siguiente Circular, que refunde y actualiza las Normas de Funcionamiento del Sistema de Interconexión Bursátil, sustituyendo y dejando sin efecto la previa Circular de esta Sociedad de Bolsas 1/2017, de 18 de diciembre, así como la Circular 1/2018, de 17 de septiembre; la Circular 2/2019, de 27 de noviembre; y la Circular 1/2020, de 15 de abril.

Primero. Normas de Funcionamiento del Sistema de Interconexión Bursátil.

Índice

1. ÁMBITO DE APLICACIÓN
2. RÉGIMEN DE LAS OPERACIONES
3. SESIONES Y HORARIOS
 - 3.1 SESIONES
 - 3.2 HORARIOS
 - 3.2.1 Horario de la Contratación General
 - 3.2.2 Horario de la modalidad de contratación de Fijación de Precios Únicos (Fixing)
 - 3.2.3 Realización de operaciones fuera del horario de la Contratación General
 - 3.2.4 Horarios excepcionales
4. ÓRDENES, APLICACIONES Y UNIDADES DE CONTRATACIÓN
5. PRECIOS Y SUS VARIACIONES
 - 5.1 PRECIO DE REFERENCIA PARA LA SESIÓN
 - 5.2 PRECIO Y RANGO ESTÁTICO
 - 5.3 PRECIO Y RANGO DINÁMICO
 - 5.4 ESTABLECIMIENTO DE RANGOS Y SU PUBLICIDAD
 - 5.5 SUBASTAS DE VOLATILIDAD
 - 5.6 PRECIO DE CIERRE
 - 5.7 VARIACIÓN MÍNIMA DE PRECIOS Y CONTRATACIÓN MEDIANTE UN LOTE
- MÍNIMO DE VALORES
6. CONTRATACIÓN GENERAL
 - 6.1 DEFINICIÓN
 - 6.2 PERÍODO DE SUBASTA
 - 6.2.1 Definición
 - 6.2.2 Clases de órdenes
 - 6.2.3 Condiciones de las órdenes
 - 6.2.4 Fijación del precio de subasta
 - 6.2.5 Asignación de unidades de contratación en la subasta
 - 6.3 SESIÓN ABIERTA
 - 6.3.1 Definición
 - 6.3.2 Clases de órdenes

- 6.3.3 Restricciones a la ejecución de las órdenes
- 6.3.4 Condiciones de la orden
- 6.3.5 Asignación de unidades de contratación en la sesión abierta
- 6.3.6 Contratación de valores en situaciones de alta volatilidad durante la sesión abierta
- 7. OPERACIONES SUJETAS A EXENCIÓN A LAS OBLIGACIONES DE TRANSPARENCIA PREVIA A LA NEGOCIACIÓN
 - 7.1 CONTRATACIÓN DE BLOQUES
 - 7.1.1 Definición
 - 7.1.2 Información sobre las operaciones
 - 7.1.3 Valores incluidos
 - 7.1.4 Importe mínimo
 - 7.1.5 Horario
 - 7.2 OPERACIONES A CAMBIO MEDIO PONDERADO (VWAP)
 - 7.2.1 Definición
 - 7.2.2 Información sobre las operaciones
 - 7.2.3 Valores incluidos
 - 7.2.4 Precio
 - 7.2.5 Horario
 - 7.3 CONTRATACIÓN A PRECIO MEDIO (Midpoint orders)
 - 7.3.1 Definición
 - 7.3.2 Información sobre las operaciones
 - 7.3.3 Valores incluidos
 - 7.3.4 Precio
 - 7.3.5 Horario
 - 7.4 OPERACIONES VINCULADAS A LA COBERTURA DE OPERACIONES DE FUTUROS Y OPCIONES REALIZADAS EN EL MERCADO MEFF, Sociedad Rectora del Mercado de Productos Derivados
 - 7.4.1 Definición
 - 7.4.2 Información sobre las operaciones
 - 7.4.3 Valores incluidos
 - 7.4.4 Precio
 - 7.4.5 Horario
 - 7.5 OPERACIONES VINCULADAS A LA EJECUCIÓN DE CONTRATOS DE OPCIONES NEGOCIADAS EN EL MERCADO MEFF, Sociedad Rectora del Mercado de Productos Derivados
 - 7.5.1 Definición
 - 7.5.2 Información sobre las operaciones
 - 7.5.3 Valores incluidos
 - 7.5.4 Precio
 - 7.5.5 Horario
 - 7.6 OPERACIONES VINCULADAS A LA EJECUCIÓN DE CONTRATOS DE OPCIONES FUERA DE UN CENTRO DE NEGOCIACIÓN
 - 7.6.1 Definición
 - 7.6.2 Información sobre las operaciones
 - 7.6.3 Valores incluidos
 - 7.6.4 Precio
 - 7.6.5 Horario
- 8. CONTRATACIÓN DE VALORES CON FIJACIÓN DE PRECIOS ÚNICOS PARA CADA PERÍODO DE SUBASTA (FIXING)
 - 8.1 OPERATIVA
 - 8.2 CLASES DE ÓRDENES
 - 8.3 SELECCIÓN DE VALORES
 - 8.4 REVISIONES DE VALORES
- 9. RÉGIMEN DE ACTUACIÓN DE LOS CREADORES DE MERCADO

- 9.1 CONSIDERACIÓN DE CREADOR DE MERCADO
- 9.2 RÉGIMEN DE ACTUACIÓN DE LOS CREADORES DE MERCADO
 - 9.2.1 Presencia en el mercado
 - 9.2.2 Supervisión de la actividad
 - 9.2.3 Incumplimiento de los parámetros de presencia
- 9.3 SITUACIONES DE Tensión EN EL MERCADO
- 9.4 CIRCUNSTANCIAS EXCEPCIONALES
- 9.5 EXONERACIÓN TEMPORAL
- 9.6 PUBLICIDAD DE SU CONDICIÓN
- 9.7 PROVEEDORES DE LIQUIDEZ PARA INVERSORES MINORISTAS
 - 9.7.1 Consideración de proveedor de liquidez para inversores minoristas
 - 9.7.2 Régimen de actuación
- 10. PROCEDIMIENTOS ALTERNATIVOS
- 11. MEDIDAS PARA EL CONTROL DEL FLUJO DE ÓRDENES INTRODUCIDAS DURANTE LA SESIÓN DE CONTRATACIÓN
- 12. INTERRUPCIÓN CAUTELAR. PROLONGACIÓN O REANUDACIÓN EXCEPCIONALES DE LA SESIÓN DE CONTRATACIÓN Y PARADAS DEL SISTEMA.
 - 12.1 INTERRUPCIÓN CAUTELAR
 - 12.2 PARADAS DEL SISTEMA

1. ÁMBITO DE APLICACIÓN

La negociación de los valores en el Sistema de Interconexión Bursátil (en adelante, el Sistema) se regirá por las presentes Normas de Funcionamiento. Serán también de aplicación las reglas contenidas en el Manual del Operador, así como las Circulares e Instrucciones Operativas aprobadas por el Consejo de Administración y la Comisión de Contratación y Supervisión.

Las presentes Normas tienen carácter general para el funcionamiento del Sistema de Interconexión Bursátil, serán directamente aplicables a la modalidad de contratación general y, en lo que respecta a las restantes modalidades y segmentos de contratación, en todos aquellos extremos que no sean objeto de regulación específica para cada uno de ellos.

2. RÉGIMEN DE LAS OPERACIONES

Se considerarán operaciones válidas las que se produzcan como consecuencia de la utilización de los instrumentos o medios técnicos registrados para cada miembro, quien asumirá la total y exclusiva responsabilidad de todas las que se realicen en dicha forma, sin excepción alguna.

Las operaciones así realizadas quedarán definitivamente confirmadas, con total eficacia obligatoria. Excepcionalmente, una operación podrá ser anulada, alterada o corregida a solicitud del miembro de mercado y, en su caso, con la conformidad de las partes contratantes, siempre que concurra la oportuna autorización del Departamento de Supervisión o de la Comisión de Contratación y Supervisión.

3. SESIONES Y HORARIOS

3.1 SESIONES

El Sistema de Interconexión Bursátil estará abierto los días hábiles de lunes a viernes que figuren en el calendario establecido por Sociedad de Bolsas y publicado al efecto, y con arreglo a los horarios que se establecen a continuación.

3.2 HORARIOS

3.2.1 Horario de la Contratación General

Los valores comprendidos en la modalidad de Contratación General tendrán el siguiente horario:

3.2.1.1. Subasta de apertura

Período comprendido entre las 8:30 y las 9:00 horas, destinado a la introducción, modificación y cancelación de órdenes. Durante este período, no se ejecutarán operaciones.

La subasta finalizará en cualquier momento, dentro de un período máximo de treinta segundos con final aleatorio, a partir de las 9:00 horas.

En ocasiones especiales, previstas en el apartado 6.2.4.2, podrá tener lugar una extensión de la subasta de apertura, de dos minutos de duración que terminará aleatoriamente dentro de un período máximo adicional de treinta segundos.

3.2.1.2. Sesión abierta

Período comprendido entre las 9:00 y las 17:30 horas, en el que se desarrollará la contratación continuada, pudiendo ser interrumpido por subastas de volatilidad.

3.2.1.3. Subastas de volatilidad

Cuando dentro de la sesión abierta concurren las circunstancias descritas en el apartado 5.5, se activará una subasta de volatilidad, con una duración de cinco minutos más un final aleatorio de un máximo de treinta segundos.

Durante este período, no se ejecutarán operaciones, aunque sí se podrán introducir, modificar y cancelar órdenes. Una vez finalizada esta subasta, se reanuda la sesión abierta.

Si la subasta de volatilidad de un valor se solapa en el tiempo con la subasta de cierre, el valor seguirá en subasta con las condiciones de la subasta de cierre.

3.2.1.4. Subasta de cierre

Período comprendido entre las 17:30 y las 17:35 horas, destinado a la introducción, modificación y cancelación de órdenes. Durante este período, no se ejecutarán operaciones.

La subasta finalizará en cualquier momento dentro de un período aleatorio máximo de treinta segundos a partir de las 17:35 horas.

En situaciones especiales, previstas en el apartado 6.2.4.4, se puede producir una extensión de la subasta de cierre, de dos minutos de duración, con un final aleatorio adicional máximo de treinta segundos.

La duración de los períodos de subasta podrá ser modificada cuando las circunstancias lo aconsejen pudiendo afectar esas modificaciones a un valor, grupo de valores o a toda la contratación.

3.2.2 Horario de la modalidad de contratación de Fijación de Precios Únicos (Fixing)

Esta modalidad se ajustará al siguiente horario:

- | | |
|-------------------------------|----------------------|
| - Primer período de subasta | 8:30 a 12:00 horas. |
| - Primera fijación de precios | 12:00 horas. |
| - Segundo período de subasta | 12:00 a 16:00 horas. |
| - Segunda fijación de precios | 16:00 horas. |

Las subastas de esta modalidad finalizarán dentro de un período máximo adicional de treinta segundos con final aleatorio.

3.2.3 Realización de operaciones fuera del horario de la Contratación General

Las operaciones recogidas en el apartado 7 de las presentes Normas que, según los horarios en él establecidos, puedan ejecutarse en el Sistema, pero fuera del horario de la Contratación General, deberán efectuarse entre las 17:40 y las 20:00 horas.

Además de las indicadas anteriormente, podrán realizarse en ese horario operaciones que cumplan el importe efectivo mínimo para órdenes de elevado volumen establecido para cada valor.

3.2.4 Horarios excepcionales

En caso de surgir noticias o acontecimientos importantes o de presentarse incidencias notoriamente singulares en el desarrollo de las sesiones del Sistema de Interconexión Bursátil, podrá excepcionalmente modificarse su normal duración, de acuerdo con lo previsto en el apartado 12º de las presentes Normas de Funcionamiento.

En los mismos casos, podrá asimismo adelantarse el inicio de las sesiones, lo que será objeto de la adecuada difusión y, en todo caso, se difundirá a través del Sistema con la mayor antelación que permitan las circunstancias.

4. ÓRDENES, APLICACIONES Y UNIDADES DE CONTRATACIÓN

A los efectos del Sistema, se considerará como orden cada posición introducida por los miembros, con indicación del valor a contratar, carácter comprador o vendedor, cantidad y precio, de acuerdo con lo previsto en el Manual del Operador.

Dado el sentido exclusivamente comprador o vendedor que tendrá cada orden, las aplicaciones sólo se producirán en la medida en que las órdenes de signo contrario de un mismo miembro resulten casadas, por quedar comprendidas entre los mejores precios de

oferta y demanda existentes en el momento de introducción, sin ninguna preferencia sobre las de otros operadores.

Los miembros del 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, tenga como contrapartida en el libro de órdenes 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.

Las órdenes admitidas en cualquiera de los períodos y modalidades de este mercado serán válidas, durante el plazo que en ellas se exprese, que tendrá como límite máximo 90 días naturales desde su introducción en el Sistema. Las que no indiquen plazo sólo serán válidas para la sesión en que se introduzcan.

La unidad de contratación será, como regla general, una unidad del correspondiente valor incorporado al Sistema. No obstante, podrá establecerse, mediante Instrucción Operativa, una unidad de contratación distinta en el caso de valores concretos en que así se estime necesario.

5. PRECIOS Y SUS VARIACIONES

5.1 PRECIO DE REFERENCIA PARA LA SESIÓN

Al comienzo de cada sesión, se tomará como precio de referencia el precio de cierre de la sesión anterior, previsto en el apartado 5.6 de estas Normas.

Cuando se incorpore un valor al Sistema de Interconexión Bursátil, se tomará como precio de referencia el cambio oficial de cierre en la Bolsa donde aquél haya cotizado en fecha más reciente y, en caso de disparidad de cambios entre las Bolsas españolas de valores, aquél al que se haya registrado mayor volumen de contratación en las quince sesiones precedentes.

Cuando se incorpore un valor al Sistema de Interconexión Bursátil sin cotización previa en las Bolsas españolas de valores, se tomará como precio de referencia aquél que responda a posiciones ciertas de oferta o de demanda.

En aquellos supuestos en los que se dificulte la formación de precios, bien por la aplicación de los criterios indicados en los dos párrafos anteriores o porque concurra cualquier otro supuesto excepcional, podrá fijarse el precio de referencia atendiendo a otros parámetros.

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

5.2 PRECIO Y RANGO ESTÁTICO

El precio estático es el precio resultante de la última subasta o el precio límite del rango estático en el caso de que se inicie una subasta de volatilidad por ruptura del rango estático. Al inicio de la sesión, el precio estático coincide con el precio de referencia.

El rango estático es la variación máxima permitida respecto del precio estático establecido en cada momento.

El rango estático se calculará en función de la volatilidad histórica de cada valor. El rango estático estará operativo durante toda la sesión.

El Sistema no aceptará órdenes limitadas de compra cuyo precio supere el máximo del rango estático ni órdenes limitadas de venta cuyo precio sea inferior al mínimo de ese rango.

5.3 PRECIO Y RANGO DINÁMICO

El precio dinámico es el último precio negociado de un valor, ya sea resultante de una subasta o de la ejecución de cada orden entrante en sesión abierta. Este precio se actualiza continuamente durante la sesión.

El rango dinámico es la variación máxima permitida respecto del precio dinámico. El rango dinámico se calculará en función de la serie histórica de variaciones de precios durante la sesión de cada valor.

El rango dinámico estará operativo tanto en la sesión abierta como en la subasta de cierre. Por el contrario, no estará operativo en la subasta de apertura, ni en las de volatilidad, ni en las extensiones de las subastas de apertura y cierre.

5.4 ESTABLECIMIENTO DE RANGOS Y SU PUBLICIDAD

Los rangos estáticos y dinámicos de cada valor se publicarán mediante Instrucción Operativa y se revisarán periódicamente pudiendo ser modificados excepcionalmente al margen de su revisión periódica. Estas medidas serán objeto de la adecuada difusión y, en todo caso, se difundirán a través el Sistema con la mayor antelación que permitan las circunstancias.

5.5 SUBASTAS DE VOLATILIDAD

En situación de sesión abierta, inmediatamente antes de que se fuera a producir una negociación al precio límite del rango estático (ruptura del rango estático), o al precio límite del rango dinámico o fuera del mismo (ruptura del rango dinámico), el valor en cuestión pasará automáticamente a una situación de subasta de volatilidad.

En caso de activación de una de estas subastas por ruptura del rango dinámico, a lo largo de la misma se mantendrá el precio estático vigente hasta ese momento. Por el contrario, en caso de activación de una subasta de volatilidad por ruptura del rango estático, el precio causante de la ruptura pasará a ser el nuevo precio estático.

Las subastas de volatilidad tendrán una duración de cinco minutos y finalizarán en cualquier momento dentro de un período máximo adicional de treinta segundos con final aleatorio. Durante estas subastas se pueden introducir, modificar o cancelar órdenes, pero no se producirá ninguna ejecución hasta su finalización, de acuerdo con lo establecido en el apartado 6.2.4.3 de estas Normas. El precio resultante de estas subastas será el nuevo precio estático y dinámico del correspondiente valor.

5.6 PRECIO DE CIERRE

La sesión finaliza con una subasta de cinco minutos, entre las 17:30 y las 17:35 horas, que terminará en cualquier momento, dentro de un período máximo adicional de treinta segundos con final aleatorio. El precio resultante de esta subasta, de acuerdo con lo establecido en el apartado 6.2.4.4, será el precio de cierre de la sesión. En caso de que no exista precio de subasta, o de que se negocien en ésta menos de 500 unidades de contratación, el precio de cierre será, de 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 dos precios guarden la misma diferencia con ese precio 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 precio de referencia de la sesión.

En la modalidad de fijación de precios únicos (Fixing), a efectos de fijación de los precios de cierre, se tomarán en cuenta 200 unidades de contratación.

5.7 VARIACIÓN MÍNIMA DE PRECIOS Y CONTRATACIÓN MEDIANTE UN LOTE MÍNIMO DE VALORES

Los valores podrán cotizar con las variaciones mínimas de precios 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 en el mercado más relevante en términos de liquidez; y
- b) El rango de precios en esa banda de liquidez correspondiente al precio de la orden,

Dicha variación mínima de cotización se aplicará de conformidad con lo previsto en la tabla siguiente:

Horquillas de precios	Bandas de liquidez					
	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	100	50	20	10

En la modalidad de fijación de precios únicos (Fixing) se aplicará la primera banda de liquidez correspondiente al número medio diario de operaciones entre 0 y 10 de la tabla anterior, de acuerdo con lo publicado por la autoridad supervisora competente.

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 al del lote mínimo de valores en las fases posteriores a la negociación.

Mediante Instrucción Operativa, se hará pública la relación de aquellos valores negociados a los que, por su valor de cotización, les sea de aplicación el requisito de contratación mediante un lote mínimo de valores, y el lote mínimo de valores aplicable a cada valor, necesario para la introducción de órdenes en el Sistema sobre cada uno de esos valores, y el momento desde el cual les resulta de aplicación este requisito de negociación.

6. CONTRATACIÓN GENERAL

6.1 DEFINICIÓN

Es la modalidad del Sistema de Interconexión Bursátil en la que la prioridad de ejecución de operaciones viene determinada por el precio y, en caso de igualdad de precios, por la prioridad temporal en la introducción de las órdenes.

6.2 PERÍODO DE SUBASTA

6.2.1 Definición

Período de tiempo en el que se puede introducir, modificar y cancelar órdenes, pero durante el cual no se ejecutan operaciones.

Durante este período, el Sistema mostrará los precios indicativos que se fijarían si, en ese momento, finalizase la subasta.

6.2.2 Clases de órdenes

Durante los períodos de subasta se admitirán los siguientes tipos de órdenes según su precio:

- **Limitadas** (Limit orders): Serán aquéllas que se formulen a un precio máximo para la compra o mínimo para la venta.

- **De mercado** (Market orders): Se introducen sin límite de precio, por lo que se ejecutarán al precio de subasta. Si el volumen de las órdenes de mercado no es cubierto por el volumen total a negociar, el valor permanece en subasta de apertura o de volatilidad. 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.

- **Por lo mejor** (Market to limit orders): Se introducen sin límite de precio, por lo que se ejecutarán al precio de subasta. Si no hay precio de subasta, la orden se rechaza. Si el volumen de las órdenes por lo mejor no es cubierto por el volumen total a negociar el valor permanece en subasta de apertura o de volatilidad. 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.

- **No mostradas** (Hidden orders): Son órdenes que cumplen con el requisito de importe efectivo mínimo para órdenes de elevado volumen (apartado 7.1.4), no son visibles y se ejecutan al mejor precio de compra o de venta. Estas órdenes están amparadas por una exención a las obligaciones de transparencia previa a la negociación para las órdenes de elevado volumen.

- **Bloques combinados** (Combined Blocks): Son órdenes con un tramo visible y otro no visible. El tramo visible funciona como una orden de volumen oculto, conforme al apartado 6.2.3. El tramo no visible tiene que cumplir el requisito de importe efectivo mínimo para órdenes de elevado volumen recogido en el apartado 7.1.4. El tramo no visible podrá ejecutarse con la parte oculta de otras órdenes siempre que así se haya indicado. En el período de subasta, esta orden participa con la totalidad de su volumen. 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.

6.2.3 Condiciones de las órdenes

Las órdenes podrán ser con volumen oculto, que son aquéllas que se introducen mostrando al Sistema sólo una parte del volumen a negociar, participando en las subastas por su volumen total. Sólo tiene prioridad de tiempo el volumen mostrado, mientras que tanto el mostrado como el oculto tienen prioridad de precio. En las subastas el volumen es mostrado en su totalidad. En el momento de su introducción deberán tener un tamaño mínimo de 10.000 euros.

6.2.4 Fijación del precio de subasta

6.2.4.1. Reglas generales de fijación del precio de subasta

A la vista de las órdenes introducidas en el período de subasta, el precio resultante será aquél que permita negociar un mayor número de unidades de contratación.

En el caso de que dos o más precios permitan negociar el mismo número, el precio de subasta será el que produzca el menor desequilibrio, entendiéndose por desequilibrio la diferencia entre el volumen ofrecido y el volumen demandado a un mismo precio.

Si no hay desequilibrio o si los desequilibrios son iguales, se escogerá el precio del lado que tenga mayor volumen.

Si las tres condiciones anteriores coinciden, será precio de la subasta, de los dos posibles, el más cercano al último negociado con las excepciones siguientes:

- En el caso de que el último precio negociado esté dentro de la horquilla de los dos posibles precios de subasta, el precio de la subasta será ese último precio negociado.
- De no haber último precio negociado o encontrarse éste fuera de la horquilla de precios del rango estático, el precio de la subasta será el más cercano al precio estático.

Si, finalizado el período de subasta, no coincidieran la oferta y la demanda, el valor podrá negociar durante la sesión tan pronto coincida el precio de compra con el de venta.

6.2.4.2. Resolución de la Subasta de Apertura

La subasta se resolverá de acuerdo con las normas desarrolladas en el apartado 6.2.4.1.

No obstante, si una vez finalizado el período de subasta, el precio resultante de un determinado valor se encuentra en el límite del rango estático o el volumen de las órdenes de mercado y por lo mejor no es cubierto por el volumen total a negociar, el Sistema no realizará una asignación para ese valor y pasará a una situación de extensión de subasta.

Si finalizado el período de extensión de subasta, independientemente del precio fijado, el volumen de las órdenes de mercado y por lo mejor es cubierto por el volumen total a negociar, se asignarán unidades de contratación de acuerdo con el apartado 6.2.5, y el valor pasará a sesión abierta. Si el volumen de las órdenes de mercado y por lo mejor superara el volumen total a negociar, el valor quedaría en situación de subasta, que finalizaría según lo establecido en el apartado 6.2.4.5.2 de estas Normas.

6.2.4.3. Resolución de las Subastas de Volatilidad

Las subastas se resolverán de acuerdo con las normas desarrolladas en el apartado 6.2.4.1.

No obstante, si finalizada una subasta de volatilidad, independientemente del precio fijado, el volumen de las órdenes de mercado y por lo mejor es cubierto por el volumen total a negociar, se asignarán unidades de contratación de acuerdo con el apartado 6.2.5, y el valor pasará a sesión abierta. Si el volumen de las órdenes de mercado y por lo mejor superara el volumen total a negociar, el valor quedaría en situación de subasta, que finalizaría según lo establecido en el apartado 6.2.4.5.2 de estas Normas.

6.2.4.4. Resolución de la Subasta de Cierre

La subasta se resolverá de acuerdo con las normas desarrolladas en el apartado 6.2.4.1.

No obstante, si una vez finalizado el período de subasta, el precio resultante de un determinado valor alcanza o supera el rango dinámico, o se encuentra en el límite del rango estático, el Sistema no realiza la asignación automática y el valor pasa a extensión de subasta de cierre.

Finalizados los dos minutos de duración de la extensión de la subasta de cierre y el final aleatorio correspondiente, el valor realizará la asignación de acuerdo con el apartado 6.2.5.

6.2.4.5. Otras circunstancias especiales

6.2.4.5.1. Incorporación de valores al Sistema de Interconexión Bursátil

Cuando durante el período de subasta, en un valor, concurren circunstancias especiales por tratarse de su incorporación al Sistema de Interconexión Bursátil, podrán adoptarse las medidas siguientes, de forma única o acumulativa, informando a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de las medidas adoptadas:

1ª Elegir un precio de referencia que responda a posiciones ciertas de oferta o demanda, o que parezca razonable a la vista de las circunstancias, de manera que sean los factores reales de oferta y demanda los que establezcan, según las reglas establecidas en el apartado 6.2.4.1 de estas Normas, el primer precio. Este primer precio podrá ser el precio de referencia para toda la sesión.

2ª Modificar los rangos estáticos respecto del precio de referencia, en la medida que sea necesario.

6.2.4.5.2. Situaciones excepcionales de mercado

Cuando en un valor concurren circunstancias especiales, bien por haber sido suspendido de cotización o bien porque el volumen de las órdenes de mercado y por lo mejor no sea cubierto por el volumen total a negociar o por cualquier otra circunstancia en la que el precio de referencia o el precio estático impidan el normal funcionamiento de la contratación, podrán adoptarse las medidas siguientes, de forma única o acumulativa, informando a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de las medidas adoptadas:

1ª Mantener cautelarmente el valor en subasta hasta que la situación se estabilice, pudiendo alargarse ésta hasta la subasta de cierre.

2ª Modificar los rangos estáticos respecto del precio estático, en la medida que sea necesario.

La aplicación de estas medidas será objeto, en cada caso, de la adecuada difusión y se difundirán a través del Sistema con la mayor antelación que permitan las circunstancias.

6.2.5 Asignación de unidades de contratación en la subasta

Una vez fijado el precio de subastase cumplimentarán, en primer lugar, las órdenes de mercado y por lo mejor (indistintamente en función del momento de su entrada en el mercado), posteriormente las limitadas con precios mejores que el de la subasta y, finalmente, el resto de las órdenes limitadas al precio de subasta, en la medida que sea posible, según el orden en que se introdujeron en el Sistema.

6.3 SESIÓN ABIERTA

6.3.1 Definición

Período de tiempo en el que se admite la introducción, modificación y cancelación de órdenes y su negociación.

6.3.2 Clases de órdenes

- **Limitadas** (Limit orders): Son aquéllas que se formulan a un precio máximo para la compra o mínimo para la venta.

- **De mercado** (Market orders): Son las que se introducen sin límite de precio, por lo que se ejecutarán a los mejores precios de contrapartida existentes en el momento de su

introducción. Si no se negocia o se negocia parcialmente, la orden o la parte no ejecutada permanece como orden de mercado.

- **Por lo mejor** (Market to limit orders): Son las que se introducen sin límite de precio, por lo que se ejecutarán al mejor precio de contrapartida existente en el momento de su introducción. En el caso de que al mejor precio no exista volumen suficiente para atender a la orden, ésta se satisfará de forma parcial, quedando el resto limitado a dicho precio. Si no hubiera órdenes en el lado contrario del libro, la orden se eliminaría del Sistema.

- **No mostradas** (Hidden orders): Son órdenes que cumplen con el requisito de importe efectivo mínimo para órdenes de elevado volumen (apartado 7.1.4), no son visibles y se ejecutan al mejor precio de compra o de venta. Estas órdenes están amparadas por una exención a las obligaciones de transparencia previa a la negociación para las órdenes de elevado volumen.

- **Bloques combinados** (Combined blocks): Son órdenes con un tramo visible y otro no visible. El tramo visible funciona como una orden de volumen oculto (apartado 6.3.4). El tramo no visible tiene que cumplir el requisito de importe efectivo mínimo para órdenes de elevado volumen (apartado 7.1.4) y se puede ejecutar directamente con la parte oculta de otras órdenes del mismo tipo. La parte visible de la orden tiene prioridad sobre la parte no visible. 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.

6.3.3 Restricciones a la ejecución de las órdenes

- **De ejecución mínima:** Son aquéllas que especifican una cantidad mínima de unidades de contratación que debe ser ejecutada en el momento de su introducción en el Sistema, una vez cumplimentada la cual, el resto se tratará como una orden sin restricciones. Si no existiera volumen suficiente para atender la cantidad mínima fijada, estas órdenes serán excluidas automáticamente por el Sistema sin negociar ninguna cantidad.

- **Todo o Nada:** Son aquéllas que deben ser ejecutadas inmediatamente en su totalidad o ser rechazadas. Es un tipo especial de orden de ejecución mínima en la que el volumen mínimo es igual al total de la orden.

- **Ejecutar o Anular:** Son aquéllas que se ejecutan inmediatamente por la cantidad posible y en las que la parte no ejecutada es eliminada del Sistema.

6.3.4 Condiciones de la orden

Las órdenes podrán ser **con** volumen oculto, que son aquéllas que se introducen mostrando al Sistema sólo una parte del volumen a negociar, cumpliendo el requisito de importe efectivo mínimo en el momento de su introducción de 10.000 euros. Una vez ejecutado el volumen mostrado, el resto de unidades de volumen mostrado se considerarán como órdenes de nueva introducción, perdiendo la prioridad temporal.

6.3.5 Asignación de unidades de contratación en la sesión abierta

En la sesión abierta, las órdenes que ejecuten operaciones se distribuirán entre las órdenes del lado contrario del mercado, según precio y, a igualdad de precios, según prioridad temporal.

Las órdenes de los proveedores de liquidez para inversores minoristas sólo serán ejecutables contra órdenes de inversores minoristas. Las órdenes de los inversores minoristas se ejecutan al mejor precio que corresponda en cada momento, ya sea éste proveniente de órdenes de proveedores de liquidez o de otros miembros del mercado. Los proveedores de liquidez atenderán las órdenes de los inversores minoristas conforme a la prioridad precio-tiempo.

6.3.6 Contratación de valores en situaciones de alta volatilidad durante la sesión abierta

Si se produjesen desequilibrios en la oferta o en la demanda que impidiesen el desarrollo normal de la contratación de un valor, ésta podrá interrumpirse cautelarmente, dando paso a una subasta conforme a lo dispuesto en el apartado 6.2.4.5.2.

La aplicación de estas medidas será objeto, en cada caso, de la adecuada difusión y se difundirán a través del Sistema con la mayor antelación que permitan las circunstancias.

7. OPERACIONES SUJETAS A EXENCIÓN A LAS OBLIGACIONES DE TRANSPARENCIA PREVIA A LA NEGOCIACIÓN

7.1 CONTRATACIÓN DE BLOQUES

7.1.1 Definición

Esta modalidad de negociación 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 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 la recibida de persona física o jurídica con capacidad de decisión sobre la totalidad de la orden, y quedando expresamente prohibidas las agrupaciones.

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

7.1.2 Información sobre las operaciones

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

En atención al elevado volumen de determinadas operaciones, se podrá autorizar el aplazamiento de su publicación. Los criterios de aplazamiento de publicación de operaciones se establecerán, en su caso, mediante Instrucción Operativa, de acuerdo con lo

dispuesto en las disposiciones legales y previa autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

7.1.3 Valores incluidos

Podrán ser negociados en este régimen todos los valores que se negocien en el Sistema de Interconexión Bursátil.

7.1.4 Importe mínimo

El Sistema permitirá la ejecución de operaciones con los siguientes importes efectivos mínimos, conforme a lo publicado por la autoridad supervisora competente:

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

7.1.5 Horario

La ejecución de operaciones bajo esta modalidad podrá realizarse durante todo el horario de mercado abierto excluyendo los periodos de subasta.

La ejecución de operaciones bajo esta modalidad de negociación también se podrá realizar durante el horario establecido en el apartado 3.2.3 de esta Circular para la ejecución de operaciones fuera del horario de la Contratación General.

7.2 OPERACIONES A CAMBIO MEDIO PONDERADO (VWAP)

7.2.1 Definición

Las operaciones acordadas previamente por los miembros de mercado al precio medio ponderado en el intervalo de tiempo utilizado como referencia y por un número de títulos igual o inferior a los que el miembro de mercado haya ejecutado durante la sesión en el mismo valor. 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.

7.2.2 Información sobre las operaciones

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

7.2.3 Valores incluidos

Podrán ser ejecutadas operaciones bajo esta modalidad de negociación sobre acciones que se negocien en el Sistema de Interconexión Bursátil dentro de la modalidad de contratación general y sin que puedan efectuarse, por el contrario, sobre valores que se encuentren negociando bajo modalidad de fijación de precios únicos (Fixing).

7.2.4 Precio

El precio de estas operaciones será el correspondiente al precio medio ponderado del valor objeto de negociación, en el intervalo de tiempo utilizado como referencia para su cálculo, y deberá tener en cuenta el precio máximo y el precio mínimo, vigentes en el intervalo de tiempo indicado. El precio y el intervalo de tiempo que deben tenerse en cuenta serán los relativos a las operaciones realizadas por el miembro de mercado en el libro de órdenes.

7.2.5 Horario

La ejecución de operaciones a precio medio ponderado podrá realizarse durante todo el horario de mercado abierto y hasta 15 minutos después de la publicación del precio de cierre.

7.3 CONTRATACIÓN A PRECIO MEDIO (Midpoint orders)

7.3.1 Definición

Esta modalidad de negociación permite ejecutar operaciones al precio medio de la mejor posición de compra o venta vigente en cada momento en el libro de órdenes del mercado más relevante, para cada valor, en términos de liquidez.

Las órdenes relativas a una operación a precio medio se ejecutarán fuera del libro de órdenes del centro de negociación y no podrán interactuar con otras órdenes que estén en el citado libro de órdenes.

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.

Sobre estas operaciones se aplicarán los mecanismos previstos normativamente para la limitación de volumen, en el caso de que la negociación al amparo de la exención a la transparencia pre-negociación supere el respectivo umbral.

7.3.2 Información sobre las operaciones

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

7.3.3 Valores incluidos

Podrán ser ejecutadas operaciones bajo esta modalidad de negociación sobre acciones que se negocien en el Sistema de Interconexión Bursátil dentro de la modalidad de contratación

general y sin que puedan efectuarse, por el contrario, sobre valores que se encuentren negociando bajo modalidad de fijación de precios únicos (Fixing).

7.3.4 Precio

Las operaciones ejecutadas bajo esta modalidad de negociación lo serán al precio medio de la mejor posición de compra o venta vigente, en cada momento, en el libro de órdenes del centro de negociación, más relevante a efectos de liquidez.

En esta modalidad de negociación se aplicará como criterio de prioridad el volumen y el tiempo, de tal manera que se dará mayor prioridad a las órdenes con mayor volumen y, en el caso de órdenes con el mismo volumen, se da prioridad en la ejecución a la orden más antigua.

En el caso de no existir horquilla en el libro de órdenes del centro de negociación de referencia, no se podrán realizar operaciones bajo esta modalidad.

La ejecución de operaciones bajo esta modalidad podrá estar sujeta a un importe mínimo. Dicho importe se comunicará por medio de una Instrucción Operativa.

Cuando la orden no se ejecute de forma inmediata al entrar en el libro de órdenes y, en tanto no se haya cancelado, ajustará su precio al precio medio de referencia de cada momento, estableciéndose un límite adicional de precio superior e inferior que marcarán el nivel de precio hasta el que se puede ejecutar la orden.

7.3.5 Horario

La ejecución de operaciones bajo esta modalidad de negociación podrá realizarse durante el horario de mercado abierto de la modalidad de contratación general, excluyendo los períodos de subasta.

7.4 OPERACIONES VINCULADAS A LA COBERTURA DE OPERACIONES DE FUTUROS Y OPCIONES REALIZADAS EN EL MERCADO MEFF, Sociedad Rectora del Mercado de Productos Derivados

7.4.1 Definición

Esta modalidad de negociación permite a los miembros del Mercado comunicar operaciones negociadas sobre valores negociados en el Sistema de Interconexión Bursátil siempre que dichas operaciones estén vinculadas con operaciones negociadas combinadas comunicadas al mercado MEFF, Sociedad Rectora del Mercado de Productos Derivados, consistentes en dos operaciones negociadas simultáneamente con delta contraria.

Las contrapartidas de la operación sobre acciones que sea comunicada al Sistema de Interconexión Bursátil, como consecuencia de la comunicación al mercado MEFF, Sociedad Rectora del Mercado de Productos Derivados, de las operaciones combinadas, deberán ser las mismas que en la operación acordada sobre opciones y futuros, con exposición de una delta contraria.

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

Los Departamentos de Supervisión de Mercado de Sociedad de Bolsas y de MEFF, Sociedad Rectora del Mercado de Productos Derivados, establecerán los procedimientos técnicos y operativos que salvaguarden que las operaciones cumplan los requisitos previstos en el presente apartado y en la Instrucción Operativa que lo desarrolle.

7.4.2 Información sobre las operaciones

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

7.4.3 Valores incluidos

Podrán ser ejecutadas operaciones bajo esta modalidad de negociación sobre acciones que se negocien en el Sistema de Interconexión Bursátil dentro de la modalidad de Contratación General siempre que en el mercado MEFF, Sociedad Rectora del Mercado de Productos Derivados, existan derivados emitidos sobre ellas.

7.4.4 Precio

El precio de las operaciones comunicadas deberá estar comprendido entre el precio máximo y mínimo que tenga la acción en el Sistema de Interconexión Bursátil en el momento en que los miembros comuniquen al mercado MEFF, Sociedad Rectora del Mercado de Productos Derivados, la operación combinada de opciones y futuros.

El volumen coincidirá con el volumen nominal al que se refiere la operación de opción o futuros multiplicado por la delta de sentido inverso.

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

7.4.5 Horario

La ejecución de operaciones bajo esta modalidad de negociación se realizará durante el horario establecido en el apartado 3.2.3 de esta Circular para ejecutar operaciones fuera del horario de la Contratación General.

7.5 OPERACIONES VINCULADAS A LA EJECUCIÓN DE CONTRATOS DE OPCIONES NEGOCIADAS EN EL MERCADO MEFF, Sociedad Rectora del Mercado de Productos Derivados

7.5.1 Definición

Esta modalidad de negociación permite a los miembros del mercado comunicar operaciones negociadas sobre valores negociados en el Sistema de Interconexión Bursátil siempre que

hayan ejecutado un contrato de opciones negociadas en el mercado MEFF, Sociedad Rectora del Mercado de Productos Derivados, y del que la operación negociada que comuniquen resulte.

Las contrapartidas de la operación sobre acciones negociadas en el Sistema de Interconexión Bursátil deberán ser las mismas que hayan intervenido en la ejecución del contrato de opciones siempre que en el mercado MEFF, Sociedad Rectora del Mercado de Productos Derivados, existan derivados emitidos sobre ellas.

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

7.5.2 Información sobre las operaciones

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

7.5.3 Valores incluidos

Podrán ser ejecutadas operaciones bajo esta modalidad de negociación sobre acciones que se negocien en el Sistema de Interconexión Bursátil dentro de la modalidad de Contratación General.

7.5.4 Precio

El precio de las operaciones comunicadas deberá corresponderse con el precio pactado (precio de ejercicio) en el contrato de opciones, al que el comprador de una opción puede comprar o vender el activo subyacente (acciones).

El volumen coincidirá con el volumen nominal al que se refiere el contrato de opciones.

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

7.5.5 Horario

La ejecución de operaciones bajo esta modalidad de negociación se realizará durante el horario establecido en el apartado 3.2.3 de esta Circular para ejecutar operaciones fuera del horario de la Contratación General.

7.6 OPERACIONES VINCULADAS A LA EJECUCIÓN DE CONTRATOS DE OPCIONES FUERA DE UN CENTRO DE NEGOCIACIÓN

7.6.1 Definición

Esta modalidad de negociación permite a los miembros del Mercado comunicar operaciones negociadas sobre valores negociados en el Sistema de Interconexión Bursátil siempre que

hayan ejecutado un contrato de opciones fuera de un sistema de negociación y del que la operación negociada que comuniquen resulte.

Las contrapartidas de la operación sobre acciones negociadas en el Sistema de Interconexión Bursátil deberán ser las mismas que hayan intervenido en la ejecución del contrato de opciones.

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

7.6.2 Información sobre las operaciones

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

7.6.3 Valores incluidos

Podrán ser ejecutadas operaciones bajo esta modalidad de negociación sobre acciones que se negocien en el Sistema de Interconexión Bursátil dentro de la modalidad de Contratación General y de Fijación de precios únicos (Fixing).

7.6.4 Precio

El precio de las operaciones comunicadas deberá corresponderse con el precio pactado (precio de ejercicio) en el contrato de opciones, al que el comprador de una opción puede comprar o vender el activo subyacente (acciones).

El volumen coincidirá con el volumen nominal al que se refiere el contrato de opciones.

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

7.6.5 Horario

La ejecución de operaciones bajo esta modalidad de negociación se realizará durante el horario establecido en el apartado 3.2.3 de esta Circular para ejecutar operaciones fuera del horario de la Contratación General.

8. CONTRATACIÓN DE VALORES CON FIJACIÓN DE PRECIOS ÚNICOS PARA CADA PERÍODO DE SUBASTA (FIXING)

8.1 OPERATIVA

Los períodos de subasta, la introducción de órdenes y la fijación de precios se efectuarán de acuerdo con las normas generales previstas en el apartado 6.2.4.1, fijándose por lo tanto al final de cada período de subasta un precio único por cada valor incluido en esta modalidad de contratación, asignándose a dicho precio las unidades de contratación que correspondan en cada caso.

Efectuada la primera fijación de precios y la correspondiente asignación de unidades de contratación, los valores quedarán de nuevo en período de subasta hasta la segunda fijación de precios, en la que se procederá a una nueva asignación de unidades de contratación y a cerrar la sesión para los valores incluidos en esta modalidad de contratación. Ambas subastas finalizan con un período aleatorio de 30 segundos.

Esta modalidad no tiene rangos dinámicos, pero sí rangos estáticos. Las subastas de este segmento no tienen extensiones.

Otras especificidades de esta modalidad de contratación son los horarios, establecidos en el apartado 3.2.2 y la fijación de los precios de cierre, para la que se tomarán en cuenta 200 unidades de contratación tal y como se ha indicado en el apartado 5.6. Igualmente, respecto a la variación mínima de precios, aplicará la banda de liquidez correspondiente al número medio diario de operaciones entre 0 y 10 de la tabla del apartado 5.7.

8.2 CLASES DE ÓRDENES

- **Limitadas** (Limit orders): Serán aquéllas que se formulen a un precio máximo para la compra o mínimo para la venta.
- **De mercado** (Market orders): Se introducen sin límite de precio, por lo que se ejecutarán al precio de la subasta. Si una orden de mercado se negocia parcialmente o no se negocia en la subasta, permanece en el libro de órdenes como orden de mercado.
- **Por lo mejor** (Market to limit orders): Se introducen sin límite de precio, por lo que se ejecutarán al precio de la subasta. Si una orden por lo mejor se negocia parcialmente o no se negocia en la subasta, queda en el libro de órdenes limitada al precio fijado en la subasta.

8.3 SELECCIÓN DE VALORES

El criterio principal para asignar valores a esta modalidad de contratación será la liquidez de los valores, para cuya medición se tendrán en cuenta, con carácter general, la cuantía y estabilidad de los siguientes parámetros:

- Efectivo diario realizado en operaciones ordinarias, eliminando las que tengan una cuantía relativa importante y no aporten liquidez al Mercado.
- Número de operaciones diarias.
- Horquilla de los mejores precios de compra y de venta.
- Índice de rotación anualizado: Número de unidades de contratación negociadas en operaciones ordinarias dividido por el número de acciones admitidas en Bolsa.
- Frecuencia de contratación: Porcentaje de sesiones en las que el valor haya contratado.

Adicionalmente, se podrán utilizar otros parámetros que resulten necesarios para establecer el nivel de liquidez de cada valor.

En los casos de los valores que sean incorporados al Sistema de Interconexión Bursátil, su inclusión en esta modalidad de contratación dependerá de las dimensiones, difusión y restantes características distintivas de los valores en cuestión y de la proyección bursátil de sus entidades emisoras.

8.4 REVISIONES DE VALORES

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 Sistema de Interconexión Bursátil 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.

Así mismo, la Comisión de Contratación y Supervisión podrá evaluar la consideración de un valor como altamente ilíquido para aquellos valores que, de acuerdo con lo previsto en este apartado, en el momento de pasar a la modalidad de contratación general en el Sistema de Interconexión Bursátil requieran de un periodo de adaptación y, sin perjuicio, de que dichos valores dispongan o no de un contrato de liquidez bajo la modalidad de fixing. El periodo de adaptación será de seis meses desde la incorporación efectiva a la modalidad de contratación general.

9. RÉGIMEN DE ACTUACIÓN DE LOS CREADORES DE MERCADO

9.1 CONSIDERACIÓN DE CREADOR DE MERCADO

Los miembros del Mercado que desarrollen negociación algorítmica para aplicar una estrategia de creación de mercado o aquellos que sin desarrollarla quieran ostentar la condición de creador de mercado, deberán firmar un acuerdo de creación de mercado con Sociedad de Bolsas, a los efectos de cumplimiento de los artículos 48.2.a) y 48.3 de la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo.

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

Sin perjuicio de lo anterior, Sociedad de Bolsas podrá establecer acuerdos de provisión de liquidez con aquellos miembros con los que Sociedad de Bolsas así lo acuerde, aunque éstos no estén obligados conforme al primer párrafo anterior, y bajo las condiciones de presencia que se determinen por Sociedad de Bolsas por medio de la correspondiente Instrucción Operativa.

9.2 RÉGIMEN DE ACTUACIÓN DE LOS CREADORES DE MERCADO

Los miembros de Mercado que hayan suscrito un acuerdo de creación de mercado con Sociedad de Bolsas estarán sujetos a los siguientes límites de actuación en relación con las acciones a las que aplique el acuerdo.

9.2.1 Presencia en el mercado

En mercado abierto deberán cumplir con las siguientes obligaciones:

- Horquilla: El creador de mercado deberá introducir en el Mercado posiciones con una horquilla máxima entre la mejor posición de compra y la de venta en el mercado.
- Importe efectivo: El creador de mercado deberá introducir en el Mercado posiciones simultáneas en firme de compra y de venta de magnitud comparable para las que se podrá establecer un importe efectivo mínimo.
- Presencia: El creador de mercado deberá estar presente durante el período de la sesión que se indique e introducir órdenes de compra y venta simultáneas.

Atendiendo a las diferentes características de los valores en cuestión y a las normas aplicables, la Comisión de Contratación y Supervisión establecerá mediante Instrucción Operativa los parámetros de presencia aplicables para cada valor.

Considerando los datos de contratación y de los valores, los aludidos parámetros de presencia en el Mercado podrán ser modificados por la Comisión de Contratación y Supervisión en aras a promover una mayor liquidez del correspondiente valor.

9.2.2 Supervisión de la actividad

La Comisión de Contratación y Supervisión supervisará permanentemente el cumplimiento efectivo de los acuerdos de creación de mercado por parte de los miembros pertinentes. Sociedad de Bolsas facilitará a los miembros que ostenten la condición de creador de mercado, información sobre el detalle de la evolución de su actividad de negociación bajo tal condición.

9.2.3 Incumplimiento de los parámetros de presencia

El Miembro que ostente la condición de Creador de Mercado perderá la mencionada condición si no cumple los parámetros mínimos de presencia establecidos por Sociedad de Bolsas en la correspondiente Instrucción Operativa, durante tres meses consecutivos.

En el caso de que un Creador de Mercado dejara de cumplir las condiciones mínimas a las que resultara obligado, Sociedad de Bolsas comunicará por escrito al Miembro la pérdida de su condición de Creador de Mercado.

9.3 SITUACIONES DE TENSIÓN EN EL MERCADO

Mediante Instrucción Operativa, Sociedad de Bolsas determinará las situaciones que se deban ser consideradas como de tensión en el Mercado, respecto de la actuación de los creadores de mercado.

9.4 CIRCUNSTANCIAS EXCEPCIONALES

A los efectos de exonerar a los creadores de mercado de sus obligaciones, tendrán la consideración de circunstancias excepcionales en el régimen de actuación de los creadores de mercado las previstas por el artículo 3 del Reglamento Delegado (UE) 2017/578, de la Comisión.

La Comisión de Contratación y Supervisión establecerá, teniendo en cuenta las distintas circunstancias excepcionales que concurren en la sesión de negociación, las medidas necesarias para la reanudación de la actividad normal de negociación tras el fin de las concretas circunstancias excepcionales, incluido el momento de dicha reanudación. Las medidas se publicarán, con antelación suficiente, a través del Sistema.

9.5 EXONERACIÓN TEMPORAL

Los miembros de Mercado que hayan suscrito un acuerdo de creación de mercado podrán interrumpir su presencia en el Mercado cuando el Departamento de Supervisión lo autorice por concurrir alguna causa justificada de las previstas en el artículo 9.4 de esta Circular.

En los casos en que interrumpan su actuación sin comunicarlo oportunamente, la Comisión de Contratación y Supervisión podrá suspenderles en su condición de Creador de Mercado.

En caso de que las causas que fundamentaron esa interrupción no sean aclaradas o corregidas, la Comisión de Contratación y Supervisión les excluirá del régimen contenido en la presente Circular y en sus normas y decisiones complementarias.

La exoneración, suspensión y exclusión de la condición de creador de mercado serán puestas en conocimiento de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y se difundirán a través del Sistema.

9.6 PUBLICIDAD DE SU CONDICIÓN

La condición de creador de mercado para los miembros de Mercado que hayan suscrito el oportuno acuerdo, los planes de creación de mercado previstos por Sociedad de Bolsas y la relación de instrumentos financieros objeto de los planes de creación de mercado, serán, publicados en su página web y en los estudios e informes que prepare Sociedad de Bolsas.

9.7 PROVEEDORES DE LIQUIDEZ PARA INVERSORES MINORISTAS

9.7.1 Consideración de proveedor de liquidez para inversores minoristas

Los miembros de Mercado que, sin estar obligados conforme a lo previsto en el apartado 9.1, firmen un acuerdo de provisión de liquidez para inversores minoristas, con las

condiciones de presencia determinadas por Sociedad de Bolsas, tendrán la consideración de proveedores de liquidez para inversores minoristas.

9.7.2 Régimen de actuación

Los proveedores de liquidez para inversores minoristas actuarán durante toda la sesión abierta del Mercado, excluyendo los períodos de subasta.

Las órdenes del proveedor de liquidez se introducirán en el libro de órdenes.

Las órdenes introducidas en el Sistema por los proveedores de liquidez para inversores minoristas son únicamente ejecutables contra otras órdenes introducidas en el Mercado por cuenta de inversores minoristas.

Las órdenes del proveedor de liquidez no cruzarán el mejor precio del lado contrario.

Las órdenes introducidas por cuenta de inversores minoristas se ejecutan al mejor precio que corresponda en cada momento de la sesión, ya sea dicho precio proveniente de órdenes de proveedores de liquidez para inversores minoristas o de cualesquiera otros miembros del Mercado.

Los proveedores de liquidez para inversores minoristas atenderán las órdenes conforme a los criterios de prioridad, precio y tiempo.

Las operaciones se ejecutarán conforme a las normas de contratación recogidas en la presente Circular.

10. PROCEDIMIENTOS ALTERNATIVOS

En caso de fallo parcial del Sistema, que excluya del mismo a un grupo limitado de operadores, las Sociedades Rectoras de las Bolsas tienen previstos los correspondientes procedimientos alternativos que permitan a aquéllos introducir órdenes en el Sistema.

Si el fallo del Sistema afectara a la totalidad de los operadores y fuera de una entidad tal que permitiera prever que la contratación no podrá iniciarse o reanudarse en un tiempo prudencial, se debe informar inmediatamente de tal hecho al Consejo de Administración, a fin de que este último pueda realizar las oportunas gestiones con las correspondientes Bolsas de Valores, en orden a arbitrar los procedimientos previstos en los planes de contingencia del Sistema de Interconexión Bursátil necesarios.

Los procedimientos alternativos previstos ante situaciones de fallo del Sistema tienen por finalidad solventar situaciones de contingencia técnica y permitir la continuidad operativa de los sistemas de negociación, de manera que permitan la introducción de órdenes en el Sistema, y la salvaguarda de la información relativa a la negociación, con el fin de garantizar la continuidad y ordenación de la negociación.

11. MEDIDAS PARA EL CONTROL DEL FLUJO DE ÓRDENES INTRODUCIDAS DURANTE LA SESIÓN DE CONTRATACIÓN

1. Los medios técnicos registrados por cada miembro del Mercado para la contratación de valores, deben disponer de las medidas técnicas determinadas por Sociedad de Bolsas, necesarias para controlar las condiciones de volumen y precio que hayan de cumplir las órdenes de negociación, de acuerdo con los umbrales predeterminados por Sociedad de Bolsas, en aplicación de las disposiciones contenidas en la Directiva 2014/65/UE, relativa a los mercados de instrumentos financieros, y publicados mediante la correspondiente Instrucción Operativa.

2. El Sistema dispone de medidas técnicas destinadas al control de los volúmenes y el precio de las órdenes enviadas al Mercado. Mediante la aplicación de dichas medidas técnicas Sociedad de Bolsas evitará la entrada en el Sistema de órdenes cuyo volumen o precio pudiera dar lugar a errores en la contratación.

Sin perjuicio de lo anterior, la Comisión de Contratación y Supervisión, con carácter excepcional, podrá autorizar una orden concreta o una serie concreta de órdenes que superen los umbrales de volumen y precio publicados por Sociedad de Bolsas conforme a lo dispuesto en el punto 1 anterior.

3. Adicionalmente, el Mercado calculará, de acuerdo con lo previsto en el artículo 3 del Reglamento Delegado (UE) 2017/566 de la Comisión, de 18 de mayo de 2016, la proporción de órdenes no ejecutadas y ejecutadas, al final de cada sesión. El Mercado publicará mediante Instrucción Operativa el cálculo de la ratio entre órdenes no ejecutadas y operaciones (OTR).

12. INTERRUPCIÓN CAUTELAR. PROLONGACIÓN O REANUDACIÓN EXCEPCIONALES DE LA SESIÓN DE CONTRATACIÓN Y PARADAS DEL SISTEMA.

12.1 INTERRUPCIÓN CAUTELAR

En los casos de surgir noticias o acontecimientos importantes o de presentarse incidencias notoriamente singulares en el desarrollo de la sesión del Sistema de Interconexión Bursátil que pudieran afectar al normal desenvolvimiento de la misma o al adecuado funcionamiento del soporte técnico del Sistema, podrá interrumpirse cautelarmente la contratación durante el tiempo imprescindible para que se conozca el exacto alcance de la noticia, acontecimiento o incidencia en cuestión.

El aviso de interrupción será difundido a través del Sistema y se pondrá inmediatamente en conocimiento de las Bolsas de Valores y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Durante el período de interrupción cautelar, no se permitirá la introducción de órdenes, ni su ejecución, aunque sí la realización de consultas al Sistema.

Finalizada la interrupción cautelar, se efectuará un período de subasta, reanudándose a continuación la contratación, a la que serán aplicables los restantes apartados de las presentes Normas.

En aquellos casos en que dichas noticias, acontecimientos o incidencias se produjesen en los momentos finales de la sesión, de forma que no pueda interrumpirse cautelarmente la contratación, podrá reanudarse excepcionalmente la sesión aun cuando ésta hubiese previamente concluido de acuerdo con el horario normal establecido en el apartado 3 de estas Normas.

Dicha reanudación o su posibilidad deberá difundirse a través del Sistema en el período comprendido entre la publicación del mensaje de fin de la sesión y el de la difusión de los precios de cierre. La comunicación de la posible reanudación de la sesión deberá indicar expresamente que los últimos precios fijados al finalizar la sesión son provisionales.

En caso de procederse a la reanudación de la sesión tras la emisión del mensaje citado más arriba, ésta podrá ir precedida de un período especial de subasta o consistir en un período de esa naturaleza con la consiguiente fijación de precios.

La duración de la reanudación de la sesión o la prolongación derivada de una interrupción cautelar, se fijará en función de las circunstancias concurrentes en cada caso.

Tanto la reanudación excepcional de la sesión previamente concluida como la prolongación de la misma derivada de una interrupción cautelar se limitarán al tiempo mínimo imprescindible, aplicándose a los precios de ellas resultantes las reglas generales relativas a los precios de cierre.

12.2 PARADAS DEL SISTEMA

En caso de que varios o todos los miembros de una Bolsa no pudieran operar, se podrá detener el funcionamiento del Sistema de Interconexión Bursátil por el período que se considere oportuno.

En caso de que la parada del Mercado afectase al período de subasta o a los últimos 30 minutos de la sesión abierta, el Departamento de Supervisión podrá prolongar el período de subasta o la sesión abierta, durante el tiempo que considere necesario, pero sin que la prolongación pueda superar el tiempo de parada que la justifica, ni ser inferior a 5 minutos.

SEGUNDO. Sustitución de la previa regulación de las Normas de Funcionamiento del Sistema de Interconexión Bursátil.

La presente Circular contiene todas las Normas de Funcionamiento del Sistema de Interconexión Bursátil y, por lo tanto, sustituye y deja sin efecto la Circular 1/2017, de 18 de diciembre, de Normas de Funcionamiento del Sistema de Interconexión Bursátil; la Circular 1/2018, de 17 de septiembre, de modificación de las Normas de Funcionamiento del Sistema de Interconexión Bursátil en lo referente a las normas de variación mínima de cotización; la Circular 2/2019, de 27 de noviembre, de modificación de las Normas de Funcionamiento del Sistema de Interconexión Bursátil para la incorporación de un régimen de provisión de liquidez para inversores minoristas; y la Circular 1/2020, de 15 de abril, de modificación de

las Normas de Funcionamiento del Sistema de Interconexión Bursátil para la incorporación de normas para la prevención de la auto ejecución de operaciones.

TERCERO. Fecha de aplicación.

La fecha de entrada en vigor de la presente Circular será determinada por medio de la correspondiente Instrucción Operativa.

Madrid, 17 de marzo 2021