



Sistema de Interconexión Bursátil (S.I.B.)

DESCRIPCIÓN DEL MODELO DE MERCADO

Mercado Bursátil de Acciones, Derechos y Mercado
Latibex

Abril 2012



INDICE

1. INTRODUCCIÓN	4
1.2. Configuración institucional del mercado	4
1.3. Estructura del modelo de mercado	5
2. FASES DEL MERCADO PARA LA CONTRATACIÓN CONTINUA	6
2.1. Inicio de la sesión (Subasta de Apertura)	6
2.2. Mercado Abierto	7
2.3. Fin de la sesión (Subasta de cierre)	8
2.4. Contratación de valores con fijación de precios únicos: FIXING	9
2.5. Mercado de Bloques	11
2.6. Mercado de Operaciones Especiales	12
2.7. Horario de contratación	12
3. ÓRDENES	13
3.1. Tipología básica de órdenes	13
3.2. Condiciones de ejecución de órdenes en mercado abierto	14
3.3. Órdenes de volumen oculto	15
3.4. Validez de las órdenes según la fase del mercado en la que se introduzcan	18
3.5. Combinación de los tipos de órdenes	18
4. PLAZOS DE VIGENCIA DE LAS ÓRDENES	19
5. MODIFICACIÓN DE LAS ÓRDENES	19
6. VARIACIÓN MÍNIMA DE PRECIO (TICK)	19
7. CAPACIDAD DE NEGOCIACIÓN DE LOS PARTICIPANTES	20
8. REGLAS BÁSICAS DE NEGOCIACIÓN	21
8.1. Subastas. Reglas de fijación del precio de equilibrio.	21
8.2. Mercado Abierto. Reglas Básicas de Negociación.	21
9. SUBASTAS POR VOLATILIDAD Y RANGOS DE PRECIOS	27
9.1. Subastas por Volatilidad	27
9.2. Rangos estáticos y dinámicos	28



9.3. Subastas por Volatilidad <i>por rango estático</i>	29
9.4. Subastas por Volatilidad <i>por rango dinámico</i>	30
9.5. Extensiones de subasta de apertura y de cierre	31
10. ESPECIALISTAS EN EL MERCADO	31
11. DIFUSIÓN DE LA INFORMACIÓN	32



1. INTRODUCCIÓN

1.1. Antecedentes históricos

La actual configuración del mercado bursátil español es el resultado de la reforma del mismo que entró en vigor con la Ley 24/1988 del Mercado de Valores, y que trató de adecuar la tradicional estructura bursátil española a un entorno más dinámico y competitivo.

Previamente a la reforma, el mercado bursátil se caracterizaba por su fragmentación: la contratación de valores tenía lugar de forma aislada e inconexa en alguna de las cuatro bolsas (Madrid, fundada en 1831; Barcelona, 1915; Bilbao, 1890 y Valencia, 1970). Los únicos miembros del mercado autorizados para operar en bolsa eran los agentes de cambio y bolsa.

La primera plataforma de contratación electrónica utilizada en España para conectar las cuatro plazas en el llamado Sistema de Interconexión Bursátil (en adelante, S.I.B.) fue el sistema CATS (Computer Assisted Trading System), el cual fue importado de la Bolsa de Toronto y estuvo funcionando desde 1989. El 2 de noviembre de 1995 este sistema es sustituido por el Sistema de Interconexión Bursátil Español (en adelante, S.I.B.E.), siendo en la actualidad la plataforma que soporta el funcionamiento de los mercados de acciones gestionados por S.I.B.

A lo largo de estos últimos años, a medida que se ha ido incrementando la oferta de productos cotizados, ha surgido también la necesidad técnica de desarrollar dentro del S.I.B. segmentos específicos para la contratación de productos distintos a las acciones. Algunos de ellos cuentan con sus propios modelos de mercado. El presente modelo de mercado se refiere exclusivamente a los mercados oficiales de acciones gestionados por S.I.B. y al mercado Latibex para acciones de compañías latinoamericanas.

1.2. Configuración institucional del mercado

El S.I.B.E. es la actual plataforma de contratación que comunica a las cuatro plazas españolas (Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia) y asegura un único punto de liquidez por valor y facilita una comunicación directa y en tiempo real entre las Bolsas, de manera que se forma un único precio y un único libro de órdenes por valor. Esta interconexión aumenta la liquidez y la profundidad del mercado.



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

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

1.3. Estructura del modelo de mercado

En este documento se describen las principales líneas estratégicas del modelo de mercado español, que se caracteriza por ser un sistema dirigido por órdenes, con la existencia sobre algunos valores de proveedores de liquidez (especialistas). Es un mercado con información en tiempo real en sus pantallas y difusión automática de la información de la contratación con lo que la transparencia está, por tanto, absolutamente garantizada.

La mayoría de los valores forman parte de la *Contratación General*, la cual se basa en un mercado continuo dirigido por órdenes con una subasta de apertura al inicio de la sesión y con una subasta de cierre al final de la misma. Algunos de estos valores tienen, además, *especialistas* que se encargan básicamente de proveer liquidez a tales valores y que tienen ciertos compromisos adquiridos con las bolsas.

También existe una modalidad de contratación específica (*Contratación de Valores con Fijación de Precios Únicos: Fixing*) a través de la cual los valores que en ella cotizan están toda la sesión en subasta existiendo dos periodos de asignación de títulos, favoreciendo de esta manera la eficiente formación de precios y disminuyendo su volatilidad.

Además, existe otro *segmento del mercado* con mecanismos de contratación específicos



adaptados a las peculiaridades que tienen los valores que en él se contratan. Este segmento es el de *Latibex* (compuesto por valores latinoamericanos que cotizan en euros). Esto permite la diversidad en un mercado que, por otra parte, descansa sobre un mismo sistema electrónico.

Por otra parte, existe un mercado que permite comunicar operaciones de gran volumen durante la sesión abierta del mercado de órdenes, que es el *Mercado de Bloques*.

Por último, existe un *Mercado de operaciones especiales* después del cierre del mercado de órdenes, mediante el cual se comunican operaciones autorizadas o comunicadas que deben cumplir unos requisitos de efectivo y precio.

2. FASES DEL MERCADO PARA LA CONTRATACIÓN CONTINUA

2.1. Inicio de la sesión (Subasta de Apertura)

El inicio de la sesión comienza con la Subasta de Apertura, que es una fase en la que el libro de órdenes es parcialmente visible¹. Durante este periodo los participantes pueden introducir, modificar o cancelar órdenes pero, en ningún caso, se ejecutan negociaciones. Todas las órdenes de días anteriores que permanecen en el libro y las introducidas durante la subasta de apertura participan en ésta.

Este periodo tiene una duración (para el segmento de Contratación General) de 30 minutos² con un cierre aleatorio (*random end*) de 30 segundos, el cual sirve para evitar manipulaciones de precios. Tras este cierre aleatorio se produce la asignación de títulos en la cual se negocian los títulos susceptibles de ser ejecutados al precio de equilibrio fijado en la subasta. Mientras este proceso de asignación se produce, no se pueden introducir, modificar, ni cancelar órdenes. Excepcionalmente, puede producirse una extensión de la subasta de apertura³.

¹ Solo se muestra el precio de equilibrio de la subasta, así como los volúmenes de compra y venta susceptibles de ser negociados a dicho precio y el número de órdenes asociados a dichos volúmenes. Si no existiese precio de subasta, se mostraría el mejor precio de compra y de venta con sus volúmenes (y número de órdenes) asociados.

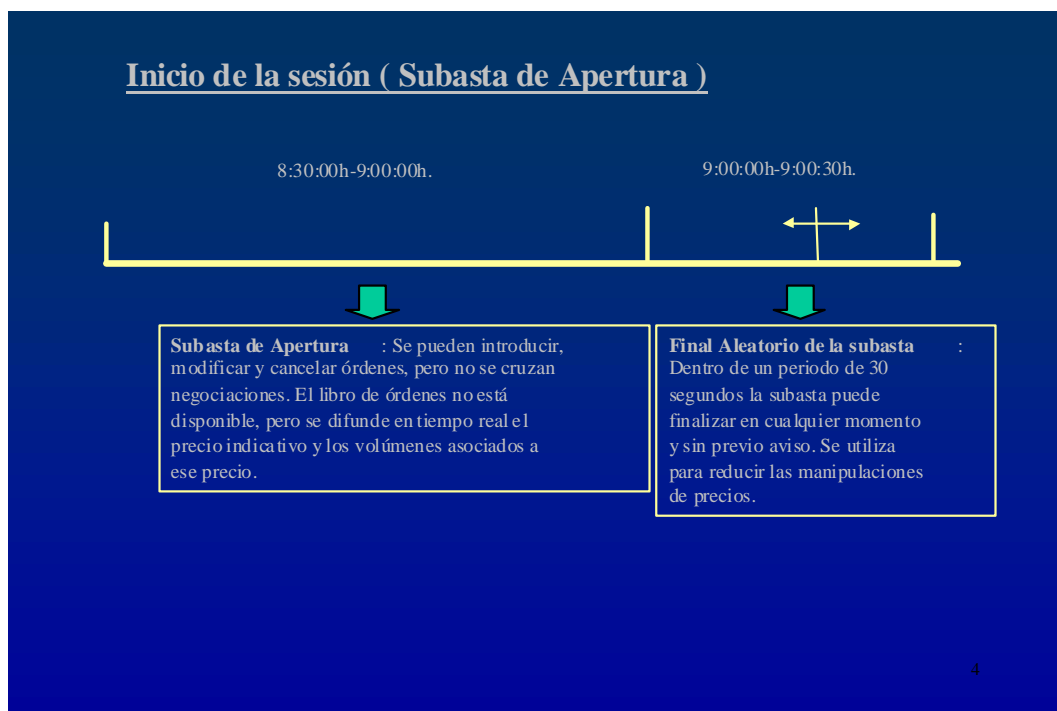
² Para el segmento de contratación Latibex, la subasta de apertura tiene una duración de 3 horas (de 8.30 a 11.30 horas).

³ Ver sección 9.5 de este documento.



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. El mercado es informado del precio de apertura, volumen negociado, hora de cada negociación, y de la identidad de los miembros contratantes. A partir de ese momento, comienza la situación de mercado abierto.

Esquema de Contratación General



2.2. Mercado Abierto

En este periodo, las órdenes podrán ser introducidas, modificadas o canceladas realizándose, en su caso, negociaciones al precio que, en cada caso, se fije según las reglas de casación del mercado abierto⁴ que, en general, siguen el criterio de prioridad de precio y prioridad temporal de las órdenes. El horario del mercado abierto para la Contratación General es de 9.00 a 17.30 horas. En el caso del segmento Latibex⁵ el horario de mercado abierto es de 11.30 a 17.30 horas.

⁴ Ver sección 8.2 de este documento.

⁵ Valores latinoamericanos que cotizan en euros.



El libro de órdenes es abierto y conocido para los miembros del mercado (está identificado el código del miembro comprador y del miembro vendedor).

Durante el periodo de mercado abierto, se van produciendo negociaciones. No obstante, este periodo puede interrumpirse temporalmente debido a que se produzca una Subasta por Volatilidad⁶.

2.3. Fin de la sesión (Subasta de cierre)

En la Contratación General, la sesión finaliza con una subasta de 5 minutos, con las mismas características que la subasta de apertura, entre las 17.30 y las 17.35 horas con un cierre aleatorio de 30 segundos. El precio resultante de esta subasta es el precio de cierre de la sesión. En caso de que no exista precio de subasta, o bien que se negocien en ésta menos de 500 títulos el precio de cierre será, entre los precios correspondientes a las 500 últimas unidades de contratación negociadas, el que resulte más cercano a su precio medio ponderado y, en caso de que los dos precios guarden la misma diferencia respecto a ese precio medio ponderado, el último de ellos negociado.

En el caso de no haberse negociado durante la sesión 500 unidades de contratación, el precio de cierre será el de referencia de la sesión.

No obstante, puede producirse excepcionalmente una extensión de la subasta de cierre⁷.

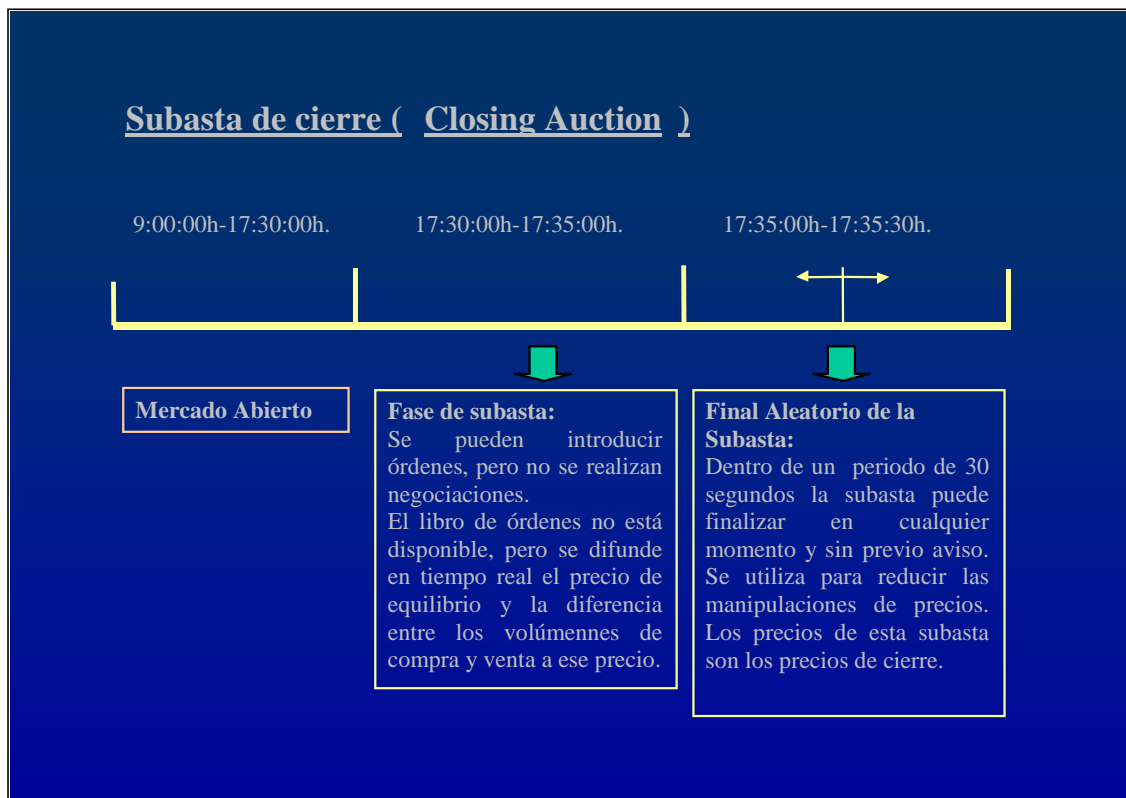
La subasta de cierre se introdujo el 1 de junio de 2000 con el fin de establecer un sistema más eficiente en la fijación de precios de cierre.

⁶ Ver sección 9 de este documento.

⁷ Ver sección 9.5 de este documento.



Contratación General



En el segmento Latibex, con especialistas o proveedores de liquidez, la sesión finaliza sin subasta (a las 17.30), siendo el precio de cierre de la sesión el punto medio de las mejores posiciones de compra y de venta, redondeado al alza. En defecto de alguna de tales posiciones o en caso de que el precio de cierre resultante estuviera fuera del rango estático del valor, o de que el valor estuviera suspendido, el precio de cierre será el de la última negociación de la sesión. En defecto de los anteriores, el precio de cierre será el precio de referencia para la sesión.

2.4. Contratación de valores con fijación de precios únicos: FIXING

La **Contratación de valores con fijación de precios únicos: Fixing** consiste en un mercado reservado para ciertos valores⁸, y su sistema de contratación se basa en subastas. En concreto, se realizan dos subastas:

⁸ Periódicamente, mediante Instrucción Operativa de Sociedad de Bolsas, se publicarán la relación de valores que lo componen.



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

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

En este mercado, no existen extensiones de subasta.

Las órdenes por lo mejor que no se negocien en cada subasta permanecerán en el libro de órdenes como limitadas al precio fijado en la subasta.

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

En todo caso, estas subastas se rigen por las mismas normas de fijación de precios aplicables, en general, para todas las subastas⁹.

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

En el caso de no haberse negociado durante la sesión 200 unidades de contratación, el precio de cierre será el de referencia de la sesión.

⁹ Ver sección 8.1 de este documento.



2.5. Mercado de Bloques

Es la modalidad destinada a que los miembros puedan aplicar órdenes de sentido contrario o concluir operaciones, siempre que se cumplan los requisitos de volúmenes y precios que se establecen para acceder en cada caso a la condición de bloque.

Podrán ser negociados en este régimen todos los valores que se negocien en el Sistema de Interconexión Bursátil. El mercado de bloques permite comunicar operaciones de 9.00 a 17.30 horas¹⁰ distinguiéndose dos modalidades:

- Bloques Convenidos: se permite comunicar operaciones con una variación del +/- 1% sobre el punto medio de la horquilla de la mejor posición de compra y venta de la Contratación General. El importe efectivo de la operación deberá alcanzar, como mínimo, los importes siguientes en función del volumen medio de contratación diaria (VMCD) del valor de que se trate, en el último año natural cerrado:

VOLUMEN MEDIO DE CONTRATACIÓN DIARIA:	IMPORTE MÍNIMO:
VMCD < 500.000 €	50.000 €
500.000 € ≤ VMCD < 1.000.000 €	100.000 €
1.000.000 € ≤ VMCD < 25.000.000 €	250.000 €
25.000.000 € ≤ VMCD < 50.000.000 €	400.000 €
VMCD ≥ 50.000.000 €	500.000 €

Bloques Parametrizados: se permite comunicar operaciones con una desviación de hasta el 15% con respecto al precio estático del valor y con un volumen efectivo que deberá alcanzar, como mínimo, 500.000 euros y representar, al menos, un 5% del volumen medio de contratación diaria del valor del que se trate.

¹⁰ Es necesario señalar que si un valor está en Subasta por Volatilidad, no podrán realizarse operaciones de bloques durante ese periodo.



2.6. Mercado de Operaciones Especiales

Es un mercado de comunicación de operaciones *Autorizadas* o *Comunicadas* que deben cumplir unos requisitos de efectivo y precios. Este mercado se abre a las 17.40 y permanece abierto hasta las 20.00 horas. En este mercado, también se introducen las operaciones procedentes del ejercicio o vencimiento de los contratos de opciones y futuros.

2.7. Horario de contratación

Los horarios de contratación, aunque parecidos, no coinciden para todos los mercados ni para todos los segmentos de contratación. El siguiente esquema muestra, de forma global, cual es el horario actual:





3. ÓRDENES

3.1. Tipología básica de órdenes

- **Órdenes de mercado:** son órdenes en las que no se especifica límite de precio y que negociarán al mejor precio del lado contrario del libro de órdenes al ser introducidas. Si la orden no se ejecuta en su totalidad contra la primera orden del lado contrario, seguirá ejecutándose a tantos precios del lado contrario como sea necesario hasta ser completada¹¹.

Estas órdenes pueden introducirse tanto en subastas como en mercado abierto. Si una orden de mercado no se negocia en subasta permanece en el libro como “orden de mercado”.

Si no existe contrapartida para una orden de mercado, ésta se situará en el libro de órdenes en espera de contrapartida.

- **Órdenes por lo mejor:** son órdenes sin precio que quedan limitadas al mejor precio del lado contrario del libro de órdenes. Si el valor está en mercado abierto y no hay ninguna orden en el lado contrario, la orden es rechazada.

Este tipo de órdenes también se pueden introducir en períodos de subasta. Si la orden por lo mejor no se negocia o se negocia parcialmente al finalizar una subasta, se limitará al precio de asignación de la subasta. Si el valor no fijara precio en la subasta, las órdenes por lo mejor serían rechazadas.

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

Las órdenes por lo mejor no pueden activar subastas por volatilidad¹².

¹¹ En el caso de que estemos en una subasta, la orden quedará posicionada al mejor precio respetando la prioridad temporal de órdenes.

¹² Ver sección 9 sobre subastas por volatilidad.



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

- **Órdenes limitadas:** son órdenes a ejecutar a su precio límite o mejor. Si es de compra, se ejecutará a ese precio o a un precio inferior que haya en el lado contrario del libro. Si es de venta, se ejecutará al precio límite o a un precio superior que haya en el lado contrario del libro.

Estas órdenes permiten:

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

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

Las órdenes limitadas se ejecutan a los mejores precios del lado contrario del libro del mercado (siempre y cuando estos precios sean iguales o mejores al precio de la orden limitada entrante). Una vez situada en el libro de órdenes, la orden limitada es siempre ejecutada a su precio límite (excepto si es incluida en una subasta y el precio de la misma es más favorable que su precio límite).

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

3.2. Condiciones de ejecución de órdenes en mercado abierto

Las órdenes limitadas, las órdenes por lo mejor, y las órdenes de mercado pueden tener las siguientes condiciones de ejecución:

- **Ejecutar o Anular:** esta orden se ejecuta inmediatamente por la cantidad posible y el sistema



rechaza el resto del volumen de la orden.

- **Volumen Mínimo:** esta orden, en el momento de su entrada en el mercado, debe ejecutar una cantidad mínima especificada. Si no ejecuta esa cantidad mínima, es rechazada por el sistema.
- **Todo o Nada:** esta orden debe ser ejecutada en su totalidad al ser introducida o rechazada antes de negociar. Esta orden es un tipo especial de orden con volumen mínimo en la que el volumen mínimo es igual al total de la orden.

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

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

3.3. Órdenes de volumen oculto

Estas órdenes permiten a los participantes introducir órdenes 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. (ver esquema).

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. Por otra parte, las órdenes de volumen oculto pueden llevar las condiciones de ejecución: Ejecutar o Anular, Todo o Nada y Volumen mínimo.

Esquema explicativo del funcionamiento de las órdenes de volumen oculto:

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

COMPRAS		VENTAS		
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN	VOL.OCULTO
1000	12	12,5	250	400
5000	11,9	12,5	100	

Hay una orden de venta de 650 títulos con volumen oculto, en la cual el volumen de títulos a mostrar se fijó en 250 al ser introducida. En el libro de órdenes está situada en primer lugar debido a la prioridad temporal (es decir, se introdujo con anterioridad a la orden de venta existente de 100 títulos a 12,5). A igualdad de precio, se sitúa en primer lugar la orden que se introdujo con anterioridad.

Se introduce una orden de compra de 200 títulos a 12,5 (situándose como primera compra). En el libro, la introducción de esta orden queda en rojo para visualizarla mejor en el ejemplo:

COMPRAS		VENTAS		
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN	VOL.OCULTO
200	12,5	12,5	250	400
1000	12	12,5	100	
5000	11,9			

Y se cruzan 200 títulos a 12,5 quedando el libro de órdenes como se ve a continuación:

COMPRAS		VENTAS		
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN	VOL.OCULTO
1000	12	12,5	50	400
5000	11,9	12,5	100	



Se muestran solo 50 títulos, porque hasta que no se negocie todo el volumen mostrado, no se muestran mas títulos (no salta otra unidad de volumen mostrado).

A continuación, se introduce una orden de compra de 50 títulos, a 12,5 (situándose como primera compra). En el libro, la introducción de esta orden queda en rojo para visualizarla mejor en el ejemplo:

COMPRAS		VENTAS		
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN	VOL. OCULTO
50	12,5	12,5	50	400
1000	12	12,5	100	
5000	11,9			

Se cruzan 50 títulos a 12,5 (las negociaciones son instantáneas luego no es posible visualizar en el sistema la ventana anterior) quedando el libro de órdenes como se detalla a continuación:

COMPRAS		VENTAS		
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN	VOL. OCULTO
1000	12	12,5	100	
5000	11,9	12,5	250	150

Pasan a ser mostrados otros 250 títulos (nueva unidad de volumen mostrado), quedando ocultos solo 150, pero la orden ha perdido la prioridad temporal, situándose la última venta a un precio de 12,5.

Se introduce una orden de compra de 350 títulos a 12,5 (situándose como primera compra). En el libro, la introducción de esta orden queda en rojo para visualizarla mejor en el ejemplo:

COMPRAS		VENTAS		
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN	VOL. OCULTO
350	12,5	12,5	100	
1000	12	12,5	250	150
5000	11,9			

Se cruzan 350 títulos a 12,5, quedando el libro de órdenes como se ve a continuación:



COMPRAS		VENTAS		
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN	VOL. OCULTO
1000	12	12,5	150	0
5000	11,9			

Han pasado a ser mostrados 150 títulos (el resto), no quedando ningún título oculto.

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

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

	MERCADO ABIERTO	SUBASTAS
TIPO DE ORDEN		
Orden de Mercado	SI	SI
Orden por lo mejor	SI	SI
Orden limitada	SI	SI
CONDICIONES EJECUCIÓN		
Ejecutar o Anular	SI	NO
Volumen Mínimo	SI	NO
Todo o Nada	SI	NO
Volumen Oculto	SI	SI

3.5. Combinación de los tipos de órdenes

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

	O. de Mercado	O. por lo mejor	O. limitada	Ejecutar o Anular	Volumen Mínimo	Todo o Nada	Volumen Oculto
Orden de Mercado	-	NO	NO	SI	SI	SI	SI
Orden por lo mejor	NO	-	NO	SI	SI	SI	SI
Orden limitada	NO	NO	-	SI	SI	SI	SI
Ejecutar o Anular	SI	SI	SI	-	NO	NO	SI
Volumen Mínimo	SI	SI	SI	NO	-	NO	SI
Todo o Nada	SI	SI	SI	NO	NO	-	SI
Volumen Oculto	SI	SI	SI	SI	SI	SI	-



4. PLAZOS DE VIGENCIA DE LAS ÓRDENES

Las órdenes pueden tener los siguientes plazos de vigencia:

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

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

5. MODIFICACIÓN DE LAS ÓRDENES

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

6. VARIACIÓN MÍNIMA DE PRECIO (TICK)

La contratación se realizará en euros, con precios de hasta cuatro decimales siendo el precio



mínimo por negociación de 0,01 euros.

La variación mínima de precios de cada valor en su libro de órdenes será determinada por la Comisión de Contratación y Supervisión en función del precio unitario y de la liquidez del mismo, con el fin de facilitar una eficiente formación de precios. La variación mínima de precios de cada valor en su libro de órdenes se comunicará al mercado mediante Instrucción Operativa.

En la siguiente tabla se describen las variaciones mínimas de precios con las que podrán cotizar los valores en sus libros de órdenes, en función del número de decimales y del tipo de tick:

Nº decimales	Tipo Tick	Descripción
1	1	0,1
1	2	$P < 50€: 0,1 \mid P \geq 50€: 0,5$
1	3	0,5
1	4	$P < 10€: 0,1 \mid 10€ \leq P < 50€: 0,5 \mid 50€ \leq P < 100€: 1,0 \mid P \geq 100€: 5,0$
2	1	0,01
2	2	$P < 50€: 0,01 \mid P \geq 50€: 0,05$
2	3	0,05
2	4	$P < 10€: 0,01 \mid 10€ \leq P < 50€: 0,05 \mid 50€ \leq P < 100€: 0,1 \mid P \geq 100€: 0,5$
3	1	0,001
3	2	$P < 50€: 0,001 \mid P \geq 50€: 0,005$
3	3	0,005
3	4	$P < 10€: 0,001 \mid 10€ \leq P < 50€: 0,005 \mid 50€ \leq P < 100€: 0,01 \mid P \geq 100€: 0,05$

En las modalidades de Bloques y Operaciones Especiales, se admitirá cualquier precio (expresado en 4 enteros y 4 decimales).

7. CAPACIDAD DE NEGOCIACIÓN DE LOS PARTICIPANTES

En cuanto a la capacidad de negociación de los participantes, podemos distinguir entre órdenes por cuenta ajena o por cuenta propia.

- Órdenes por cuenta ajena (orden de terceros).
- Órdenes por cuenta propia.

En cualquier caso, el participante (miembro del mercado) que introduce la orden es responsable de la misma.



8. REGLAS BÁSICAS DE NEGOCIACIÓN

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

En cuanto a las reglas de fijación del precio de equilibrio que rigen en las subastas, éstas quedan establecidas 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 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 Subastas por Volatilidad y Rangos de Precios).

8.2. Mercado Abierto. Reglas Básicas de Negociación.

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

- *Prioridad precio-tiempo de las órdenes:* las órdenes se sitúan en el libro atendiendo a esta prioridad que consiste en que las órdenes que tienen mejor precio (más alto en compras y más bajo en ventas) se sitúan en primer lugar. A igualdad de precio, las órdenes que se sitúan en primer lugar (y, por tanto, tienen prioridad), son aquellas que se han introducido primero (más antiguas).



- *Mejor precio del lado contrario:* las órdenes entrantes en el sistema se ejecutan al mejor precio del lado contrario, esto es, si es una orden de compra susceptible de ser negociada, se negociará al/los precio/s de la/s primera/s orden/es que esté/n situada/s en el lado de las ventas del libro de órdenes. Igualmente, si una orden de venta se introduce en el sistema y es susceptible de ser negociada en ese momento, se realizará la operación al/los precio/s de la/s primera/s orden/es que esté/n situada/s en el lado de las compras del libro.

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

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

Regla 1.

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

Regla 2.

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

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

Ejemplo 1:

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

Precio Último: 100,00

COMPRA		VENTA	
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN
1000	OM		



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

COMPRA		VENTA	
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN
500	OM		

Ejemplo 2:

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

Precio Último: 100,00

COMPRA		VENTA	
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN
1000	OM		
<p>Orden de Mercado de 1.500 títulos</p>			

Se negocian 1.000 títulos a un precio de 100.00€ y el Libro de Órdenes queda:

COMPRA		VENTA	
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN
		OM	500

Regla 3.

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

Ejemplo 1:

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

Precio Último: 100,00

COMPRA		VENTA	
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN
1000	OM		
500	101,00		
200	99,00		
<p>Orden de Mercado de 1.600 títulos</p>			



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

Y el libro de órdenes después de las negociaciones, será:

COMPRA		VENTA	
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN
100	99,00		

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

Ejemplo2 :

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

Precio Último: 100,00

COMPRA		VENTA	
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN
1000	OM		

Orden Limitada de
100 títulos a 99,00

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

COMPRA		VENTA	
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN
900	OM		

Ejemplo 3 :

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

Precio Último: 100,00

COMPRA		VENTA	
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN
1000	OM		

Orden Limitada de
100 títulos a 103,00



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

COMPRA		VENTA	
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN
900	OM		

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

Ejemplo 4:

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

Precio Último: 100,00

COMPRA		VENTA	
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN
1000	OM		
500	101,00		
200	99,00		

Orden Limitada de
1.600 títulos a 99,00

En este ejemplo, se negocian: -1.000 títulos a 101,00€

-500 títulos a 101,00€

-100 títulos a 99,00€

Y el libro de órdenes queda:

COMPRA		VENTA	
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN
100	99,00		

Ejemplo 4.bis:



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

Precio Último: 100,00

COMPRA		VENTA	
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN
1000	OM	← Orden Limitada de 1.600 títulos a 99,00	
500	99,00		
200	98,00		

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

Y el libro de órdenes queda:

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

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

Regla 4.

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

Ejemplo 1:

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

Precio Último: 100,00

COMPRA		VENTA	
VOLUMEN	PRECIO	PRECIO	VOLUMEN
1000	OM	← Orden Por lo Mejor de 1.600 títulos	
500	101,00		
200	99,00		



En este caso, se negocian: -1.000 títulos a 101,00€

-500 títulos a 101,00€

Quedando el libro de órdenes:

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

9. SUBASTAS POR VOLATILIDAD Y RANGOS DE PRECIOS

9.1. Subastas por Volatilidad

La duración de las Subastas por Volatilidad es de 5 minutos más un cierre aleatorio de 30 segundos durante los cuales en cualquier momento, y sin previo aviso, se acaba la subasta y se produce el proceso de asignación de títulos (cruce de operaciones al precio de equilibrio calculado en la subasta). Es necesario señalar que las Subastas por Volatilidad *nunca* tienen extensión; tan sólo tienen posible extensión, la subasta de apertura y la subasta de cierre¹³.

Las Subastas por Volatilidad se pueden producir, por ruptura del rango estático o por ruptura del rango dinámico.

¹³ No obstante, hay una posibilidad en la que el valor puede continuar en situación de subasta tras terminar la Subasta por Volatilidad (también en la extensión de Subasta de Apertura). Éste es el caso en el que, en el momento de la asignación tras los 5 minutos y el cierre aleatorio, haya una situación de mercado tal que el volumen de órdenes de mercado mas órdenes por lo mejor sea superior al volumen de órdenes del lado contrario susceptibles de ser asignadas. En esta situación, el sistema no realiza la asignación de títulos y, en estos casos excepcionales, el valor sigue en subasta quedando la decisión en manos de la Comisión de Contratación y Supervisión, quien (a través del Departamento de Supervisión) ejecutará la decisión de asignar siempre que la situación sea corregida. En el caso de la extensión de subasta de cierre, el sistema asignará automáticamente al terminar la extensión de dos minutos de duración.



9.2. Rangos estáticos y dinámicos

Los rangos estáticos y dinámicos se calculan con la volatilidad histórica más reciente de los valores. Son únicos por valor, con lo que se tienen en cuenta las especificidades propias de cada valor de acuerdo a su comportamiento más reciente. Estos rangos son públicos¹⁴ y serán actualizados periódicamente con lo que se irán ajustando a las características del valor en cada momento.

- **Rangos estáticos:** Definen la variación máxima permitida (simétrica) respecto del precio estático y se expresa en porcentaje. El precio estático es el precio fijado en la última subasta (precio de asignación de la subasta)¹⁵. Los rangos estáticos están activos durante toda la sesión.

Existen unas categorías estandarizadas de posibles rangos estáticos y éstas son las siguientes: 4%, 5%, 6%, 7% y 8%.

- **Rangos dinámicos:** Definen la variación máxima permitida (simétrica) respecto del precio dinámico y se expresa en porcentaje. El precio dinámico es el precio fijado en la última negociación; puede ser el resultado de una subasta (momento en el que coincidirá con el precio estático) o de una negociación realizada en mercado abierto. Existen unas categorías estandarizadas sobre posibles rangos dinámicos y éstas son las siguientes: 1%, 1,5%, 2%, 2,5%, 3%, 3,5%, 4% y 8%. Los rangos dinámicos sólo estarán activos en mercado abierto y en subasta de cierre.

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

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

¹⁴ Los rangos vigentes para cada periodo se publican mediante Instrucción Operativa de Sociedad de Bolsas.

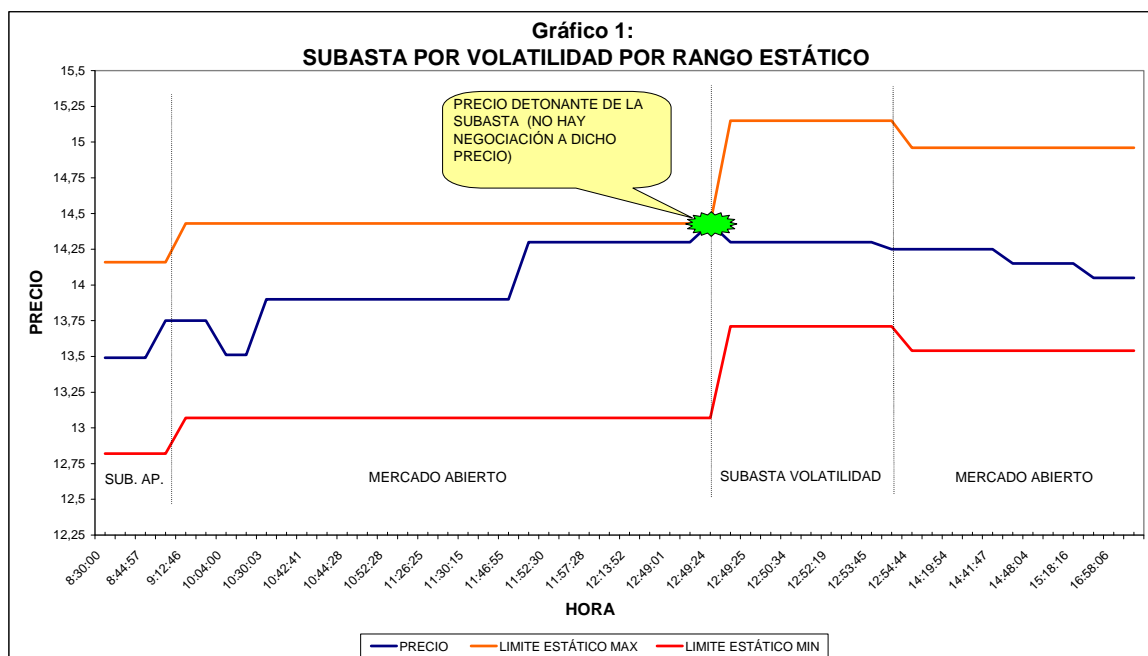
¹⁵ El precio estático a las 8.30 de la mañana es el precio de referencia.



9.3. Subastas por Volatilidad *por rango estático*

La Subasta por Volatilidad *por rango estático* se inicia como consecuencia de que un valor intente negociar en uno de los límites (superior o inferior) definidos por el *rango estático de precios* (máxima variación simétrica respecto al precio estático¹⁶).

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



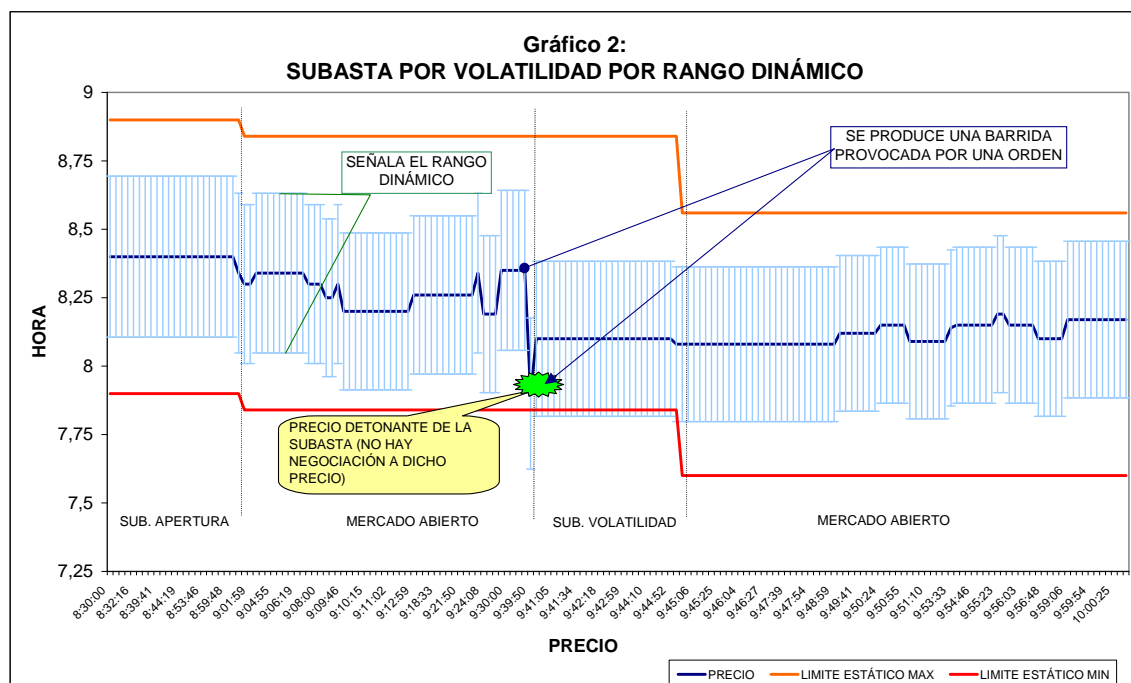
¹⁶ El precio estático se define como aquel precio resultante de la última subasta (sea ésta por volatilidad o de apertura o de cierre).



9.4. Subastas por Volatilidad por rango dinámico

La Subasta por Volatilidad por rango dinámico se produce como consecuencia de que un valor intente negociar en uno de los límites (superior o inferior) o fuera de estos límites definidos por el *rango dinámico de precios* (máxima variación simétrica respecto al precio dinámico¹⁷).

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



Fuente: Sociedad de Bolsas, S.A.

¹⁷ El precio dinámico se define como el último precio negociado en cada momento (sea éste resultante de una asignación realizada en una subasta o, simplemente, de la resultante última negociación).



9.5. Extensiones de subasta de apertura y de cierre

Tanto la subasta de apertura como la de cierre pueden tener extensiones. Las extensiones de subasta tienen una duración de dos minutos mas un cierre aleatorio de 30 segundos. Como se ha señalado anteriormente, las Subastas por Volatilidad nunca tienen extensiones.

Antes de pasar a detallar cómo se producen las extensiones de subasta, vamos a señalar una situación que puede ocurrir en la que, bien por rango estático o por dinámico, salta una Subasta por Volatilidad en un periodo de tiempo inferior a 5 minutos del inicio de la subasta de cierre, esta Subasta por Volatilidad *solapará* con la de cierre general del mercado.

¿Por qué puede pasar un valor (o conjunto de valores) a extensión de subasta de apertura?. Si el precio resultante de la subasta de apertura está en el límite del rango estático, dicho valor pasa a extensión de subasta de apertura (2 minutos adicionales de subasta mas el cierre aleatorio).

Por otro lado, ¿cuándo se queda un valor (o conjunto de valores) en extensión de subasta de cierre?. Si el precio resultante de la subasta de cierre están en el límite del rango estático, o en el límite o fuera del rango dinámico¹⁸, dicho valor pasa a extensión de subasta de cierre (2 minutos adicionales de subasta mas el cierre aleatorio)¹⁹.

10. ESPECIALISTAS EN EL MERCADO

Sobre algunos valores (principalmente del segmento Latibex²⁰) existen especialistas encargados de proveer liquidez a ciertos valores de los que son responsables.

¹⁸ Recuérdese que el rango dinámico también funciona en la subasta de cierre.

¹⁹ La extensión de subasta de cierre finaliza siempre con una asignación, independientemente de que haya una situación de mercado tal que el volumen de órdenes de mercado mas órdenes por lo mejor sea superior al volumen de órdenes del lado contrario susceptibles de ser asignadas. Sin embargo, si esta situación de mercado se diera en la extensión de la subasta de apertura, el valor sigue en subasta quedando la decisión en manos de la Comisión de Contratación y Supervisión, quien (a través del Departamento de Supervisión) ejecutará la decisión de asignar siempre que la situación sea corregida.

²⁰ Normativa de referencia sobre el especialista en Circular nº3/2000 e Instrucción Operativa nº1/2001 del Mercado de Valores Latinoamericanos.



Los miembros del mercado podrán solicitar a la Comisión de Contratación y Supervisión del Mercado el registro de los compromisos adquiridos con las entidades emisoras de valores incorporados al mercado, en virtud de los cuales se obliguen a fomentar su liquidez en el mercado. Así pues, los miembros del mercado que hayan registrado un compromiso de liquidez tendrán la consideración de especialistas teniendo unos parámetros (horquillas y volúmenes principalmente) y unos requisitos que cumplir en todo momento en el mercado. Estos parámetros serán diferentes dependiendo de que el mercado para ese valor esté en subasta o se trate de una situación de mercado abierto.

En todo momento, el Departamento de Supervisión velará por el cumplimiento de las obligaciones contractuales adquiridas por el especialista.

11. DIFUSIÓN DE LA INFORMACIÓN

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

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

Se ofrecen los siguientes contenidos:

- *Negociaciones*: se emitirá un mensaje cada vez que se produzca una negociación. Se informa del precio, del volumen, y de los miembros intervinientes en la negociación.
- *Libro de Órdenes (Mercado por precios)*: se emitirá un mensaje cada vez que se produzca un cambio en las mejores cinco (5) ó veinte (20) posiciones de compra y/o venta.
- *Información de índices*: se emitirán mensajes que incluirán la información relevante de todos los índices IBEX®.