



БЪЛГАРСКА
ФОНДОВА БОРСА



XETRA T7®
Описание и разяснения

Аукциони

Съдържание

АУКЦИОНИ	3
ВИДОВЕ АУКЦИОНИ	5
Откриващ аукцион	5
Фаза на въвеждане на поръчки	5
Фаза на определяне на цената	6
Закриващ аукцион	7
СПЕЦИФИЧНИ УСЛОВИЯ ЗА ПРОВЕЖДАНЕ НА АУКЦИОНИ ЗА ПЪРВИЧНО ПУБЛИЧНО ПРЕДЛАГАНЕ	7
ОПРЕДЕЛЯНЕ НА ЦЕНАТА ПРИ АУКЦИОНИ.....	9
Основни правила за изпълнимост	9
Примери за изпълнимост	11

АУКЦИОНИ

Основните принципи на пазарния модел за търговия посредством Xetra T7 дават възможност за използването на две основни форми на търговия – **непрекъснатата търговия и аукциони**.

Аукционът като форма на търговия най-общо може да се характеризира със следните особености:

1. Всеки аукцион се състои от най-малко две части:
 - a. Фаза на въвеждане на поръчки (Кол-фаза) - По време на фазата на въвеждане на поръчки борсовите посредници могат да въведат нови поръчки, а също така да променят и отменят съществуващи.
 - b. Определяне на цената
2. По време на аукционите системата е частично закрыта. Ако са налице насрещно изпълними поръчки се показва индикативната цена на аукциона, изпълним обем, както и страна и размер на излишъка (т.нар. небалансираност на пазара). Ако не са налице насрещно изпълними поръчки е достъпна информация за най-добрите цени "купува" и "продава", както и акумулираните обеми при тези цени.
3. На аукционите се вземат предвид всички въведени поръчки за дадена емисия (пазарни, лимитирани, едната отменя другата и тип "айсберг"). По този начин се осигурява необходимата ликвидност.
4. При аукционите поръчките тип "айсберг" участват с пълния си обем.
5. Цената при аукционите се определя в съответствие с принципа на най-големия изпълним обем. Едновременно с това е в сила ценовия/времеви приоритет, така че една поръчка, която е лимитирана до определената цена при аукциона или не е лимитирана, може да бъде изпълнена частично.
6. Цената на аукциона е тази цена на лимитирана поръчка, референтната цена или цена най-близка до нея съгласно приложимата стъпка на котиране, при

Използвана терминология

***кол-фаза** – фаза на въвеждане на поръчки

***индикативна цена на аукцион** - цената, която би била постигната, ако се пристъпи незабавно към изпълнение на поръчките. **На тази цена биха се сключили най-голям обем сделки**, ако определянето на цената приключи в този момент.

***цена на аукцион** - тази цена на лимитирана поръчка, при която е налице най-голям изпълним обем, респективно най-малък излишък, в зависимост от активните поръчки в Системата в края фазата на въвеждане на поръчки.

***некръстосан пазар** - моментно състояние на пазара, в което няма изпълними насрещни поръчки.

***кръстосан пазар** - моментно състояние на пазара, в което има изпълними поръчки.

***изпълним обем** - при аукциони, обема на насрещно изпълнимите поръчки при определена индикативна цена и кръстосан пазар.

***небалансираниост на пазара** - термин, който се използва за да идентифицира преобладаващите в системата поръчки. Небалансираниостта на пазара показва дали в съответния момент в системата има излишък от поръчки "продава" или "купува".

която е налице най-голям изпълним обем, респективно най-малък излишък, в зависимост от активните поръчки в Системата в края на фазата на въвеждане на поръчки.

7. Посредством график на аукциона участниците на пазара биват предварително информирани за времето, през което отделните емисии влизат във фаза на аукцион. В случай че дадена емисия влиза в аукцион поради прекъсване за нестабилност, пазарните участници биват своевременно уведомявани за това обстоятелство, в случай, че са настроени необходимите „alert“-и в T7.



ВИДОВЕ АУКЦИОНИ

За трите пазара, организирани от БФБ, а именно Основен пазар BSE, алтернативен пазар BaSE и пазар BSE International, се прилага метод на непрекъсната търговия в съчетание с откриващ и закриващ аукцион. Изключение правят сегмента за първично публично предлагане на Основен пазар BSE, за който се прилага модел на търговия, включващ единствено един аукцион, и Сегмента за приватизация на основен пазар BSE, който също е организиран посредством аукциони.

Откриващ аукцион

Откриващият аукцион, който се състои от следните фази:

- фаза на въвеждане на поръчки (кол-фаза),
- фаза на определяне на цената

Фаза на въвеждане на поръчки

В откриващите аукциони участват валидни поръчки от предишния ден, както и тези, въведени през текущия търговски ден, освен ако изпълнението им е ограничено само на закриващ аукцион. Всички котировки и поръчки "айсберг", както и „айсберг“ с функционалност за намиране на обем, участват в откриващия аукцион с целия си обем, въведен в системата. Изключение правят поръчките „айсберг“ с функционалност за намиране на обем и имат зададено условие за изпълнение „отмени при аукцион“, които се изтриват от системата при инициране на аукцион или прекъсване за нестабилност. При откриващия аукцион се срещат всички изпълними поръчки, с което се избягва "кръстосване на пазара" (тоест няма припокриване на цените).

Откриващият аукцион започва с фаза на въвеждане на поръчки (кол-фаза). През тази фаза участниците на пазара могат да въведат поръчки и котировки, а също да променят или изтриват съществуващи поръчки и котировки.

През фазата на въвеждане на поръчките непрекъснато се подава частична информация за текущото състояние на поръчките. Когато поръчките са изпълними, показва се индикативна цена на аукциона. Ако не може да се определи индикативна цена, се визуализират най-добрите цени "купува" и "продава" по лимитирани поръчки.

През фазата на въвеждане на поръчки може да се показва допълнителна информация за небалансираност на пазара. Това позволява на пазара да реагира на излишъка преди да се извърши определяне на цените. При некръстосан пазар, освен най-добрите цени "купува" и "продава", се показват и натрупаните обеми при тези цени. При кръстосан пазар се показват изпълнимият обем при индикативната цена на аукциона, страната, от която е излишъкът и неговият обем.

Продължителността на фазата на въвеждане на поръчки е минимум 10 минути. След изтичане на този период тя се прекратява на случаен принцип в рамките на 30 секунди с цел недопускане на манипулиране на цените.

Времетраене на търговската сесия на БФБ:

09:30-10:00	Pre-trading
10:00-10:10	Откриващ аукцион
10:10-16:55	Непрекъсната търговия
16:55-17:00	Закриващ аукцион
17:00-17:30	Post-trading



Фаза на определяне на цената

След фазата на въвеждане на поръчки (кол-фазата) започва фазата за определяне на цената. Цената на аукциона се определя в съответствие с принципа на най-големия изпълним обем според състоянието на пазара в края на кол-фазата.

Цената на аукциона е цената с най-голям обем изпълними поръчки и най-малък излишък за всяка лимитирана цена на поръчка, активна в системата. Допустимо е за цена на аукциона да бъде определена и референтната цена или цената най-близка до нея в съответствие с приложимата стъпка на котиране, дори на нея в момента да няма поръчки, стига тя да е цената с най-голям изпълним обем поръчки и най-малък излишък, например при наличие на пазарни поръчки в системата. Ако има две или повече цени с еднакъв изпълним обем, за определяне на цената на аукциона се вземат предвид допълнителни критерии.

До определяне на цена на аукциона не се стига, ако няма изпълними поръчки. В този случай се показват най-добрите цени "купува" и "продава" на лимитирани поръчки.

Времевият приоритет осигурява частично изпълнение на максимума от дадена поръчка, която е лимитирана до цената на аукциона или не е лимитирана. Незабавно след определяне на цената на аукциона, на двете страни по сделката се изпраща потвърждение за изпълнение с данни за цената на сделката, нейния обем и час на изпълнение. След потвърждението за изпълнение се изпраща потвърждение за сделка, с което участниците получават пълни данни за сетълмента и транзакцията.

Понастоящем за всички емисии се предоставя информация за небалансираност на пазара.

В края на аукциона всички пазарни и лимитирани поръчки, които не са били изпълнени или са били само частично изпълнени, се прехвърлят на следващата възможна форма на търговия, отчитайки съответните им ограничения за търгуване. Поръчките тип "айсберг" и „айсберг" с функционалност за намиране на обем се прехвърлят във фазата на непрекъснатата търговия със съответните им (оставащи) върхове, показани в системата.

Закриващ аукцион

Търговската сесия приключва със закриващ аукцион.

Подобно на описанието на откриващия аукцион, закриващият аукцион се състои от:

- фаза на въвеждане на поръчки (кол-фаза),
- фаза за определяне на цената.

В ценообразуването при закриващия аукцион участват поръчките и котировките, въведени преди това във фазата на непрекъсната търговия, както и поръчките с ограничения за търгуване "само на аукцион" и "само на закриващ аукцион", а също и тези, въведени в системата по време на закриващия аукцион.

В закриващия аукцион участват всички поръчки тип "айсберг" с пълния им обем, както са въведени в системата.

Цена на аукциона не се определя, ако няма изпълними поръчки. В този случай се обявяват най-добрите цени "купува" и "продава".

Котировките се изтриват в края на търговския ден, тъй като са валидни само за деня.

След края на закриващия аукцион търговската сесия приключва, като е допустимо единствено въвеждането на поръчки за покупка и продажба за следващия ден.

СПЕЦИФИЧНИ УСЛОВИЯ ЗА ПРОВЕЖДАНЕ НА АУКЦИОНИ ЗА ПЪРВИЧНО ПУБЛИЧНО ПРЕДЛАГАНЕ

Първично публично предлагане на Борсата се извършва посредством допускане на емисията, която се предлага за записване от упълномощен от емитента борсов член (водещ мениджър), до сегмента за първично публично предлагане”.

Първично публично предлагане на Борсата се осъществява посредством организирането на един или няколко аукциона със следните особености:

1. Борсовите посредници получават информация от Системата единствено за въведените от тях поръчки;
2. След приключване на кол-фазата на аукциона се преминава към freeze фаза. По време на freeze фазата участниците на пазара все още ще могат да виждат собствените си поръчки, както и тези на тяхната потребителска група, но въвеждането, модификацията или изтриването на поръчки се деактивира, за да може водещият мениджър да оцени пазарната ситуация.
3. Поръчката за „продажба” се въвежда служебно от Борсата въз основа на инструкции получени от водещия мениджър на емисията по време на freeze фазата
4. Цената на аукциона може да бъде предварително ограничена в определен ценови диапазон от емитента или упълномощен инвестиционен посредник. Определянето на ценови диапазон, в рамките на който ще бъде определена цената на аукциона, не изключва въвеждането на поръчки с цени извън него.

След приключване на freeze фазата се пристъпва към фазата за определяне на цената на аукциона.

След определяне на цената на аукциона, търговията със съответната емисия се спира до момента на допускането ѝ до някой от останалите пазари, организирани от Бурсата

Времетраенето на аукциона за първично публично предлагане и времевият график за провеждането му се определят с решение на Съвета.

ОПРЕДЕЛЯНЕ НА ЦЕНАТА ПРИ АУКЦИОНИ

Основни правила за изпълнимост

Цената, достигната на аукциона се определя на база поръчките в системата в края на кол-фазата. Поръчките тип "айсберг" участват с пълния си обем като лимитирани поръчки.

Цената на аукциона е цената с най-голям изпълним обем поръчки и най-малък излишък (виж пример 1.).

Цената на аукциона е цената с най-голям изпълним обем поръчки и най-малък излишък.

Определянето на изпълнимия обем се извършва за всяко едно ценово ниво съобразно приложимата стъпка на котиране, дори и да не са налице лимитирани поръчки на това ниво.

Ако при този процес се установи, че има повече от една цена с най-голям изпълним обем поръчки и най-малък излишък, за определяне на цената на аукциона излишъкът се подлага на допълнително определяне на цената:

- Цената на аукциона се определя според най-високата лимитирана цена, ако излишъкът за всички цени е от страната "купува" (излишък от търсене) (виж пример 2);
- Цената на аукциона се определя според най-ниската лимитирана цена, ако излишъкът за всички цени е от страната "продава" (излишък от предлагане) (виж пример 3)

Ако включването на излишъка не доведе до еднозначно определяне на цена на аукциона, като допълнителен критерий се включва референтната цена. Това може да се случи:

- ако има излишък на предлагане за една част от лимитираните цени (цените по лимитираните поръчки) и излишък от търсене за друга част (виж пример 4);
- ако няма излишък за всички цени на лимитирани поръчки (виж пример 5).

В първия случай за по-нататъшно определяне на цената се взема най-ниската цена по лимитирана за излишъка от предлагане или най-високата цена по лимитирана поръчка за излишъка от търсене.

И двата случая при определяне на цената на аукциона се включва референтната цена:

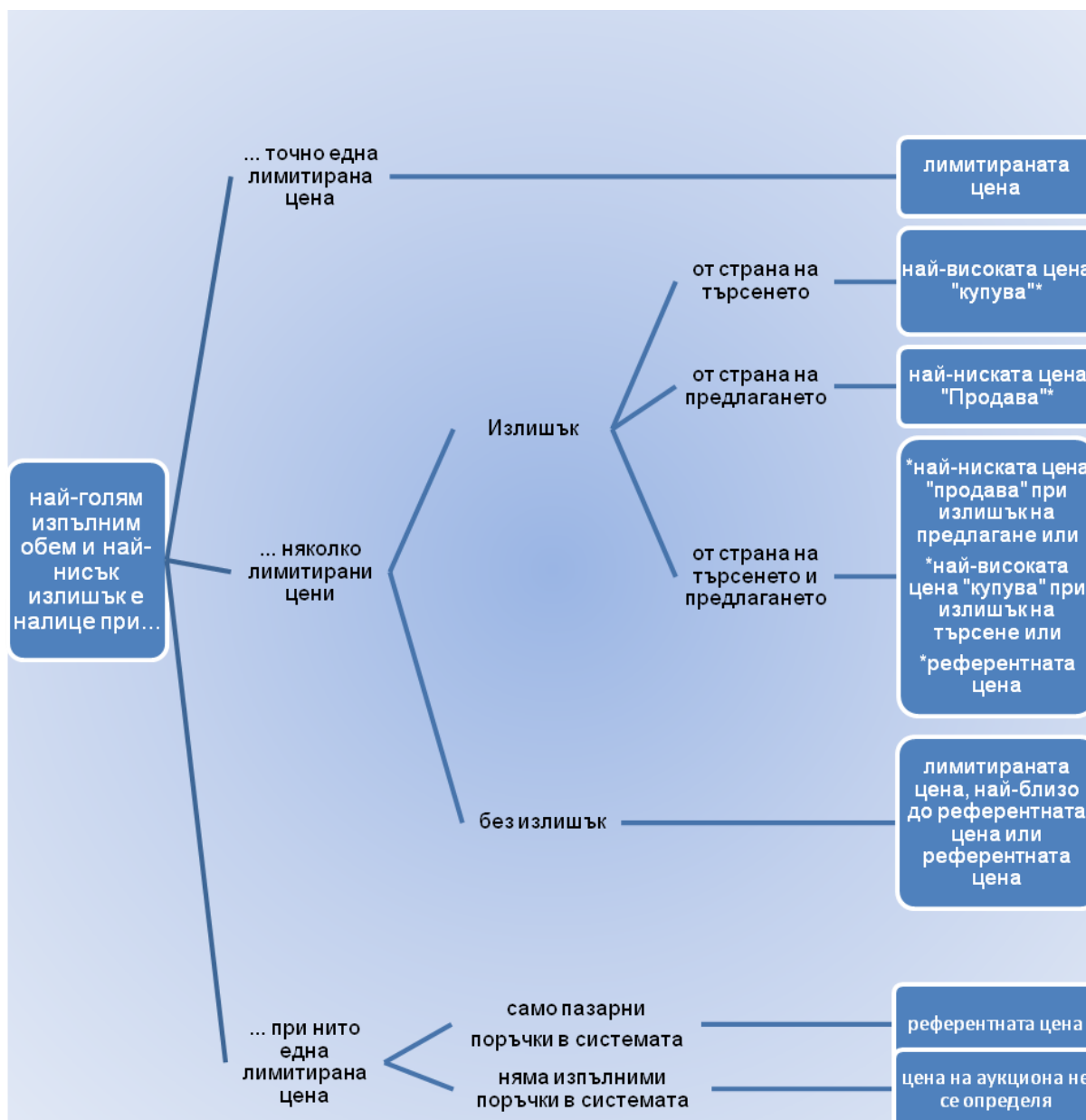
- Ако референтната цена е по-голяма или равна на най-високата лимитирана цена, цената на аукциона се определя според тази лимитирана цена;
- Ако референтната цена е по-малка или равна на най-ниската лимитирана цена, цената на аукциона се определя според тази лимитирана цена;
- Ако референтната цена е в диапазона между двете най-добри лимитирани цени „купува“ и „продава“, цената на аукциона е равна на референтната цена.

Ако в края на фазата на въвеждане на поръчки не са налице лимитирани и са налице

единствено насрещно изпълними пазарни поръчки, цената на аукциона е равна на референтната цена (виж пример 6).

Цена на аукциона не може да бъде определена, ако няма насрещно изпълними поръчки. В този случай се обявяват най-добрите цени "купува"/"продава" (ако има такива) (виж пример 7).

Връзка между правилата за определяне на цената и различните възможни комбинации от поръчки в системата.



*В случаите, в които е налице излишък от пазарни поръчки, цената на аукциона е цената, най-близка до референтната цена съобразно стъпката на котиране.

Примери за изпълнимост

Следващите примери са предназначени само за разясняване на основните правила за изпълнимост на поръчки при аукциони чрез определяне на цена, като са използвани примерни поръчки в системата.

В примерите определянето на цената се извършва като се приема, че стъпката на котиране е € 1. Изключение прави Допълнителен пример 4, при който стъпката на котиране е € 0,01

Пример 1: Има точно една лимитирана цена, при която е изпълним най-големият обем поръчки и при която има най-малък излишък.

Купува				Цена	Продава			
Поръчка	Количество	Количество с натрупване	Излишък		Излишък	Количество с натрупване	Количество	Поръчка
Лимитирана	200	200		202	500	700		
Лимитирана	200	400		201	300	700		
Лимитирана	300	700		200		700	100	Лимитирана
		700	100	199		600		
		700	100	198		600	200	Лимитирана
		700	300	197		400	400	Лимитирана

В съответствие с тази лимитирана цена, цената, достигната на аукциона е определена на € 200.

Пример 2а: Има няколко възможни лимитирани цени, при които е налице излишък от страна на търсенето.

Купува				Цена	Продава			
Поръчка	Количество	Количество с натрупване	Излишък		Излишък	Количество с натрупване	Количество	Поръчка
Лимитирана	400	400		202	100	500		
Лимитирана	200	600	100	201		500		
		600	100	200		500		
		600	100	199		500	300	Лимитирана
		600	400	198		200	200	Лимитирана

В съответствие с най-високата лимитирана цена, цената на аукциона е определена на € 201.

Пример 2б: Има няколко възможни лимитирани цени и е налице излишък от страна на търсенето причинено от пазарна поръчка.

Купува				Цена	Продава			
Поръчка	Количество	Количество с натрупване	Излишък		Излишък	Количество с натрупване	Количество	Поръчка
Пазарна	500	500	200	Пазарна		300		
		500	200	202		300		
		500	200	201		300		
		500	200	200		300		

500	200	199	300	300	Лимитирана
-----	-----	-----	-----	-----	------------

Цената на аукциона е или лимитираната цена или се определя съгласно лимитираната цена най-близка до референтната цена.

а) ако референтната цена е € 199 или по-ниска, цената на аукциона ще е € 199;

б) ако референтната цена е над € 199, цената на аукциона ще е референтната цена.

Пример 3а: Има няколко възможни лимитирани цени, при които е налице излишък от страна на предлагането.

Купува				Цена	Продава			
Поръчка	Количество	Количество с натрупване	Излишък		Излишък	Количество с натрупване	Количество	Поръчка
Лимитирана	300	300		202	300	600		
Лимитирана	200	500		201	100	600		
		500		200	100	600		
		500		199	100	600	400	Лимитирана
		500	300	198		200	200	Лимитирана

В съответствие с най-ниската лимитирана цена, цената на аукциона е определена на € 199.

Пример 3б: Има няколко възможни лимитирани цени и е налице излишък от страна на предлагането, предизвикано от пазарна поръчка.

Купува				Цена	Продава			
Поръчка	Количество	Количество с натрупване	Излишък		Излишък	Количество с натрупване	Количество	Поръчка
Лимитирана	300	300		202	200	500		
		300		201	200	500		
		300		200	200	500		
		300		199	200	500		
		300		Пазарна	200	500	500	Пазарна

Цената на аукциона е или лимитираната цена или се определя съгласно лимитираната цена най-близка до референтната цена.

а) ако референтната цена е € 202 или по-висока, цената на аукциона ще е € 202;

б) ако референтната цена е под € 202, цената на аукциона ще е референтната цена.

Пример 4: Има няколко възможни лимитирани цени, при които е налице излишък както от страна на предлагането, така и от страна на търсенето.

Купува				Цена	Продава			
Поръчка	Количество	Количество с натрупване	Излишък		Излишък	Количество с натрупване	Количество	Поръчка
Пазарна	100	100		Пазарна	100	200		
		100		201	100	200		
		100		200	100	200	100	Лимитирана
Лимитирана	100	200	100	199		100		
		200	100	198		100		
		200	100	Пазарна		100	100	Пазарна

Цената на аукциона е равна на референтната цена или се определя според лимитираната цена, която е най-близка до референтната цена:

- а) ако референтната цена е € 200 или над нея, цената на аукциона ще е € 200;
- б) ако референтната цена е € 199 или под нея, цената на аукциона ще е € 199;

Допълнителен пример 4: Стъпката на котиране е € 0,01

Има точно един лимит, при който може да бъде изпълнен най-голям изпълним обем и който има най-малък излишък.

Купува				Цена	Продава			
Поръчка	Обем	Количество с натрупване	Излишък		Излишък	Количество с натрупване	Обем	Поръчка
Пазарна	100	100		Пазарна	100	200		
		100		201	100	200		
		100		200	100	200	100	Лимитирана
Лимитирана	100	200	100	199		100		
		200	100	198		100		
		200	100	Пазарна		100	100	Пазарна

Цената на аукциона е се определя според лимитираната цена, която е най-близка до референтната цена:

- а) ако референтната цена е € 200 или над нея, цената на аукциона ще е € 199,99;
- б) ако референтната цена е € 199 или под нея, цената на аукциона ще е € 199,01;

Пример 5: Има няколко възможни лимитирани цени и няма никакъв излишък.

Купува				Цена	Продава			
Поръчка	Обем	Количество с натрупване	Излишък		Излишък	Количество с натрупване	Обем	Поръчка
Пазарна	100	100		Пазарна	100	200		
		100		202	100	200	100	Лимитирана
		100		201		100		
		100		200		100		
		100		199		100		
Лимитирана	100	200	100	198		100		
		200	100	Пазарна		100	100	Пазарна

Цената е равна на референтната цена или се определя според лимитираната цена, която е най-близка до референтната цена:

- а) ако референтната цена е € 200, цената на аукциона ще е € 200;
- б) ако референтната цена е € 201 или над нея, цената на аукциона ще е € 201;
- в) ако референтната цена е € 199 или под нея, цената на аукциона ще е € 199;

Пример 6: Изпълнимите поръчки в системата са само пазарни и не са налице лимитирани поръчки.

Купува				Цена	Продава			
Поръчка	Количество	Количество с натрупване	Излишък		Излишък	Количество с натрупване	Количество	Поръчка
Пазарна	900	900	100	Пазарна		800		
		900	100	Пазарна		800	800	Пазарна

Цената на аукциона е равна на референтната цена.

Пример 7: Няма приложима лимитирана цена, тъй като всички поръчки в системата са неизпълними.

Купува				Цена	Продава			
Поръчка	Количество	Количество с натрупване	Излишък		Излишък	Количество с натрупване	Количество	Поръчка
Лимитирана	80	80	80	201 200	80	80	80	Лимитирана

Няма възможност за определяне на цена на аукциона. В този случай се обявяват най-високата цена "купува" (€ 200) и най-ниската цена "продава" (€ 201).

Допълнителен пример: Частично изпълнение на поръчка по време на откриващ аукцион

Купува				Цена	Продава			
Поръчка	Количество	Количество с натрупване	Излишък		Излишък	Количество с натрупване	Количество	Поръчка
Лимитирана 9:00 ч.	300	600	200	200		400	400	Лимитирана
Лимитирана 9:01 ч.	300							

Ако от страната "купува" има две лимитирани поръчки на цената на аукциона, времевият приоритет определя коя от двете да се изпълни частично. В този случай поръчката с момент на въвеждане 9:00 се изпълнява напълно, а тази с момент на въвеждане 9:01 – частично (100 акции) на цена на аукциона € 200. Възникналият от частичното изпълнение излишък в размер на 200 акции се приема за непрекъсната търговия, ако не е ограничен само за аукциони.