

# WARRANTS: UN MERCADO EN PLENA EXPANSIÓN

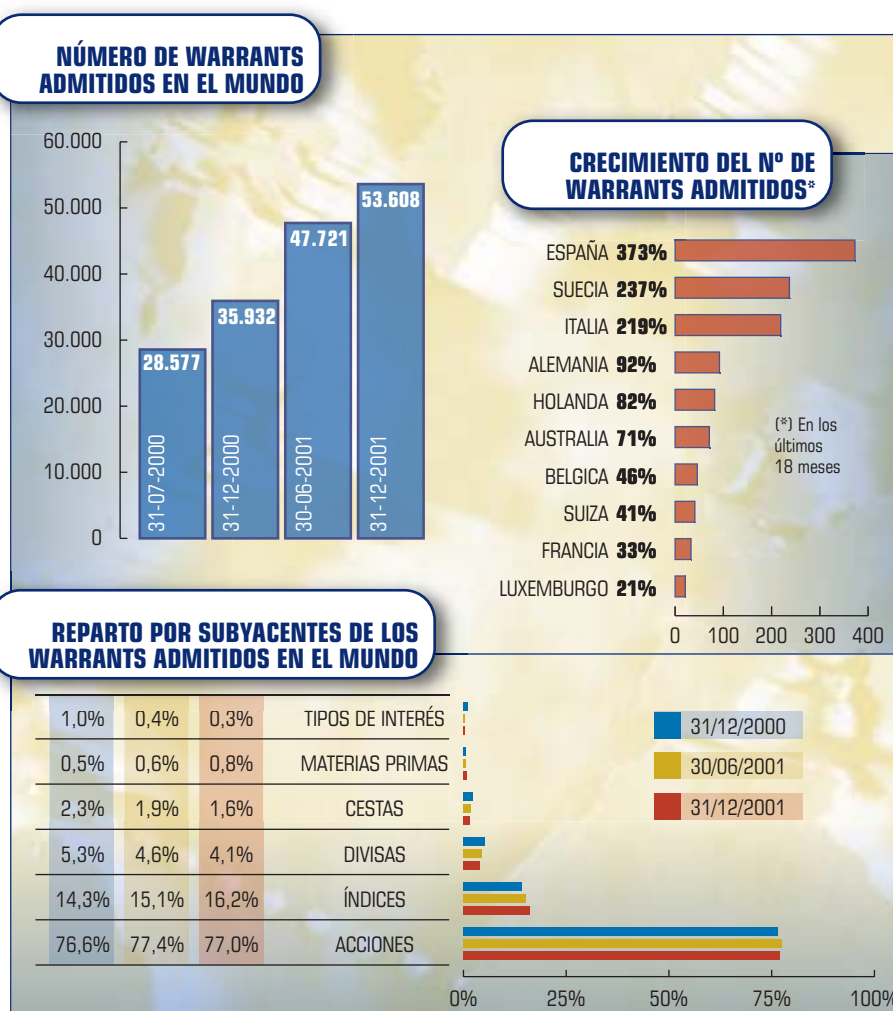
**El nuevo segmento SIBE diseñado específicamente para la negociación de este tipo de productos, hará más visible, eficiente y líquido el mercado**

En los últimos años, los warrants se han convertido en el "niño" mimado por los grandes mercados internacionales de valores. Concebidos como opciones negociables sobre cualquier tipo de activo subyacente y cotizados en las bolsas de valores, sus peculiaridades los hacen un producto indicado tanto para el inversor a corto plazo como para el gestor que desea cobertura para su cartera. En España su crecimiento ha sido espectacular en los últimos 18 meses y todo hace pensar que lo será más todavía en los próximos años dado el peso del mercado de warrants en otras plazas europeas. Para apoyar estas favorables expectativas la bolsa española pondrá en marcha, en breve, un módulo específico de warrants en el sistema electrónico de contratación SIBE que soportará la multiplicación de productos y aportará transparencia, agilidad y visibilidad al mercado.

(\*) Servicio de Estudios de Bolsa de Madrid y Calidad de Mercados de Sociedad de Bolsas

El mercado español de warrants ha sido el que ha experimentado un mayor crecimiento entre los principales mercados mundiales en el número de nuevas emisiones admitidas a cotización en el período de 18 meses que finalizó en diciembre de 2001. Según datos del International Warrants Institute (IWI), el crecimiento ha sido del 373% por delante de Suecia (273%), Italia (219%), Alemania (92%), Holanda (82%), Australia (71%) y Francia (33%). El todavía relativamente reducido número de warrants admitidos lo convierte, además, en el mercado con mayor potencial de crecimiento para los próximos años.

El año 2001 ha sido, a escala mundial, el de la consolidación de un producto cuyo mercado ha crecido de forma exponencial durante la década de los 90. Las cifras proporcionadas por el IWI apuntan a que en el ejercicio 2001 las primas negociadas



Fuente: International Warrant Institute (I.W.I.)

en el mundo han ascendido a 125.000 millones de euros y, a 31 de diciembre de 2001, eran ya 53.608 las emisiones de warrants admitidas a cotización en los mer-

cados mundiales. Este último dato arroja un crecimiento del 50 % respecto al año anterior.

El éxito del mercado de warrants provie-

(\*) Mercedes Gómez-Jacinto, Fermín Ederra y Beatriz Alonso

## WARRANTS: QUÉ SON, QUÉ VENTAJAS OFRECEN Y EN QUE SE DIFERENCIAN DE OTROS PRODUCTOS DERIVADOS

**L**os warrants son opciones negociables que cotizan en las Bolsas de valores. Otorgan a su poseedor el derecho, pero no la obligación, mediante el pago de una prima, a comprar (call warrant) o vender (put warrant) una cantidad determinada de un activo (activo subyacente) a un precio prefijado (precio de ejercicio o strike) a lo largo de toda la vida del mismo o en su vencimiento. Dichos valores son emitidos por una entidad a un plazo determinado que actualmente está comprendido entre uno y tres años.

Los warrants de compra (call) dan el derecho a su tenedor a comprar una cantidad determinada del activo subyacente al precio de ejercicio establecido. Se adquirirá este tipo de warrants cuando el inversor tenga la expectativa de que el activo subyacente vaya a subir.

Los warrants de venta (put) dan derecho a su tenedor a vender una cantidad determinada del activo subyacente al precio de ejercicio estipulado. Este tipo de warrants se adquirirán cuando exista la expectativa de que el activo subyacente vaya a disminuir.

Respecto al precio del warrant viene determinado por un conjunto de variables, endógenas y exógenas, que le van afectando en cada momento a lo largo de su vida y hasta su vencimiento. Estas variables son: el precio del activo subyacente (precio spot); la fecha de vencimiento de cada emisión; el tipo de interés; los dividendos a pagar por el activo subyacente sobre el que se emiten; y la volatilidad del activo subyacente.

El warrant, como producto derivado, además de ser un instrumento adicional al del activo subyacente permite su utilización para la cobertura de riesgos sobre una cartera y para llevar a cabo estrategias de inversión.

El inversor en warrants disfruta de algunas ventajas frente a otros productos financieros que podemos resumir de la siguiente forma:

**- El desembolso que hay que hacer por invertir en warrants es mucho menor que si se adquiere directamente el activo subyacente.** Esto es debido al efecto apalancamiento, el cual se produce por un mayor movimiento en el precio del warrant (prima) en relación a las variaciones del activo subyacente. El apalancamiento representa el número

de derechos de compra (call warrant) o de venta (put warrant) que se pueden adquirir por el precio de una unidad de activo subyacente.

**- Los beneficios son ilimitados mientras que las pérdidas están limitadas a la prima pagada al comprar el warrant.**

En el caso por ejemplo de la compra de una call warrant, el beneficio podrá ser ilimitado cuanto mayor sea el precio del activo subyacente en cada instante respecto al precio de ejercicio del warrant. Por el contrario en el caso de pérdida, cuando el precio del activo subyacente sea inferior al precio de ejercicio en el caso de call warrant, la misma estará limitada únicamente a la prima pagada inicialmente en la inversión en warrants.

**- Cotizan en las Bolsas de valores, en las cuales se negocian diariamente las primas de los mismos y dotan de gran liquidez al activo.**

En cuanto a las características que diferencian a los warrants frente a otros productos derivados, podemos destacar las siguientes:

- Son valores que se pueden emitir sobre cualquier activo subyacente. Estos pueden abarcar tanto valores del mercado nacional, como el Ibex o acciones españolas o subyacentes del mercado internacional como índices o acciones extranjeras. Los subyacentes también pueden ser tipos de cambio, cestas de valores y materias primas. De esta forma se puede acceder a invertir en subyacentes que no negocian en los mercados nacionales, y hacerlo con un coste menor que el que se derivaría de acceder directamente a esos mercados internacionales.
- Los warrants tienen un plazo de vencimiento mayor que las opciones por lo que la pérdida de valor temporal es inferior en ellos. Asimismo los nominales de los warrants son menores que en las opciones, como por ejemplo en el caso del Ibex, por lo que constituye un producto más accesible para los inversores y para el desarrollo de sus estrategias.
- Debido a que son productos que cotizan en las Bolsas, gozan de la transparencia, seguridad, y liquidez que ofrecen estos, lo cual permite que se puedan deshacer las posiciones y negociar las primas en todo momento. □

> ne, fundamentalmente, de que siendo un mercado a priori minoritario ha ganado visibilidad y ha incorporado durante los últimos años a un gran número de inversores cotidianos, privados, semiprofesionales y profesionales, cuyo objetivo común es la obtención de la máxima ganancia a corto plazo. El aumento de la competencia entre los emisores, hoy mayor que nunca, se traduce también en mayor eficiencia y trans-

parencia generando un poderoso círculo virtuoso.

Una de las características de los warrants que los diferencian de otros productos derivados es que se pueden emitir sobre cualquier activo subyacente (índices, acciones, tipos de cambio, cestas de valores, materia primas) tanto doméstico como internacional. De esta forma, se puede acceder a la inversión, a través de la bolsa

doméstica, en subyacentes que no se negocian en mercados nacionales a un coste mucho menor que el que se derivaría de acceder directamente a los mismos en sus mercados de origen. En pleno "boom" del fenómeno globalización de la inversión financiera esto representa una ventaja de gran calado que se complementa con la enorme flexibilidad que los emisores tienen para emitir warrants sobre nuevos ac-

> tivos subyacentes y con diferentes precios de ejercicio.

Los datos aportados por el IWI, referidos al año 2001 desvelan algunas características más del mercado mundial de warrants que permiten reconocer las preferencias de los inversores. Respecto a la distribución por subyacentes, la norma es la predominancia de las acciones que representa más del 75 % del total de las emisiones mundiales. Los índices bursátiles, que han crecido 3 puntos respecto al año anterior, representan un 16 % del total de las emisiones. Por su parte, las divisas suponen un 4,1% del conjunto. Por último, el resto de subyacentes, cestas, materias primas y tipos de interés representan el 3% del total de subyacentes sobre los que se emiten warrants en el mundo.



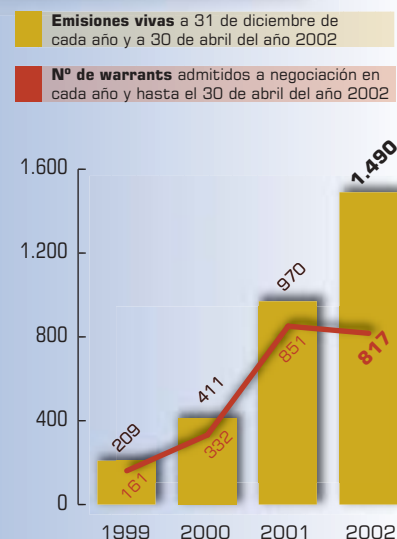
### FUERTE CRECIMIENTO DEL MERCADO DE WARRANTS EN ESPAÑA

En España, las primeras emisiones de warrants admitidas datan de 1995. Desde esa fecha, el mercado ha experimentado un crecimiento exponencial, especialmente en los dos últimos años, y, lo que es más importante, su potencial de desarrollo es enorme a tenor de la evolución de estos productos en el mundo.

En la actualidad, España es el sexto país europeo por número de emisiones cotizadas y el que mayor incremento ha registrado en este capítulo durante el último año y medio. El número de emisiones de warrants negociadas en Bolsa se ha multiplicado por cinco en los dos últimos años, pasando de 209 emisiones de warrants a finales de 1999 a 970 al cierre de 2001. El proceso de crecimiento parece imparable ya que, en lo que va de ejercicio, se han registrado 817 nuevas emisiones incorporadas al mercado. Esta cifra gana mayor importancia si se tiene en cuenta que en todo el año 2001 el número de nuevas incorporaciones fue de 851 y esta cantidad casi triplicaba lo sucedido en 2000 con tan sólo 332 nuevas admisiones. Como consecuencia de este incremento en el número de nuevas admisiones, las emisiones vivas existentes actualmente ascienden a 1.490.

Hay que indicar también la amplia gama de activos subyacentes sobre los que se pue-

### Nº DE EMISIONES DE WARRANTS VIVAS Y ADMITIDAS

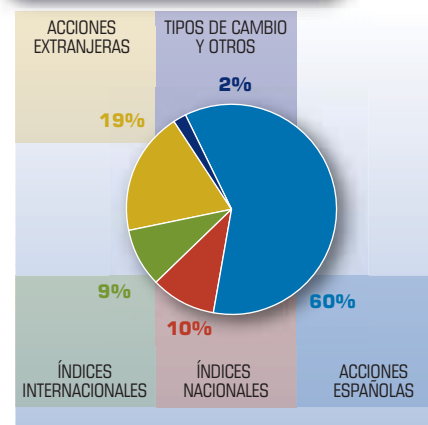


entre los principales mercados mundiales, el mercado español de warrants ha sido el que ha experimentado mayor crecimiento, en cuanto al número de nuevas emisiones admitidas a cotización en los 18 meses anteriores a diciembre de 2001, según datos del International Warrants Institute (IWI),

den contratar warrants, existiendo en la actualidad más de 70 subyacentes diferentes. Si establecemos una clasificación por tipo de subyacente, se distinguen los siguientes tipos sobre los que se pueden contratar warrants: Índices nacionales e internacionales; acciones españolas y extranjeras; tipos de interés; tipos de cambio; cestas y materias primas.

Sobre las emisiones de warrants vivas a 30 de abril de 2002 se observa que el 70% tienen como subyacentes valores del mercado nacional: 10% corresponden al Ibex 35 y el 60% a acciones españolas. Con subyacentes

### Nº DE EMISIONES DE WARRANTS VIVAS POR TIPO DE SUBYACENTES A 30/04/02



### Nº DE EMISIONES VIVAS A 30/04/02: 1.490

| Emisores de Warrants    | Nº de Emisiones | Porcentaje     |
|-------------------------|-----------------|----------------|
| SGA                     | 463             | 31,07%         |
| BBVA                    | 214             | 14,36%         |
| BSCH                    | 174             | 11,68%         |
| COMMERZBANK             | 163             | 10,94%         |
| CITIBANK                | 160             | 10,74%         |
| UBS                     | 121             | 8,12%          |
| BANESTO                 | 104             | 6,98%          |
| BNP                     | 91              | 6,11%          |
| <b>Total a 30/04/02</b> | <b>1.490</b>    | <b>100,00%</b> |

internacionales el número de emisiones admitidas supone el 28%: un 9% corresponde a índices internacionales y un 19% a acciones extranjeras. El 2% restante corresponde a tipos de cambio, tipos de interés y cestas. Este aumento en el número de emisiones ha venido acompañado de un mayor número de emisores presentes en el mercado. A lo largo del año pasado y a comienzos del presente año se han sumado, seis nuevos emisores a las dos entidades con gran penetración en los mercados de warrants internacionales, Citibank y Société Générale, que han estado en el mercado desde su inicio.



## ENCUESTA A LOS EMISORES DE WARRANTS

- 1** ¿Cuál es la apuesta estratégica de su compañía respecto al mercado español de Warrants en los próximos años?
- 2** ¿Qué ventajas va a aportar el nuevo mercado electrónico de Warrants a su compañía como emisor destacado de este tipo de producto?



**MIRIAM LUQUE**

Responsable de Warrants  
de BBVA

**1** BBVA cuenta actualmente con 209 emisiones admitidas a negociación en las Bolsas españolas. Mediante emisiones periódicas, el grupo responde al compromiso de mantener una presencia cada vez más activa en un mercado de interés creciente, ampliando la gama de activos subyacentes y plazos para satisfacer las necesidades de cobertura e inversión de los clientes. Junto con la variedad y calidad de la oferta de warrants, BBVA ha apostado también por la accesibilidad del producto y ha habilitado nuevas vías de contratación, además de dedicar una parte de sus recursos a acciones formativas destinadas a dar a conocer el producto entre inversores finales.

**2** La implantación de un nuevo mercado electrónico de warrants traerá consigo una serie de ventajas para el conjunto de emisores, intermediarios financieros y clientes finales, ya que contribuirá al desarrollo de un mercado transparente y eficiente y que se reflejará en un aumento de los volúmenes de contratación. Esto beneficiará especialmente a entidades como BBVA, con una de las mayores cuotas de mercado en intermediación bursátil en España y una gran capacidad de distribución a través de su red comercial.

La implantación de un nuevo mercado electrónico de warrants contribuirá al desarrollo de un mercado más transparente y eficiente y, además, se reflejará en un aumento de los volúmenes de contratación.



**LUIS SOUSA**

Responsable de Warrants  
de CITIBANK

**1** Consideramos que, independientemente de la evolución desfavorable de los volúmenes de los últimos meses, el mercado español de warrants sigue teniendo un gran potencial de crecimiento, especialmente cuando comparamos con los demás mercados europeos. Citiwarrants pretende mantener su liderazgo en los principales mercados de warrants, a través de una oferta de producto muy ajustada a las condiciones del mercado en cada momento, con su habitual fijación de precios competitivos, solo posibles en un Emisor que es la referencia en este producto desde su inicio en 1986.

**2** Mayor volumen de contratación y nuevos inversores en warrants, especialmente atraídos por el aumento de la "transparencia" del mercado. También aportará más agilidad en la contratación y mayor accesibilidad para los inversores particulares. Con este nuevo módulo creemos que la contratación en este producto puede superar con creces los volúmenes de negociación actuales y sobretodo ayudar a la popularización de los warrants.



**IÑIGO URQUIZA**

Responsable de Warrants  
de BANESTO BOLSA

**1** En primer lugar, incrementar las emisiones de warrants para cubrir las necesidades e intereses que detectemos por parte de los clientes y, en segundo lugar, tratar de dar los mejores precios entre todos los emisores de warrants porque aquí es donde va a radicar el éxito de este producto, sobre todo en el momento en que se puedan comparar en tiempo real a través del mercado electrónico.

**2** Por un lado, nos va a permitir multiplicar nuestra gama de productos enormemente y, por otro, también va a hacer crecer la confianza de los clientes en estos productos porque sus órdenes irán directamente al mercado, sin que nada ni nadie intervenga en las mismas.

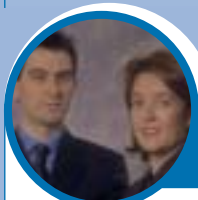


### JAVIER MOLINA JORDÁ

Responsable de Warrants  
de SG

**1** SG es líder en el Mercado español y su estrategia se centrará en potenciar y mejorar los actuales Servicios ofrecidos a los inversores que abarcan desde la posibilidad de acceder a los Warrants en Tiempo Real hasta la asistencia a Seminarios de forma gratuita. Todo ello sin descuidar la gama de productos emitidos que incluirán Warrants exóticos.

**2** El Mercado electrónico supondrá el acceso definitivo del inversor final al mercado de Warrants. Esto supone mayor transparencia, posibilidades de mejorar los spreads del emisor y, sobre todo, ganar en confianza hacia el producto. El Mercado electrónico es clave para un desarrollo sostenido de los Warrants en España.



### EQUIPO

de Warrants  
de BNP PARIBAS

**1** BNP Paribas es uno de los principales emisores de Warrants en el mundo. Nuestra posición y experiencia nos hace fuertes y sólidos a la hora de competir en un Mercado tan joven como el Español. La apuesta de BNP Paribas para los próximos años es convertirse en una referencia en Warrants en España.

**2** La implementación del Mercado electrónico va a dar a los Warrants una mayor transparencia y eficiencia. Por lo tanto, implicará un incremento de la competitividad. Pero también habilitará a todos los intermediarios de Mercado a ofrecer este producto, incluso por Internet, lo cual incrementará notablemente los volúmenes. Creo que es beneficioso para todos que el Mercado se desarrolle y crezca.

El mercado electrónico  
supondrá el acceso  
definitivo del inversor final  
al mercado de warrants y  
es clave para un  
desarrollo sostenido de  
este producto en España.



### PILAR FERNÁNDEZ

Responsable de Warrants  
de BSCH

**1** Nuestro objetivo es seguir ofreciendo a los clientes una amplia gama de strikes y vencimientos sobre los subyacentes con mayor potencial. Es prioridad para nuestra entidad formar al cliente, hacer que conozca el producto y disponga de información sobre el mismo en todo momento, y así pueda tomar sus decisiones de inversión de una manera fundada. En este sentido hemos desarrollado una serie de iniciativas que daremos a conocer próximamente.

**2** El nuevo mercado aportará transparencia, agilidad y visibilidad al mercado de warrants. El inversor, que podrá seguir de forma más sencilla las cotizaciones, comparar precios y conocer la profundidad del mercado, será el mayor beneficiario. La automatización de los procesos de contribución de precios y contratación dotará de mayor seguridad y rapidez a todo el proceso.



### FÉLIX RUÍZ

Responsable de Warrants  
de COMMERZBANK

**1** Commerzbank ha apostado decididamente por los Warrants ya que consideramos que es un mercado con grandes posibilidades de desarrollo en los próximos años. Nuestra misión es dar a conocer este producto de manera que el inversor particular pueda beneficiarse de sus ventajas y sea capaz de tomar en cada momento las decisiones de inversión más acertadas

**2** La principal ventaja es que la contratación de nuestros Warrants será mucho más sencilla. Cualquier intermediario, incluidos los brokers por internet, tendrá acceso directo a nuestros warrants. Esto supone poner a todos los emisores en igualdad de condiciones, aumentando la competencia y la transparencia del mercado y beneficiando, en definitiva, al inversor final.



### IGNAZ TOERRING

Director Investment Products  
de UBS WARBURG

**1** Nuestra estrategia es, primero exigir la máxima calidad de nuestros productos. En el mercado de warrants la calidad principalmente se refiere a mantener los precios más competitivos, horquillas reducidas y cotizar también en mercados turbulentos y segundo la innovación de productos. UBS Warburg es el primer banco en España que lanza los index trackers, certificados sin vencimiento.

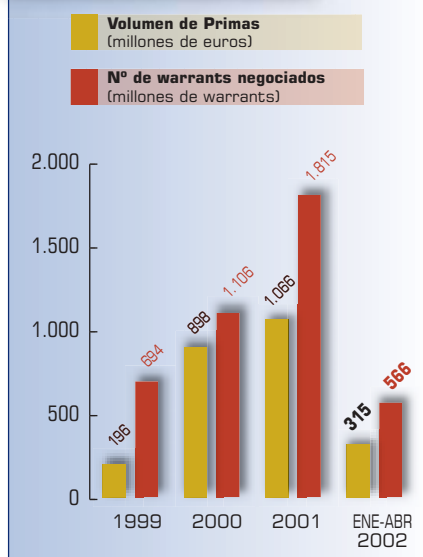
**2** Transparencia y facilidad en la operativa para los inversores.

> Los nuevos emisores son tres grandes entidades financieras españolas (Banesto, BBVA y BSCH) y tres emisores también con fuerte presencia internacional en este ámbito (BNP Paribas, Commerzbank y UBS).

La mayor parte de las emisiones de warrants que se negocian en Bolsa española son warrants tradicionales dirigidos al inversor particular. Existen tanto warrants de compra (CALL) como de venta (PUT), con estilo americano, es decir que el tenedor del warrant puede ejercer su derecho en cualquier momento a lo largo de la vida del warrant, y con estilo europeo en que el tenedor del warrant puede ejercer su derecho únicamente en la fecha del vencimiento del mismo. Su liquidación se produce por diferencias con ejercicio automático por parte del emisor. Los warrants admitidos a negociación contemplan una amplia gama de precios de ejercicio de los subyacentes referenciados y los vencimientos van desde 1 mes a 3 ó 4 años. También hay 8 emisiones de warrants tipo asiático emitidas sobre cestas de índices dirigidas al inversor institucional emitidas por BBVA y BSCH.

La negociación de estos productos en estos últimos años también se ha multiplicado por cinco. Al analizar la evolución de las primas negociadas, se observa que se ha pasado de 196 millones de euros contratados en 1999 a 898 millones de euros negociados en 2000 y a 1.066 millones de euros en 2001. Respecto al número de warrants contratados su crecimiento también ha sido notable, ya que ha evolucionado desde 694 millones de warrants negociados en 1999 a 1.106 millones en 2000, alcanzando en 2001 la cifra de 1.815 millones de valores contratados. En el transcurso del presente año el número de warrants negociados, hasta abril, ha ascendido a 566 millones de valores que se corresponden con un efectivo de 315 millones de euros. Así mismo, el número de operaciones ha aumentado significativamente en los últimos años. Actualmente

### Nº DE WARRANTS Y PRIMAS NEGOCIADAS (EUROS)



### PRIMAS NEGOCIADAS POR TIPO DE SUBYACENTES ABRIL 2002



España representa el sexto país en Europa por volumen de primas negociadas. En relación con los tipos de subyacentes los

warrants más negociados son los emitidos sobre acciones españolas que representaban, en el mes de abril de 2002, el 67% del total negociado. Dentro de este capítulo los valores más negociados corresponden a grandes compañías como Telefonica, Repsol, BSCH, BBVA, etc. El índice nacional Ibex 35, supuso en dicho mes de abril, un 20% de las primas negociadas. Los subyacentes emitidos sobre índices internacionales representaron en abril un 6%, mientras que a las acciones extranjeras le correspondió otro 6% y a los tipos de cambio y otros subyacentes un 1% sobre el total de primas negociadas.

### >>> EL NUEVO SEGMENTO SIBE DE WARRANTS, CERTIFICADOS Y OTROS PRODUCTOS

En pocos meses, se pondrá en marcha, dentro del Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE), un nuevo segmento de mercado dedicado a la contratación de warrants, certificados y otros productos.

El crecimiento apuntado de estos productos financieros hace necesario dotarlos de una serie de herramientas que permitan un acceso ágil y de calidad a la contratación y a la información tanto por parte de los emisores como por parte de los inversores.

En este nuevo módulo los emisores de warrants a través de los miembros bursátiles introducen de forma continuada y en tiempo real los precios de compra y de venta de estos productos en función de la variación que se está produciendo en el mercado en los precios de sus activos subyacentes.

Las características básicas de este nuevo segmento se pueden resumir como sigue:

- Acceso al sistema a través de aplicaciones externas homologadas o a través del Terminal Sibe Windows (TSW).
- Desarrollo de una herramienta específica para el envío de órdenes por parte de los emisores que facilita su labor como creadores de mercado permitiendo la cotización continua de precios en firme a lo largo de la sesión de mercado dotándolo así de mayor liquidez.
- Acceso a la información sobre las características de los productos y sus precios en todo momento a través de los difusores oficiales de información del SIBE además de otras fuentes habituales de información.

Las expectativas de crecimiento de la contratación de warrants hacen necesario dotar al mercado de una serie de herramientas que permitan un acceso ágil y de calidad al mismo

Estas características permitirán crear un mercado visible, eficiente y competitivo.

#### ■ MODELO DE MERCADO

Las peculiaridades de los productos que se van a negociar en este segmento, básicamente warrants, pero también certificados y otros productos de características similares, requieren un modelo de mercado y unas normas de contratación específicos.

Estos productos al ser derivados, y a diferencia de lo que ocurre con las acciones, estarán siempre relacionados en cuanto a su precio, al activo de referencia o activo subyacente. Esto supone por una parte, la existencia de múltiples valores (emisiones) para un mismo subyacente y por otra una relación entre número de órdenes y negociaciones elevada dado que los especialistas, con el fin de mantener los precios de los valores en línea con los de su subyacente, actualizan de forma constante a lo largo de la sesión los precios de los mismos. En función de lo anterior el modelo de mercado se estructura como a continuación se detalla.

#### ESTRUCTURA DEL MERCADO

El Mercado de Warrants, Certificados y Otros Productos es un mercado totalmente electrónico, dirigido por órdenes y en el que la presencia de especialistas (los emisores) resulta fundamental para dotar de liquidez a los valores.

Cada valor contará con la actuación de un especialista, único por valor, que a lo largo de toda la sesión cotizará precios a la compra y a la venta con unos requisitos de horquilla y volúmenes mínimos determinados por la Bolsa en función de las características del valor. Para cada tipo de producto existirá un Mercado de Órdenes (o mercado principal) al que se aplican las normas de contratación general, un Mercado de Bloques para la comunicación de operaciones de gran volumen durante la sesión abierta del mercado de órdenes respectivo y un Mercado de Operaciones Especiales disponible después del cierre del mercado y destinado a la comunicación de operaciones, en su caso autorizadas, que cumplan los requisitos establecidos de volumen efectivo mínimo y precio teniendo en cuenta que

Las peculiaridades de los productos que se van a negociar en el nuevo segmento de mercado, básicamente warrants, pero también certificados y otros productos de características similares, requieren un modelo de mercado y unas normas de contratación específicos.

este último siempre estará en relación con el precio del mercado principal correspondiente. El Mercado de Bloques y el de Operaciones Especiales serán comunes a los tres grupos de productos.

Los operadores del mercado tendrán acceso a la contratación a través de terminales conectados al sistema (Terminal Sibe Windows y/o aplicaciones externas homologadas) y conocerán tanto la situación de sus órdenes y operaciones como la del conjunto del mercado relativa a precios y volúmenes, en tiempo real.

El mercado será anónimo tanto en órdenes como en negociaciones. Los miembros del mercado dispondrán de información sobre precios y volúmenes a los distintos niveles y de los volúmenes negociados pero no dispondrán de información sobre el miembro de mercado que introdujo cada orden ni sobre los miembros de mercado que intervienen en cada negociación

#### HORARIO Y FASES DEL MERCADO

El horario general del mercado será de 9:00 a 17:30. No habrá ni subasta de apertura ni subasta de cierre dado que tanto al inicio como al final de la sesión el precio del valor estará asociado al del activo subyacente.

El horario del mercado de bloques para cada tipo de producto será el mismo que el de su correspondiente mercado principal. El mercado de bloques estará abierto cuando lo esté su mercado principal de forma que se pueda disponer de un precio de referencia para la comunicación de las operaciones.

El mercado de operaciones especiales estará abierto de 17:40 a 20:00.

#### SUBASTAS DE VOLATILIDAD

Si bien no existen para este mercado subastas planificadas (apertura y cierre), si se contempla la posibilidad de que un valor pase a situación de subasta de volatilidad. Estas subastas suponen el establecimiento de medidas de salvaguardia en momentos de alta volatilidad que permitan una variación de los precios flexible pero ordenada, la posibilidad de corrección de errores que hayan podido producirse en la introducción de precios y, en su caso, la alineación de los precios cotizados por el emisor en un valor, al precio del activo subyacente cuando alguno de dichos precios (compra o venta) quede fuera de los rangos aplicables para el valor en un momento dado.

En función del precio del valor se definen los siguientes rangos estáticos y dinámicos.

| Precios    | $\leq 0,10 \text{ €}$ | $0,10 \text{ €} < \text{Precio} < 1,00 \text{ €}$ | $\geq 1,00 \text{ €}$ |
|------------|-----------------------|---------------------------------------------------|-----------------------|
| R Estático | 500%                  | 100%                                              | 50%                   |
| R Dinámico | n.a.                  | 50%                                               | 25%                   |

El rango estático se calcula sobre el precio de cierre de la sesión anterior o sobre el precio resultante de la última subasta de volatilidad. El rango dinámico se calcula sobre el último precio negociado.

La subasta de volatilidad por rango estático se inicia cuando el precio al que se intenta negociar el valor está en el límite superior o inferior definidos por el rango estático.

La subasta de volatilidad por rango dinámico se inicia cuando el precio al que se intenta negociar en un valor queda en el límite o fuera del límite, superior o inferior definido por el rango dinámico de precios.

Las subastas de volatilidad tendrán una duración de 5 minutos con un final aleatorio de 30 segundos.

Durante el tiempo en que un valor esté en subasta de volatilidad no se podrán realizar bloques sobre dicho valor.

#### EJECUCIÓN DE ÓRDENES

Las órdenes se ejecutan de acuerdo a la prioridad precio/tiempo. Las órdenes con mejor precio (más alto a la compra y más bajo a la venta) se ejecutan primero. A igualdad de precio, la orden con mayor antigüedad en mercado tiene prioridad en la ejecución sobre las restantes órdenes al mismo precio.



➤ Cuando la modificación de una orden por incremento de volumen o cambio de precio tenga un impacto negativo sobre otras órdenes situadas en el libro, se asignará una nueva hora de prioridad a dicha orden.

#### TIPOLOGÍA 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 completada. 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 no hay ninguna orden en el lado contrario, la orden es rechazada.

##### 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. 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).

Además de las órdenes anteriores, disponibles para todos los operadores del mercado, el especialista va a disponer de un tipo de orden específico que facilite su labor de creador de mercado permitiendo el envío y modificación de órdenes de compra y venta de forma ágil.

##### Orden Combinada:

La orden combinada permite a los especia-



listas, en aquellos valores en que tengan asignada tal condición, introducir de manera automática (a través de una aplicación externa homologada) un mensaje que incluya simultáneamente una orden de compra y una orden de venta.

Con este tipo de orden, los especialistas, podrán modificar rápidamente y de forma simultánea para todos los valores con un mismo subyacente, sus posiciones de compra y venta en aquellos casos en que los movimientos en el precio del activo subyacente correspondiente así lo requieran.

Mediante la orden combinada, los especialistas pueden llevar a cabo su objetivo de aportar liquidez a los valores mediante su presencia continua en el mercado y con precios actualizados y en línea con los del activo subyacente.

La orden combinada, al tener por objetivo el envío de una posición de mercado, no puede negociarse en el momento de su introducción contra una posición ya existente en mercado. El especialista podrá enviar cualquier otro tipo de orden para negociar dicha posición en el caso de estar interesado.

Las órdenes combinadas tendrán la misma

prioridad (precio-tiempo) que el resto de órdenes admitidas por el sistema.

Todas las órdenes tanto normales como combinadas serán válidas por un día y no incorporarán la posibilidad de establecer condiciones de ejecución.

#### PRECIOS, VARIACIÓN MÍNIMA DE LOS MISMOS (TICK) Y UNIDAD DE CONTRATACIÓN

Los precios estarán definidos en euros con 2 decimales. El tick será de 0,01 ¢ para todos los niveles de precio.

La unidad de contratación será, como regla general de 1 título con la posibilidad de establecer un mínimo de títulos en la negociación para determinados valores (volumen mínimo a partir del cual se puede negociar y contratación por lotes).

El precio de cierre de cada serie se calcula como el precio medio de la mejor posición de compra y venta. En Caso de que no exista al-

guno de los precios anteriores, el precio de cierre será el precio de la última negociación y en caso de que el valor no haya negociado en la sesión se tomará el precio de referencia (en general, el precio de cierre de la sesión anterior).

#### DIFUSIÓN DE INFORMACIÓN

Además de la información que reciben los operadores, a través de los difusores oficiales de información del SIBE el conjunto de usuarios del mercado tendrá acceso a la siguiente información:

- Información detallada sobre las características de cada valor como el tipo de producto, el emisor, el subyacente, la fecha de vencimiento, la paridad o ratio, etc.
- Información de los distintos niveles de precios y sus respectivos volúmenes ( 5 mejores posiciones a la compra y a la venta) para cada valor. Estos datos se actualizarán en tiempo real y reflejarán la situación de mercado vigente en cada momento a lo largo de toda la sesión.
- Información relativa a las negociaciones y volúmenes negociados en tiempo real para cada valor. ■