MEFF ***Circular***	**Número:**	C-EX-DF-04/2017
	Grupo de contratos:	Derivados Financieros
	Fecha:	13 de enero de 2017
	Fecha entrada en vigor:	23 de enero de 2017
	Sustituye a:	C-EX-DF-04/2016
Asunto	Periodos de subasta y subastas de volatilidad.	
Resumen	Describe las reglas para la formación del precio de la subasta, los tipos de órdenes admitidos en esta fase de la negociación y su prioridad de ejecución, así como la información que sobre la subasta se difunde mientras se está celebrando. Se modifica por la extensión del horario de negociación de los contratos de Futuro IBEX 35 y Mini IBEX.	

1. DEFINICIÓN Y FIJACIÓN DEL PRECIO DE LA SUBASTA

Periodo destinado a la introducción, modificación y cancelación de órdenes. Durante este periodo no se ejecutarán operaciones hasta su finalización. En ese momento, el sistema casará el máximo número de contratos posible a un precio que vendrá determinado por el siguiente algoritmo:

1. A la vista de las órdenes introducidas durante la subasta, el Precio de la Subasta será aquel que permita negociar un mayor número de contratos.

2. Si hubiera más de un precio que permita negociar el mismo número de contratos, el Precio de la Subasta será aquel que produzca un menor desequilibrio (diferencia entre volumen demandado y volumen ofrecido a un mismo precio).

3. Si todavía hubiera más de un precio que, casando el mismo número de contratos, deja el mismo desequilibrio, el Precio de la Subasta sería aquel del lado que tenga mayor volumen.

4. Si las tres condiciones anteriores siguen generando más de un precio, será Precio de la Subasta el más cercano al último negociado (precio de cierre en el caso de subasta de apertura). Pero si el último precio negociado (o precio de cierre) se encuentra dentro de la horquilla de potenciales precios de subasta, el precio al que se resolverá la subasta será ese último precio negociado.

El Anexo 1 contiene ejemplos del algoritmo de resolución.

2. SUBASTAS DE VOLATILIDAD

Las Subastas de Volatilidad se establecen como mecanismo para evitar movimientos de precios injustificados en los contratos de Futuros sobre IBEX 35 y Futuros Mini IBEX.

Cuando el posible precio de ejecución supere la horquilla de precios establecida en el Sistema, la orden no se cruzará y el contrato entrará en subasta de volatilidad.

La resolución de la subasta de volatilidad será manual después de que el Supervisor haya evaluado la situación. El tiempo aproximado de duración de la subasta será de 5 minutos, si bien si se necesitara más tiempo para el análisis de la situación de mercado, la subasta de volatilidad se extenderá hasta que el Supervisor decida resolver.

Futuros IBEX 35 y Mini IBEX: Vencimientos afectados:

Solo una orden que supere los parámetros establecidos en el primer o segundo vencimiento de los Futuros sobre IBEX 35 provocará subasta de volatilidad. Si esto ocurre, todos los vencimientos de IBEX 35 y sus Time Spread entrarán en subasta.

Solo una orden que supere los parámetros establecidos en el primer o segundo vencimiento de los Futuros sobre Mini IBEX provocará subasta de volatilidad. Si esto ocurre, todos los vencimientos de Mini IBEX y sus Time Spread entrarán en subasta.

3. TIPOS DE ÓRDENES ADMITIDAS EN PERIODO DE SUBASTA Y PRIORIDAD DE EJECUCIÓN

Las órdenes que se admitirán en periodo de subasta son las siguientes:

a) Órdenes Limitadas.

b) Órdenes Stop Limitadas. En la Subasta de Apertura estas órdenes no intervienen en la determinación del Precio de la Subasta y su disparo se producirá en todo caso una vez se marque el Precio de la Subasta, incorporándose al libro como limitadas una vez que se haya hecho la asignación de contratos.

c) Órdenes al Precio de Subasta. Esta orden es un nuevo tipo de orden condicionada a que la subasta se resuelva con case de operaciones. Intervienen en la determinación del Precio de la Subasta comportándose como órdenes al mejor precio de otras órdenes limitadas del mismo signo. Si no son ejecutadas en la subasta se anulan.

d) Órdenes Quote: Se comportan como dos órdenes limitadas. Este tipo de órdenes solo serán válidas para los Contratos de Futuros, no para los contratos de Time Spread

e) Órdenes sintéticas. En aquellos contratos en los que el spread por diferencias está activado durante la fase de negociación, esta funcionalidad no estará activada en la fase de subasta de volatilidad y subasta intradía. Los contratos de Time Spread no entran en subasta de apertura Esto significa que la formación del Precio de la Subasta será independiente en cada vencimiento de futuros y el contrato de time-spread correspondiente.

En cuanto a la prioridad de ejecución, y mientras el volumen de las órdenes de compra y de venta lo permita, se ejecutarán en primer lugar las órdenes a Precio de Subasta, a continuación las órdenes limitadas con precio mejor que el Precio de la Subasta y en último lugar las órdenes limitadas con precio igual al Precio de la Subasta siguiendo el criterio de tiempo de introducción. No habrá nunca una extensión de la subasta aunque el volumen de las órdenes a Precio de Subasta no se haya cubierto.

4. INFORMACIÓN SUMINISTRADA DURANTE EL PERIODO DE SUBASTA

Mientras el precio de todas las órdenes limitadas de compra sea inferior al precio de todas las limitadas de venta en un determinado contrato, no habrá posibilidad de case (aunque hubiere órdenes de distinto signo a Precio de la Subasta) y por tanto no habrá difusión del precio de apertura. En esta situación, se difundirá el mejor precio de compra y de venta con el volumen acumulado a esos precios.

Una vez que el precio de alguna orden limitada de compra sea igual o superior al de alguna orden limitada de venta, se difundirá un precio de compra igual al precio de venta e igual al potencial Precio de la Subasta en cada momento. Los volúmenes serán los acumulados al mejor precio (incluido el volumen de las órdenes al Precio de la Subasta). El menor volumen de los volúmenes de compra y de venta será el volumen potencial de case de la subasta.

5. HORARIO Y DURACIÓN DE LA SUBASTA DE APERTURA Y OTRAS CIRCUNSTANCIAS ESPECIALES EN LAS QUE SE CELEBRARÁN SUBASTAS CON RESOLUCION AUTOMÁTICA

Con carácter diario se celebrará una subasta al inicio de la sesión que afectará a los futuros y las opciones simultáneamente, no a los contratos de Time Spread.

	Inicio Subasta de Apertura	Fin Subasta de Apertura
Futuro BONO 10	7:55	8:00
Futuro IBEX 35 y Mini IBEX	7:55	8:00
Resto Contratos	8:30	9:00

En el periodo de subasta se podrá introducir, modificar y cancelar órdenes.

La hora del fin de Subasta de Apertura será la fijada en la tabla anterior más un periodo aleatorio de 30 segundos.

Los periodos de subasta también se convocarán de forma extraordinaria en dos situaciones. En los siguientes casos los contratos de Time Spread también entrarán en subasta:

- cuando un contrato sea suspendido de negociación por las autoridades, una vez que la suspensión se levante comenzará un periodo de subasta de igual duración que la subasta del subyacente si éste se negocia en el SIBE, y de la duración que se comunique si el subyacente se negocia en otro mercado.

- cuando por motivos técnicos MEFF suspenda la negociación de algún contrato, o todos, la negociación comenzará con un periodo de subasta cuya duración será informada oportunamente.

6. FUNCIONAMIENTO DE LOS FILTROS DE PRECIO Y VOLUMEN EN LOS PERIODOS DE SUBASTA

Los filtros de volumen funcionarán durante los periodos de subasta igual que durante los periodos de negociación.

Los filtros de precio que durante la negociación funcionan comparando los precios de las órdenes con el precio “último”, durante la subasta funcionarán de la siguiente manera:

- Los filtros de precio en órdenes limitadas: en la subasta de apertura el precio de la orden se comparará con el precio de cierre (si la evolución de otros mercados indica un movimiento significativo desde la sesión anterior, el valor sobre el que operen los filtros será modificado desde MEFF). En los otros tipos de subasta el precio de la orden se comparará con la misma referencia que lo hace durante la sesión de negociación y que aparece definido en la Circular 08/2015 2015 Filtros de Miembros y Operaciones erróneas en Futuros y Opciones y en la Instrucción Operativa 01/2015 o en aquellas que las sustituyan.

MEFF

ANEXO 1

Algoritmo de resolución de la subasta. Ejemplos:

1. A la vista de las órdenes introducidas durante la subasta, el Precio de la Subasta será aquel que permita negociar un mayor número de contratos. Ejemplo:

ÓRDENES TOMO		ÓRDENES DOY	
PRECIO	**VOLUMEN**	**PRECIO**	**VOLUMEN**
8000	10	8000	10
7950	5	Precio de Subasta	2

El Precio de la Subasta sería 8000, ya que a este precio se cruzan 10 contratos, mientras que a 7950 no se cruzaría ninguno. Los contratos cruzados en el lado vendedor serían 2 de la orden a Precio de Subasta y 8 de la orden limitada a 8.000.

2. Si hubiera más de un precio que permita negociar el mismo número de contratos, el Precio de la Subasta será aquel que produzca un menor desequilibrio (diferencia entre volumen demandado y volumen ofrecido a un mismo precio).

ÓRDENES TOMO		ÓRDENES DOY	
PRECIO	**VOLUMEN**	**PRECIO**	**VOLUMEN**
7500	100	7490	30
7499	5		

En esta situación, cualquier precio casa el mismo número de contratos (30). El Precio de la Subasta será 7500, ya que deja un desequilibrio de 70 contratos mientras que los otros potenciales precios dejan un desequilibrio de 75 contratos.

3. Si todavía hubiera más de un precio que, casando el mismo número de contratos, deja el mismo desequilibrio, el Precio de la Subasta sería aquel del lado que tenga mayor volumen.

ÓRDENES TOMO		ÓRDENES DOY	
PRECIO	**VOLUMEN**	**PRECIO**	**VOLUMEN**
7500	100	7490	30

Cualquiera de los dos precios casaría el mismo número de contratos (30) y dejaría el mismo desequilibrio (70). En este caso, la subasta se resuelve a 7500 casándose 30 contratos y quedando una orden de compra pendiente de 70 contratos a 7500.

4. Si las tres condiciones anteriores todavía dejan más de un precio potencial, será Precio de la Subasta el más cercano al último negociado (precio de cierre en el caso de subasta de apertura). Pero si el último precio negociado (o precio de cierre) se encuentra dentro de la horquilla de potenciales precios de subasta, el precio al que se resolverá la subasta será ese último precio negociado (o el precio de cierre).

ÓRDENES TOMO		ÓRDENES DOY	
PRECIO	VOLUMEN	PRECIO	VOLUMEN
7500	30	7490	30

Precio de cierre = 7502; Precio de la Subasta = 7500

Precio de cierre = 7489; Precio de la Subasta = 7490

Precio de cierre = 7496; Precio de la Subasta = 7496