*Mercado Alternativo Bursátil (M.A.B.)*

# SICAV
# (Sociedades de Inversión de Capital Variable)

# DESCRIPCIÓN DEL MODELO DE MERCADO

***Septiembre 2013***

# INDICE


1. INTRODUCCIÓN 3

1.1. Origen y razón de ser del Mercado Alternativo Bursátil (MAB) 3

1.2. Estructura del modelo de mercado 4

2. LOS PRODUCTOS 6

2.1. Descripción general de los productos 6

2.2. Tipos de SICAV 7

3. MODALIDADES DEL MERCADO Y HORARIOS 7

3.1. Modalidad de negociación mediante fijación de precios únicos o "Fixing" 8

3.2. Modalidad "Valor liquidativo" 10

3.3. Operaciones especiales 14

4. PRECIOS DE CIERRE 15

5. TIPOLOGÍA DE ÓRDENES 15

5.1. Tipología básica de órdenes 15

5.2. Las posiciones a valor liquidativo 17

6. UNIDADES DE PRECIO (TICK) 18

7. AGENTES IMPLICADOS EN EL MERCADO 18

8. REGLAS BÁSICAS DE NEGOCIACIÓN 19

8.1. Subastas. Reglas de fijación del precio de equilibrio 20

8.2. Consecuencias de la interrupción cautelar o suspensión cautelar de un valor 21

9. RANGOS DE PRECIOS 21

10. DIFUSIÓN DE LA INFORMACIÓN 22

# 1. INTRODUCCIÓN

## 1.1. Origen y razón de ser del Mercado Alternativo Bursátil (MAB)

Con la nueva Ley de Instituciones de Inversión Colectiva[1], que entró en vigor en febrero de 2004, se deja de exigir a las Sociedades de Inversión de Capital Variable (en adelante, SICAV) su cotización en Bolsa, que queda como una opción para la negociación de sus acciones, y remite al Reglamento[2] el establecimiento de procedimientos alternativos de liquidez.

En este contexto, el grupo Bolsas y Mercados Españoles (BME) ha intentado dar respuesta a esta nueva situación con el diseño e implementación de un nuevo sistema de negociación, compensación y liquidación que se adecue no solo a estas SICAV sino también a valores de pequeña y mediana capitalización. En concreto, BME se encuentra ante sociedades anónimas que emiten acciones cuya negociación y posterior liquidación, compensación y registro precisan de un tratamiento singularizado, dadas sus especiales características, coincidentes con las de otras Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) y no con las de las acciones habitualmente cotizadas en Bolsa. Ante la nueva situación entonces, el grupo Bolsas y Mercados Españoles (BME) consideró del máximo interés poder ofrecer un entorno adecuado de liquidez, servicios de "back-office" y difusión de información para las mencionadas SICAV. La fórmula óptima para poder hacerlo ha sido la creación de un Sistema Organizado de Negociación[3] (SON) denominado Mercado Alternativo Bursátil (en adelante, MAB) que, al amparo del art. 31.4 de la Ley de Mercado de Valores, fue autorizado por el Gobierno[4].

1 Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (modificada por la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras).

2 Real Decreto 1309/2005 de Instituciones de Inversión Colectiva.

3 Lo que caracteriza a los Sistemas Organizados de Negociación frente a los mercados secundarios oficiales es su mayor capacidad de autorregulación; no obstante, estos Sistemas han de respetar determinados principios fundamentales establecidos en la Ley del Mercado de Valores, como la adecuada protección del inversor y un grado suficiente de transparencia, si bien a través de mecanismos diferentes y alternativos a los previstos para los mercados secundarios oficiales.

4 Con fecha 30 de diciembre de 2005, el Consejo de Ministros, a propuesta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), autorizó la creación de un Sistema Organizado de Negociación (SON), de ámbito nacional, de valores e instrumentos financieros de entidades de reducida capitalización, acciones y otros valores emitidos por Instituciones de

Como ya se ha mencionado, el objetivo básico de este Sistema denominado MAB es ofrecer un sistema organizado de contratación, liquidación, compensación y registro de operaciones que se efectúen sobre:

a. Acciones y otros valores de Instituciones de Inversión Colectiva (IIC).
b. Valores e instrumentos emitidos o referidos a entidades de reducida capitalización.
c. Otros valores e instrumentos que por sus especiales características, siguieran un régimen singularizado.

Este modelo de mercado no abordará el entorno de los valores de mediana y pequeña capitalización ni otros valores dedicándose exclusivamente a las **SICAV**.

Las SICAV son Sociedades de Inversión de Capital Variable, que tienen personalidad jurídica propia y están sometidas a la Ley de Sociedades Anónimas. Un mayor detalle de la definición de las SICAV se abordará en el apartado denominado "LOS PRODUCTOS".

## 1.2. Estructura del modelo de mercado

Este documento está dividido en diferentes apartados a través de los cuales se trata de dar una visión de conjunto del Mercado Alternativo Bursátil (MAB) para las SICAV, cuya plataforma electrónica es el SIBE. A continuación, a modo de guía, se describe el contenido de los mismos según el orden de aparición en este documento:

- El primer apartado denominado LOS PRODUCTOS se dedica a dar una definición completa de las SICAV, así como se precisan los requisitos que estas SICAV deben cumplir para incorporarse al MAB. Igualmente, se describen los tipos de SICAV existentes en el MAB.

- MODALIDADES DEL MERCADO Y HORARIOS describe las dos modalidades básicas sobre las que se asienta este mercado, a saber, Modalidad "Fixing" y

Inversión Colectiva y otros valores que requieran un régimen singularizado, denominado "Mercado Alternativo Bursátil" (MAB).

Modalidad "Valor Liquidativo". En este apartado se detallan los horarios y funcionamiento de ambas modalidades contemplando los diferentes tipos de SICAV del MAB. Igualmente, aparece el régimen de las *operaciones especiales* para las SICAV.

- En PRECIOS DE CIERRE se explicita cuáles son las normas de cálculo de los mismos.

- La TIPOLOGÍA DE ÓRDENES trata de cubrir todas las posibles órdenes que se pueden introducir en el sistema para las SICAV haciendo una clasificación básica en primer lugar para, más tarde, dedicar una sección a un tipo de orden característico para las SICAV: *las posiciones a valor liquidativo*.

- En UNIDADES DE PRECIO (TICK) se aclara cual es la variación mínima de precios en las SICAV así como cuál es la característica del valor liquidativo en términos de las unidades de precio (tick).

- AGENTES IMPLICADOS EN EL MERCADO proporciona una clasificación de los principales actores involucrados en el MAB en sus distintas modalidades.

- En las REGLAS BÁSICAS DE NEGOCIACIÓN se detalla cuáles son los términos en los que se establecen la prioridad de las órdenes; igualmente, se explica el funcionamiento de las reglas que rigen el mercado (reglas de fijación del precio de equilibrio en las subastas). También aparece un apartado dedicado a las consecuencias de la interrupción cautelar o suspensión cautelar de un valor.

- RANGOS DE PRECIOS es el apartado dedicado a la *gestión en las variaciones de precios* basada en los rangos estáticos para el caso de las SICAV.

- Bajo el título DIFUSIÓN DE LA INFORMACIÓN se detalla el contenido del flujo de información especializada que se proporciona sobre el MAB.

## 2. LOS PRODUCTOS

### 2.1. Descripción general de los productos

Las SICAV son Sociedades de Inversión de Capital Variable, que tienen personalidad jurídica propia y están sometidas a la Ley de Sociedades Anónimas. Sus accionistas tienen poder de decisión sobre su política de inversión. En cuanto a los requisitos para constituir una SICAV, se necesita un capital mínimo de 2,4 millones de euros y al menos 100 socios. Como ya se ha señalado anteriormente, se trata, en definitiva, de sociedades anónimas que emiten acciones cuya negociación y posterior liquidación, compensación y registro, precisan de un tratamiento singularizado, no coincidente con el tratamiento de las acciones habitualmente cotizadas en bolsa.

Las acciones emitidas por las SICAV, para incorporarse al MAB, habrán de cumplir los siguientes requisitos:

1. La SICAV debe encontrase registrada en la CNMV y haber presentado en dicho organismo toda la documentación informativa necesaria.

2. Alternativamente, podrán incorporarse al MAB aquellas SICAV que ya estén admitidas a cotización en Bolsa.

3. Haber designado como entidad encargada del registro a Iberclear o a alguno de los Servicios de Compensación y Liquidación de las Bolsas de Barcelona, Bilbao o Valencia, que habrán de contar con los adecuados sistemas de comunicación con Iberclear.

4. Haber informado a Iberclear de la entidad que se ocupará de la llevanza del Libro de Registro de Accionistas.

5. Remitir en su solicitud de incorporación el compromiso de enviar al Mercado la información relevante que pueda afectar a la cotización de sus acciones.

## 2.2. Tipos de SICAV

Dentro de las SICAV, y solamente a efectos de que se entienda su funcionamiento, podemos distinguir aquellas SICAV que comunican su valor liquidativo en D+1[5] (que denominaremos en adelante *SIGAV Estándar*) y aquellas SICAV que comunican su valor liquidativo en fechas posteriores a D+1 (D+2 ó D+3) (a las que denominaremos *SIGAV no Estándar*). Las *SIGAV Estándar* son aquellas cuyo funcionamiento específico aparece detallado más adelante en el apartado denominado Modalidad "Valor liquidativo" bajo el subapartado denominado *SIGAV Estándar*.

Las *SIGAV no Estándar* realizan la comunicación de su valor liquidativo con posterioridad a D+1[6]. Su funcionamiento específico dentro del MAB aparece en el apartado denominado Modalidad "Valor liquidativo" bajo los subapartados denominados *SIGAV no Estándar 2* y *SIGAV no Estándar 3*.

## 3. MODALIDADES DEL MERCADO Y HORARIOS

Este mercado tiene básicamente dos modalidades de negociación, que son complementarias aunque los principios, normas, horarios y agentes que intervienen en ambas modalidades son distintos.

La primera modalidad (Modalidad de negociación mediante fijación de precios únicos o "fixing"), permite a los agentes introducir en el sistema órdenes limitadas, por lo mejor o de mercado. En este caso, es la libre confluencia de la oferta y la demanda la que determina el precio de negociación a través de dos subastas al día. Las reglas de fijación del precio de equilibrio de

5 Sesión bursátil posterior a la introducción de posiciones a valor liquidativo sobre esa SICAV.

6 Debido a que, por diferencias horarias con otros mercados internacionales, hay que esperar a que cierren los mismos.

estas subastas se especificarán más adelante[7]. Este sistema permite una fijación de precios eficiente sin necesidad de esperar la recepción del valor liquidativo.

La segunda modalidad (Modalidad "Valor Liquidativo") garantiza a los agentes la posibilidad de comprar o vender al valor liquidativo de la sesión en que se introduzcan en el sistema las órdenes. Este valor liquidativo es informado por la Sociedad Gestora correspondiente para cada SICAV. En esta modalidad, la propia SICAV garantiza, tal y como se establece legalmente, la compra y venta de acciones a cada orden que se introduzca, ofreciendo la contrapartida necesaria y, por tanto, las órdenes se introducen sin indicar precio, siendo atendidas al valor liquidativo por la propia SICAV. Este sistema constituye un importante instrumento que permite dotar de liquidez la inversión en estas sociedades. Además, incorpora la posibilidad de que tanto la gestora como la propia SICAV apliquen sobre el valor liquidativo las comisiones y descuentos que tengan establecidos[8]. Igualmente garantiza al inversor la imposibilidad de que algún interviniente pueda beneficiarse de los horarios de introducción de órdenes y de comunicación de valores liquidativos.

### 3.1. Modalidad de negociación mediante fijación de precios únicos o "Fixing"

La **Contratación de valores con fijación de precios únicos: Fixing** es una modalidad en las que se incluyen las SICAV. En esta modalidad se va configurando un libro de órdenes y su sistema de contratación se basa en subastas: las subastas son periodos en los que se introducen, modifican y cancelan órdenes pero no se ejecutan negociaciones hasta el final de dicha subasta. Durante este periodo, y en tiempo real, se calcula un precio de equilibrio en función de la oferta y la demanda produciéndose las negociaciones al final de la subasta al último precio de equilibrio calculado (asignación de títulos).

En concreto, en esta modalidad, se realizan dos subastas:

7 Especificaremos dichas reglas más adelante dentro del apartado denominado 8. REGLAS BÁSICAS DE NEGOCIACIÓN.

8 Estas comisiones y descuentos son unas cantidades que las SICAV facturan a los accionistas de las mismas por el servicio de dar liquidez en función de su política.

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

Subasta de cierre: Desde el final de la asignación de la primera subasta hasta las 16h. (con un cierre aleatorio de 30 segundos). La subasta de cierre no realizará la asignación de títulos cuando la SICAV no haya comunicado el valor liquidativo correspondiente (consultar subapartado Modalidad "Valor Liquidativo" más adelante).

Durante cada subasta, los participantes del 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 equilibrio, 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. Cuando existe el precio de equilibrio, y 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 asignación de títulos, permanecerán en el libro de órdenes[9]. Después de la asignación de títulos (cruce de operaciones al último precio de equilibrio), el mercado es informado del precio de negociación, volumen negociado, hora de cada negociación, y de la identidad de los miembros contratantes.

Las órdenes para las SICAV tendrán como plazo de validez único el día. Las órdenes válidas por un día tienen una validez hasta el fin de la sesión en curso, es decir, en caso de no negociarse en el transcurso de la sesión, la orden o el resto no negociado se elimina automáticamente después del cierre definitivo del mercado.

Durante el periodo de subastas, rigen las normas de fijación del precio de equilibrio, que se detallan en el subapartado "8.1. Subastas. Reglas de fijación del precio de equilibio" de este mismo modelo de mercado.

9 Sólo hasta el final del día para las SICAV, en el que el sistema (después del cierre definitivo del mercado) cancelará estas órdenes que no han sido negociadas durante la sesión.

### 3.2. Modalidad "Valor liquidativo"

Esta modalidad es específica de las SICAV y permite introducir posiciones y realizar operaciones al valor liquidativo que informan las Sociedades Gestoras de cada SICAV. A diferencia de la modalidad anterior, aquí no se configura un libro de órdenes. Lo que ocurre, por el contrario, es que los miembros del MAB introducen posiciones (órdenes) que quedan en espera de un precio (el valor liquidativo que enviará la Gestora[10]), al cual se cruzarán las operaciones.

Para conocer esta operativa, es necesario distinguir 3 tipos de SICAV básicas, cuyo funcionamiento es fundamentalmente distinto dentro de esta modalidad:

- SICAV Estándar.
- SICAV no Estándar 2.
- SICAV no Estándar 3.

- **SICAV Estándar:**

La operativa concreta de esta modalidad para las *SIGAV Estándar* consiste en que los miembros del MAB pueden introducir posiciones[11] (órdenes) a valor liquidativo a lo largo de la sesión en curso (la llamaremos sesión D) (de 8:30 a 16:00). Estas posiciones informan sólo de los títulos (no del precio) y, una vez introducidas estas posiciones (en el día D), quedan en espera de que se informe el valor liquidativo por parte de la gestora (hasta las 15:00 horas del día D+1) a las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores, viajando posteriormente al SIBE. Con carácter general, este valor liquidativo[12] se informará al día hábil siguiente (día D+1), y a partir de las 16:00 del día D+1 es cuando se asignarán (cruzarán) las operaciones cuyo precio es el valor

10 Este valor liquidativo habitualmente se enviará 1 día, 2 días ó 3 días más tarde dependiendo del tipo de SICAV.

11 Técnicamente se las denomina "posiciones a valor liquidativo". En realidad, tienen prácticamente las mismas características que una orden en el SIBE, es decir, se introduce el campo sentido (compra o venta), valor (valor de que se trate) y número de títulos. A diferencia de una orden estándar del SIBE, no se introduce el campo precio siendo este campo informado posteriormente a través del valor liquidativo que informará la gestora.

12 Este valor liquidativo es enviado al sistema al día siguiente de cuando se introducen las posiciones en el sistema (D+1) aunque se refiere a la valoración del patrimonio en fecha D. Por imposibilidades técnicas asociadas a las Sociedades Gestoras, este valor liquidativo que se refiere al valor del patrimonio en el día D, no puede ser enviado a las bolsas hasta el día después (D+1)

liquidativo informado (en el día D+1) atendiendo a las posiciones (órdenes) introducidas en la sesión D. Como contrapartida a esas posiciones, actuarán los miembros compensadores (ver apartado denominado "Agentes implicados en el mercado").

El siguiente esquema trata de resumir y clarificar cual es el funcionamiento de la Modalidad "Valor Liquidativo" para las *SIGAV Estándar*:

| **Ejemplo de un ciclo completo y único* para la SICAV Estándar " S1971 " en la Modalidad "Valor** | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **Día D** | **Día D + 1** | | | |
| **8:30 a 16:00** | **8:15** | **8:30 a 16:00** | **15:00** | **a partir de las 16:00** |
| Introducción de posiciones a Valor Liquidativo sobre la SICAV "S1971". Estas órdenes se introducen en D, y se negociarán al Valor Liquidativo enviado en D+1. | Lectura del Valor Liquidativo del día D, aunque enviado en el día D+1 (esta recepción puede realizarse hasta las 8:15 o alternativamente hasta las 15:00). | | Lectura del Valor Liquidativo del día D, aunque enviado en el día D+1 (esta recepción puede realizarse hasta las 8:15 o alternativamente hasta las 15:00). | Cruce de operaciones cuyo precio es el Valor Liquidativo enviado a las 8:15 (ó 15:00) y cuyas órdenes son las posiciones introducidas en el día D. Como contrapartida a esas órdenes, actúan los miembros compensadores. |

Notas: * Este esquema trata de mostrar la evolución de un único ciclo, es decir, evidentemente las situaciones a lo largo de los días se solapan, y no hemos querido solapar en este esquema por no complicar el mismo.
En el mismo sentido, hemos supuesto, igualmente por no complicar el esquema, que en el día D+1 no se introducen propuestas a Valor Liquidativo. Esas propuestas, si existieran, se cruzarían en D+2, y así sucesivamente.

Sobre las operaciones a valor liquidativo en D+1 explicadas en el esquema anterior, hay que destacar que la fecha de la operación será D (día en el que se introdujeron las posiciones). En el caso de que a lo largo de todo el día D+1[13] no se recibiera el valor liquidativo, el sistema no realizará las operaciones a las que correspondiera dicho valor liquidativo, ni las que se pudieran haber producido en el mercado de órdenes (Fixing). Además, hasta que la gestora de la SICAV no comunique un valor liquidativo en tiempo y forma, el mercado de ordenes permanecerá inactivo para esa SICAV aunque si se podrán introducir posiciones a valor liquidativo.

## SICAV no Estándar 2:

13 Como muy tarde, a las 15:00 horas.

Son SICAV cuya valoración se calcula más tarde que para la *SIGAV Estándar*[14]. Por este motivo, se trata de SICAV que envían al MAB sus valores liquidativos 2 días más tarde en lugar de 1 (es lo que hemos denominado *SIGAV no Estándar 2*).

Para estas *SIGAV no Estándar 2* que nos ocupan ahora, al igual que en las SICAV Estándar, los miembros del MAB introducen posiciones a valor liquidativo a lo largo de la sesión en curso (sesión D) (de 8:30 a 16:00). Estas posiciones informan sólo de los títulos (no del precio) y, una vez introducidas estas posiciones (en el día D), quedan en espera de que se informe el valor liquidativo por parte de la gestora (hasta las 15:00 horas del día D+2) a las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores, viajando posteriormente al SIBE. Con carácter general, y a diferencia de las SICAV Estándar, este valor liquidativo se informará a los 2 días hábiles siguientes (día D+2), y a partir de las 16:00 del día D+2 es cuando se cruzarán las operaciones cuyo precio es el valor liquidativo informado en D+2 atendiendo a las órdenes (posiciones) introducidas en el día D.

El siguiente esquema trata de resumir y clarificar cual es el funcionamiento de la Modalidad "Valor Liquidativo" para las *SIGAV no Estándar 2*:

| **Ejemplo de un ciclo completo y único* para la SICAV no Estándar 2 " S1970 " en la Modalidad "Valor** | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| **Día D** | **Día D + 1** | **Día D + 2** | | | |
| **8:30 a 16:00** | | **8:15** | **8:30 a 16:00** | **15:00** | **a partir de las 16:00** |
| Introducción de posiciones a Valor Liquidativo sobre la SICAV "S1970 ". Estas órdenes se introducen en D, y se negociarán al Valor Liquidativo enviado en D+2. | | Lectura del Valor Liquidativo del día D, aunque enviado en el día D+2 (esta recepción puede realizarse hasta las 8:15 o alternativamente hasta las 15:00). | | Lectura del Valor Liquidativo del día D, aunque enviado en el día D+2 (esta recepción puede realizarse hasta las 8:15 o alternativamente hasta las 15:00). | Cruce de operaciones cuyo precio es el Valor Liquidativo enviado a las 8:15 (ó 15:00) y cuyas órdenes son las posiciones introducidas en el día D. Como contrapartida a esas órdenes, actúan los miembros compensadores. |

Notas: * Este esquema trata de mostrar la evolución de un único ciclo, es decir, evidentemente las situaciones a lo largo de los días se solapan, y no hemos querido solapar en este esquema por no complicar el mismo.
En el mismo sentido, hemos supuesto, igualmente por no complicar el esquema, que en el día D+1 no se introducen propuestas a Valor Liquidativo. Esas propuestas, si existieran, se cruzarían en D+3, y así sucesivamente.

Sobre las operaciones a valor liquidativo en D+2 explicadas en el esquema anterior, hay que destacar que para poder cumplir con el ciclo de liquidación la fecha de la operación será D+1 (día hábil siguiente al de introducción de las posiciones). En el caso de que a lo largo de todo el

14 Habitualmente, hay que esperar a que ciertos mercados internacionales cierren para así conocer el valor del patrimonio de la SICAV a una fecha determinada. El motivo de esta espera no es otro, normalmente, que la diferencia horaria con otros mercados internacionales, cuyo cierre es necesario para valorar el patrimonio de esa SICAV.

día D+2[15] no se recibiera el valor liquidativo, el sistema no realizará las operaciones a las que correspondiera dicho valor liquidativo, ni las que se pudieran haber producido en el mercado de órdenes (Fixing). Además, hasta que la gestora de la SICAV no comunique un valor liquidativo en tiempo y forma, el mercado de ordenes permanecerá inactivo para esa SICAV aunque si se podrán introducir posiciones a valor liquidativo.

## SICAV no Estándar 3:

En el caso de las *SIGAV no Estándar 3*, los miembros del MAB introducen posiciones a valor liquidativo a lo largo de la sesión en curso (sesión D) (de 8:30 a 16:00). Estas posiciones informan sólo de los títulos (no del precio) y, una vez introducidas estas posiciones (en el día D), quedan en espera de que se informe el valor liquidativo por parte de la gestora (hasta las 15:00 horas del día D+3) a las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores, viajando posteriormente al SIBE. Con carácter general, este valor liquidativo se informará a los 3 días hábiles siguientes (día D+3), y a partir de las 16:00 horas del día D+3 es cuando se cruzarán las operaciones cuyo precio es el valor liquidativo informado en D+3 atendiendo a las órdenes introducidas en el día D.

En el siguiente esquema, se trata de resumir y clarificar el funcionamiento de la Modalidad "Valor Liquidativo" para las *SIGAV no Estándar 3*:

| Ejemplo de un ciclo completo y único* para la SICAV no Estándar 3 " S8542 " en la Modalidad "Valor Liquidativo" | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Día D** | **Día D + 1** | **Día D + 2** | **Día D + 3** | | | |
| **8:30 a 16:00** | | | **8:15** | **8:30 a 16:00** | **15:00** | **a partir de las 16:00** |
| Introducción de posiciones a Valor Liquidativo sobre la SICAV "S8542". Estas órdenes se introducen en D, y se negociarán al Valor Liquidativo enviado en D+3. | | | Lectura del Valor Liquidativo del día D, aunque enviado en el día D+3 (esta recepción puede realizarse hasta las 8:15 o alternativamente hasta las 15:00). | | Lectura del Valor Liquidativo del día D, aunque enviado en el día D+3 (esta recepción puede realizarse hasta las 8:15 o alternativamente hasta las 15:00). | Cruce de operaciones cuyo precio es el Valor Liquidativo enviado a las 8:15 (ó 15:00) y cuyas órdenes son las posiciones introducidas en el día D. Como contrapartida a esas órdenes, actúan los miembros compensadores. |

Notas: * Este esquema trata de mostrar la evolución de un único ciclo, es decir, evidentemente las situaciones a lo largo de los días se solapan, y no hemos querido solapar en este esquema por no complicar el mismo.
En el mismo sentido, hemos supuesto, igualmente por no complicar el esquema, que en el día D+1 ni D+2 no se introducen propuestas a Valor Liquidativo. Esas propuestas, si existieran, se cruzarían en D+4 y D+5 respectivamente, y así sucesivamente.

Sobre las operaciones a valor liquidativo en D+3 explicadas en el esquema anterior, hay que destacar que para poder cumplir con el ciclo de liquidación la fecha de la operación será D+2

15 Como muy tarde, a las 15:00 horas.

(dos días hábiles después al de introducción de las posiciones). En el caso de que a lo largo de todo el día D+3[16], el sistema no realizará las operaciones a las que correspondiera dicho valor liquidativo, ni las que se pudieran haber producido en el mercado de órdenes (Fixing). Además, hasta que la gestora de la SICAV no comunique un valor liquidativo en tiempo y forma, el mercado de ordenes permanecerá inactivo para esa SICAV aunque si se podrán introducir posiciones a valor liquidativo.

> Una vez que hemos visto el esquema básico de las *SIGAV Estándar SIGAV no Estándar 2* y *SIGAV no Estándar 3* y dado que en realidad la modalidad "Fixing" convive con la modalidad "Valor liquidativo" en el SIBE, el siguiente esquema trata de resumir en un ciclo único para una ***SICAV Estándar*** cual sería el funcionamiento en dos días sucesivos:

| Ejemplo de un ciclo completo y único* para la SICAV Estándar " S1971 " en la Modalidad " Fixing " y en la Modalidad "Valor Liquidativo" | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Día D | | | | Día D + 1 | | | |
| 8:30 a 12:00 | 12:00 | 12:00 a 16:00 | 16:00 | 8:15 | 8:30 a 16:00 | 15:00 | a partir de las 16:00 |
| Subasta de Apertura "Fixing" ( Introducción de órdenes ) | Asignación Subasta de Apertura "Fixing" ( Cruce de operaciones ) | Subasta de Cierre "Fixing" ( Introducción de órdenes ) | Asignación Subasta de Cierre "Fixing" ( Cruce de operaciones ) -sólo si ha sido recibido hoy día D el Valor Liquidativo (correspondiente al día anterior)- | Lectura del Valor Liquidativo del día D, aunque enviado en el día D+1. (esta recepción puede realizarse hasta las 8:15 o alternativamente hasta las 15:00). | | Lectura del Valor Liquidativo del día D, aunque enviado en el día D+1. (esta recepción puede realizarse hasta las 8:15 o alternativamente hasta las 15:00). | Cruce de operaciones cuyo precio es el Valor Liquidativo enviado a las 8:15 (ó 15:00) y cuyas órdenes son las posiciones introducidas en el día D. Como contrapartida a esas órdenes, actúan los miembros compensadores. |
| Introducción de posiciones a Valor Liquidativo sobre la SICAV "S1971". Estas órdenes se introducen en D, y se negociarán al Valor Liquidativo enviado en D+1. | | | | | | | |

Notas: * Este esquema trata de mostrar la evolución de un único ciclo, es decir, evidentemente las situaciones a lo largo de los días se solapan, y no hemos querido solapar en este esquema por no complicar el mismo.
En el mismo sentido, hemos supuesto, igualmente por no complicar el esquema, que en el día D+1 no se introducen propuestas a Valor Liquidativo. Esas propuestas, si existieran, se cruzarían en D+2, y así sucesivamente.

### 3.3. Operaciones especiales

El segmento de Operaciones Especiales tiene un horario diferenciado del resto de segmentos de contratación; éste se extiende desde las 17:40 hasta las 20:00 horas. Durante este periodo se ejecutan negociaciones (o aplicaciones) a precio convenido y éstas pueden ser Comunicadas o Autorizadas.

16 Como muy tarde, a las 15:00 horas.

## 4. PRECIOS DE CIERRE

El precio resultante de la subasta de cierre es el precio de cierre de la sesión, siempre que se hayan negociado 200 títulos o más en esta segunda subasta. Cuando se han negociado 200 títulos o más a lo largo de la sesión, el precio de cierre será entre los precios correspondientes a las 200 últimas unidades de contratación negociadas, el que resulte más cercano a su precio medio ponderado (de estos 200 títulos) 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 200 títulos durante la sesión, el precio de cierre será el de referencia de la sesión.

## 5. TIPOLOGÍA DE ÓRDENES

### 5.1. Tipología básica de órdenes

- **Órdenes de mercado:** son órdenes en las que no se especifica límite de precio y tienen prioridad máxima en una subasta. Ante dos órdenes de mercado en el libro de órdenes para un mismo valor, la prioridad la marca el momento de introducción de la orden: aquella orden que llegó primero, tiene prioridad sobre la otra.

17 A no ser que haya habido algún descuento en el precio por dividendo u otros (ampliación de capital, splits...). En cualquier caso, coincidirá con el precio de referencia del día.

Si una orden de mercado no se negocia en la subasta de apertura, permanece en el libro como "orden de mercado".[18]

- **Órdenes por lo mejor:** son órdenes sin precio que quedan limitadas al mejor precio del lado contrario del libro de órdenes. También tienen prioridad máxima en una subasta. En la subasta de apertura, quedan limitadas al precio de equilibrio de la subasta. Si la orden por lo mejor no se negocia o se negocia parcialmente al finalizar la subasta de apertura, se limitará al precio de asignación de la subasta[19].

Tanto la orden de mercado como la orden por lo mejor, ambas tienen prioridad máxima y, por supuesto, tienen siempre prioridad sobre las órdenes limitadas[20].

- **Órdenes limitadas:** son órdenes a ejecutar a su precio límite o mejor.

Estas órdenes permiten expresar el deseo de negociar hasta/desde un precio determinado.

Una vez situada en el libro de órdenes, la orden limitada es siempre ejecutada a su precio límite salvo que, si es incluida en una subasta y el precio de la misma es más favorable que su precio límite, se ejecutará a ese precio de equilibrio de la subasta más favorable[21].

Además, en el MAB existen las **órdenes de volumen oculto** (que pueden ser órdenes de mercado, por lo mejor o limitadas). Estas órdenes permiten a los participantes introducir órdenes

18 Si esto ocurriera en la subasta de cierre, también quedaría temporalmente posicionada pero, como ya se mencionó anteriormente, las órdenes son válidas por el día, con lo que, después del cierre del mercado, quedará expulsada del sistema al igual que el resto de órdenes.

19 En el caso de la subasta de cierre, también se limitan al precio de equilibrio de la subasta pero, como ya se mencionó anteriormente, las órdenes son válidas por el día, con lo que, después del cierre del mercado, quedará expulsada del sistema al igual que el resto de órdenes.

20 Para conocer la prioridad entre varias órdenes de mercado y por lo mejor, habrá que acudir a la prioridad temporal de las mismas (tiene prioridad la que se introdujo primero).

21 Ejemplo: si se introduce una orden de compra a 15,40 € y el precio de equilibrio final de la subasta es 15,35 €, dicha orden se cruzará (tendremos operación) al precio de 15,35 €, por ser un precio más ventajoso para esa orden de compra.

sin revelar la cantidad completa al mercado. Esta posibilidad es especialmente interesante para órdenes de gran tamaño. 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 (unidad de volumen mostrado) 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 el volumen mostrado es negociado, salta al mercado otra unidad de volumen mostrado con un volumen igual al mostrado especificado.

Si en un 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.

### 5.2. Las posiciones a valor liquidativo

Además, existen las **"posiciones a valor liquidativo"** que son un tipo especial de orden que, en el momento de su introducción, solamente se introduce el sentido (compra o venta), el valor (SICAV de la que se trate), número de títulos pero no se indica el precio[22]. Estas posiciones a valor liquidativo se introducen por parte de los miembros adheridos al MAB dentro de la Modalidad "Valor Liquidativo".

22 El precio será el valor liquidativo informado por la gestora y esta posición se negociará a dicho valor liquidativo.

## 6. UNIDADES DE PRECIO (TICK)

La contratación en el MAB se realizará en euros, con dos decimales dentro de la Modalidad "Fixing". En concreto, los precios podrán variar de 0,01 en 0,01 euros.

Dentro de la Modalidad "Valor Liquidativo", este valor liquidativo informado tiene 6 decimales aunque en el precio de SIBE, visualmente aparecerá redondeado a 2 decimales. En cualquier caso, el efectivo negociado de una operación será calculado como el producto de los títulos introducidos en la posición (orden) multiplicado por el precio teniendo en cuenta los 6 decimales.

## 7. AGENTES IMPLICADOS EN EL MERCADO

La configuración institucional de este mercado de SICAV difiere, en parte, sobre sus principales actores del mercado tradicional de acciones. En concreto, cabe distinguir entre *Miembros del mercado* y *Entidades participantes*:

- *Miembros del mercado*: pueden operar tanto en la Modalidad "Fixing" como en la Modalidad "Valor Liquidativo"[23]. Estos miembros son los actuales miembros del mercado de acciones (Sociedades de Valores, Agencias de Valores y Entidades Financieras[24]) que estén admitidos en el MAB.

- *Entidades participantes*: solamente pueden operar en la Modalidad "Valor Liquidativo". Aquí se encuentran las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC) y las propias SICAV autogestionadas. Estos miembros sólo pueden ser compradores o vendedores en operaciones a valor liquidativo para las acciones de aquellas SICAV que gestionen.

23 La explicación de ambas modalidades se cubre en el apartado 3. MODALIDADES DEL MERCADO Y HORARIOS dentro de este mismo modelo de mercado.

Este segmento contempla la figura del miembro compensador, que será el encargado de dar contrapartida a todas las operaciones de la modalidad de contratación "Valor Liquidativo". Podrán ser miembros compensadores:

- Los *Miembros del mercado* del MAB.
- Las *Entidades participantes*: Sociedades Gestoras o SICAV autogestionadas.

Todos estos agentes deberán estar previamente admitidos al Mercado Alternativo Bursátil, condición sin la cual no podrán operar en este mercado.

Asimismo, están sujetos a la supervisión, inspección y control por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (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.

## 8. REGLAS BÁSICAS DE NEGOCIACIÓN

Al igual que en el mercado de acciones, las órdenes se sitúan en el libro atendiendo a la p*rioridad precio-tiempo de las órdenes*. Es decir, las órdenes se sitúan en el libro atendiendo a este criterio 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).

Además, cabe señalar que las órdenes pueden ser negociadas en su totalidad (en uno o varios pasos), parcialmente o no ser ejecutadas.

24 La principal diferencia entre estas entidades es que las Agencias de Valores solo pueden operar por cuenta de terceros mientras que las Sociedades de Valores y Entidades Financieras pueden operar tanto por cuenta ajena como por cuenta propia.

Por otro lado, en la asignación de la subasta, las órdenes que tienen prioridad sobre el resto son las órdenes de mercado y las órdenes por lo mejor[25], después las órdenes limitadas con mejor precio que el precio de equilibrio de la subasta[26] y por último aquellas órdenes limitadas justo al precio de equilibrio de la subasta.

## 8.1. Subastas. Reglas de fijación del precio de equilibrio

La Modalidad "Fixing" del MAB se basa en las subastas como ya se ha descrito. Las subastas son periodos en los que se introducen, modifican y cancelan órdenes pero no se ejecutan negociaciones hasta el final de dicha subasta. Durante este periodo, y en tiempo real, se calcula un precio de equilibrio en función de la oferta y la demanda produciéndose las negociaciones al final de la subasta al último precio de equilibrio calculado (asignación de títulos).

En cuanto a las normas de fijación del precio de equilibrio que rigen en las subastas, éstas no difieren de las que rigen en el SIBE, según las siguientes 4 reglas:

1) Se elige el precio al que se negocie un mayor número de títulos.

2) Si hay dos o más precios a los cuales puede negociarse un mismo número de títulos, 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.

3) Si las dos condiciones anteriores coinciden, se escogerá el precio del lado que tenga mayor volumen (mayor peso).

4) Si las tres condiciones anteriores coinciden, se escogerá como precio de la subasta, el más cercano al último negociado. 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

25 Entre ellas, tendrán prioridad aquellas que se introdujeron primero (prioridad temporal de órdenes).

26 Ejemplo: si se introduce una orden de compra a 15,40 € y el precio de equilibrio final de la subasta es 15,35 €, dicha orden se cruzará (tendremos operación) al precio de 15,35 €, por ser un precio más ventajoso para esa orden de compra.

último precio, o éste se encuentra fuera de la horquilla de precios del rango estático, se elegirá como precio último el precio estático (consultar apartado denominado "Rangos de precios").

### 8.2. Consecuencias de la interrupción cautelar o suspensión cautelar de un valor

Las consecuencias de una interrupción así como de una suspensión se detallan en este apartado:

La interrupción cautelar de un valor se puede producir en los casos de surgir noticias o acontecimientos importantes o de presentarse incidencias notoriamente singulares en el desarrollo de la sesión del SIBE que pudieran afectar al normal desenvolvimiento de la misma o al adecuado funcionamiento del soporte técnico del Sistema. La duración de esta interrupción cautelar será el tiempo imprescindible para que se conozca el exacto alcance de la noticia, acontecimiento o incidencia en cuestión. En el MAB, la interrupción cautelar de un valor será una decisión acordada por la *Comisión de Supervisión del MAB*.

La suspensión cautelar de un valor se puede producir por concurrir circunstancias que pudieran perturbar el normal desarrollo de las operaciones sobre el valor en cuestión. En el MAB, la suspensión cautelar de un valor será acordada por la *Comisión de Supervisión del MAB*.

Tanto el aviso de interrupción o suspensión cautelares de un valor será difundido a través de los terminales del Sistema de Interconexión Bursátil y se pondrá inmediatamente en conocimiento de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Durante el periodo de interrupción o suspensión cautelares, no se permitirá la introducción de órdenes, ni su ejecución, aunque sí la cancelación de órdenes y la realización de consultas al Sistema. Finalizada la interrupción o suspensión cautelares, se producirá el levantamiento del valor reanudándose a continuación la contratación con un periodo de subasta que se fijará en función de las circunstancias concurrentes en cada caso.

## 9. RANGOS DE PRECIOS

Las SICAV tienen un rango estático que se define del siguiente modo:

- **Rango estático:** Define la variación máxima permitida (simétrica) respecto del precio estático y se expresa en porcentaje. El precio estático es el precio fijado en la última subasta (precio de asignación de la subasta)[27]. Los rangos estáticos están activos durante toda la sesión. Las SICAV tienen establecido un rango estático único para todas las SICAV del 2%.

## 10. DIFUSIÓN DE LA INFORMACIÓN

El MAB, al estar encuadrado dentro de la plataforma S.I.B.E., 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 dentro de la Modalidad "Fixing". 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 y de la evolución que va teniendo el libro de órdenes a lo largo de la sesión. Se ofrecen los siguientes contenidos:

- *Negociaciones:* se emitirá un mensaje cada vez que se produzca una negociación en el S.I.B.E. Se informa del precio, del volumen, de la hora de realización de dicha negociación así como el miembro comprador y vendedor de dicha operación. Esta información incluye las negociaciones realizadas tanto en la Modalidad "Fixing" como en la Modalidad "Valor Liquidativo".

- *Libro de Órdenes:* se emitirá un mensaje cada vez que se produzca un cambio que afecte a los volúmenes y precios de equilibrio difundidos en la subasta (o a la primera posición del libro de órdenes en caso de que la subasta no forme precio de equilibrio). Esta información se refiere a las posiciones dentro de la Modalidad "Fixing".

- *Situación de valores:* se ofrecerán igualmente los contenidos de la situación de los valores (SICAV) informando, entre otros, del valor liquidativo.

27 El precio estático a las 8.30 de la mañana es el precio de referencia.