

1. Приватизационен пазар

Търговската система на БФБ-София поддържа организирането на специални аукциони за продажба на остатъчни държавни дялове в публични дружества. Приватизиращият орган, чрез инвестиционния посредник, одобрен от него, се явява единственият продавач на държавния дял, а като купувачи могат да се явяват всички борсови членове.

На свое заседание Съветът на директорите на борсата възприе смесения закрит аукцион при продажбата на държавните дялове в публични дружества.

2. Поръчки за покупка при смесения закрит аукцион

Системата допуска въвеждането на лимитирани и на пазарни поръчки.

Лимитираната поръчка е поръчка за покупка по зададената лимитирана цена или по по-добра от нея.

Пазарната поръчка предполага изпълнение по най-добрата възможна пазарна цена.

Основните параметри на поръчките за покупка са:

- Брой ценни книжа (за лимитираните поръчки) или сума на сделката (за пазарните), т.е. **пазарната поръчка определя единствено максималната сума, която участникът е готов да плати.**
- Максимална котировка (лимитна цена) за лимитираните поръчки.

Приоритетите на лимитираните поръчки са:

1. Цена
2. Време на въвеждане,
а на пазарните – само време на въвеждане.

3. Смесения закрит аукцион преминава през следните етапи:

3.1. Обявяване на датата за провеждане на аукциона, брой ценни книжа, предложени за продажба и минимална цена на продажбата.

3.2. Въвеждане на поръчките за покупка от участниците.

Всеки участник може да въвежда в търговската система неограничен брой лимитирани поръчки с възможност за частично изпълнение, както и на пазарни поръчки. Тъй като аукционът е закрит, всеки участник вижда само своите поръчки, но не и тези, въведени от другите участници и има възможност да редактира параметрите им.

3.3. Прекратяване на процеса на въвеждане на поръчки за покупка.

3.4. Обявяване от продавача на цената на лимитирана поръчка за продажба (цена на отсичане) и провеждане на аукцион, в хода на който се сключват сделките за покупко-продажба.

Продавачът обявява цената на отсичане (лимитираната цена на поръчката за продажба), която е равна на някоя от цените на лимитираните поръчки за покупка. Поръчките с по-ниски цени се изключват от аукциона. Ето защо, обявяването на цената на отсичане определя количеството лимитирани поръчки, които участват в аукциона.

3.5. Оформяне на сделките.

3.5.1. Общият обем на лимитираните поръчки с максимална цена плюс обема на пазарните поръчки, които могат да бъдат изпълнени по максимална цена превишава обема на ценните книжа, предназначени за продажба.



В такъв случай, системата допуска като цена на отсичане (цена на поръчката за продажба) единствено на-високата цена на лимитираните поръчки за покупка, с което се цели максимална изгода за продавача на ценните книжа.

Пример 1. Нека за продажба са предложени 100 000 акции на дружеството “X”, като минималната цена е 1 лв. за акция (системата не допуска въвеждане на поръчки под тази цена). Участниците в аукциона са въвели следните поръчки за покупка (най-горните поръчки в таблицата са с най-висок приоритет), всички от които са частично изпълними:

Поръчка No	Тип	Количество (бр.)	Цена	Обща стойност (лв.)
15015	Лимитирана	10 000	5.00	50 000
15016	Лимитирана	20 000	5.00	100 000
15017	Лимитирана	15 000	5.00	75 000
15018	Лимитирана	20 000	4.50	90 000
15019	Лимитирана	20 000	3.50	70 000
15020	Лимитирана	20 000	3.00	60 000
15021	пазарна	-	-	100 000
15022	пазарна	-	-	50 000
15023	пазарна	-	-	100 000
15024	пазарна	-	-	50 000

Общият обем на лимитираните поръчки с максимална цена е 45 000 акции (10 000+20 000+15 000). Общият обем на пазарните поръчки, ако се изпълнят по максималната цена от 5 лв. е 60 000 акции ($[100\ 000+50\ 000+100\ 000+50\ 000]/5$). В такъв случай общия обем на лимитираните поръчки с максимална цена и на пазарните поръчки, изпълними по нея е 105 000 акции. Системата, независимо от аукциона, ще позволи въвеждане на цена на отсичане единствено на 5 лв. с оглед извличане на максимална изгода за продавача. Сделките, които ще бъдат сключени при цена 5 лв. ще бъдат както следва:

Поръчка No	Тип на поръчката	Количество на поръчката (бр.)	Цена на поръчката (лв.)	Обща стойност на поръчката (лв.)	Количество на сделката (бр.)	Цена на сделката (лв.)	Обща стойност на сделката (лв.)
15015	Лимитирана	10 000	5.00	50 000	10 000	5.00	50 000
15016	Лимитирана	20 000	5.00	100 000	20 000	5.00	100 000
15017	Лимитирана	15 000	5.00	75 000	15 000	5.00	75 000
15021	пазарна	-	-	100 000	20 000	5.00	100 000
15022	пазарна	-	-	50 000	10 000	5.00	50 000
15023	пазарна	-	-	100 000	20 000	5.00	100 000
15024	пазарна	-	-	50 000	5 000	5.00	25 000

Поръчки 15018, 15019 и 15020 няма да бъдат удовлетворени, тъй като те са с цени, по-ниски от тази на отсичане. Поръчка 15024 е последно въведена и следователно с най-нисък приоритет. Тъй като обемът, предназначен за продажба е 100 000 бр., а общият обем на поръчките изпълними по максималната цена от 5 лв. е 105 000 бр., поръчка 15024 ще бъде изпълнена частично.

След края на аукциона няма да останат непродадени ценни книжа.



Описания в горните два примера алгоритъм за удовлетворяване на поръчките за покупка е в сила САМО АКО общият обем на лимитираните поръчки с максимална цена плюс обема на пазарните поръчки, които мога да бъдат изпълнени по максимална цена превишава обема на ценните книжа, предназначени за продажба. В противен случай, се прилага алгоритъма за удовлетворяване на поръчките за покупка, описан по-долу.

3.5.2. Общият обем на лимитираните поръчки с максимална цена плюс обема на пазарните поръчки, които могат да бъдат изпълнени по максимална цена НЕ превишава обема на ценните книжа, предназначени за продажба.

Стъпките при определяне на допустимите цени на отсичане са следните:

1. Всички лимитирани поръчки за покупка се сортират в низходящ ред по цена и след това във възходящ по време на въвеждане.
2. Взима се цената на най-високата
3. Изчислява се сумата на общото количество на лимитираните поръчки с цена, не по-ниска от тази по т. 2 и количеството ценни книжа, което може да бъде закупено от пазарни поръчки. Количеството, което може да бъде закупено от пазарни поръчки се изчислява като общата стойност на пазарните поръчки се раздели на цената на лимитираната поръчка по т.2.
4. Ако така изчислената сума по т. 3 надхвърля общото количество ценни книжа, предмет на предлагането, то цената по т. 2 се маркира от Системата като недопустима цена на отсичане.
5. Ако изчислената сума по т. 3 не надхвърля общото количество ценни книжа, предмет на предлагането, то цената по т. 2 се маркира от Системата като допустима цена на отсичане.
6. Преминава се към следващата най-висока цена на лимитираните поръчки за покупка и се повтаря описания алгоритъм до изчерпване на всички.

Всички лимитирани поръчки, които са с цени, не по-ниски от цената на отсичане, се удовлетворяват по цената, посочена в тях, а пазарните се удовлетворяват по средно-претеглената цена от удовлетворените лимитирани поръчки.

Непродадените ценни книжа след края на аукциона се прехвърлят за следващия ден.

Пример 2: За продажба са предложени 100 000 акции на дружеството “Х”, като минималната цена е 1 лв. за акция. Участниците в смесения аукцион са въвели следните поръчки за покупка:

Поръчка No	Тип	Количество (бр.)	Цена	Обща стойност (лв.)
15053	Лимитирана	10 000	5.00	50 000
15054	Лимитирана	15 000	5.00	75 000
15055	Лимитирана	20 000	4.50	90 000
15056	Лимитирана	20 000	4.00	80 000
15057	пазарна	-	-	50 000
15058	пазарна	-	-	50 000



Общият обем на търсенето при която и да е цена не надвишава предлагането:

При 4.00 лв. то ще бъде $10\,000 + 15\,000 + 20\,000 + 20\,000 + (50\,000/4 \text{ лв.}) + (50\,000/4 \text{ лв.}) = 90\,000$

При 4.50 лв. то ще бъде $10\,000 + 15\,000 + 20\,000 + (50\,000/4.50 \text{ лв.}) + (50\,000/4.50 \text{ лв.}) = 67\,222$

При 5.00 лв. то ще бъде $10\,000 + 15\,000 + (50\,000/5.00 \text{ лв.}) + (50\,000/5.00 \text{ лв.}) = 45\,000$

Ето защо ще бъдат достъпни всички възможни цени на отсичане – 4.00, 4.50 и 5.00 лв.

Съветът на Директорите на борсата прие правилото цената на отсичане да бъде винаги най-ниската от допустимите, а в този случай тя е 4 лв. При избор на тази цена ще бъдат удовлетворени всички поръчки за покупка:

Поръчка No	Тип на поръчката	Количество на поръчката (бр.)	Цена на поръчката (лв.)	Обща стойност на поръчката (лв.)	Количество на сделката (бр.)	Цена на сделката (средно-претеглена цена) (лв.)	Обща стойност на сделката (лв.)
15053	Лимитирана	10 000	5.00	50 000	10 000	5.00	50 000
15054	Лимитирана	15 000	5.00	75 000	15 000	5.00	75 000
15055	Лимитирана	20 000	4.50	90 000	20 000	4.50	90 000
15056	Лимитирана	20 000	4.00	80 000	20 000	4.00	80 000
15057	пазарна	-	-	50 000	11013	4.54	49 999.02
15058	пазарна	-	-	50 000	11 013	4.54	49 999.02

Цената от 4.54 лв., по която се удовлетворяват пазарните поръчки е средно-претеглената от удовлетворените лимитирани.

Пример 3: За продажба са предложени 100 000 акции на дружеството “X”, като минималната цена е 1 лв. за акция. Участниците в смесения аукцион са въвели следните поръчки за покупка:

Поръчка No	Тип	Количество (бр.)	Цена	Обща стойност (лв.)
15053	Лимитирана	10 000	5.00	50 000
15054	Лимитирана	15 000	5.00	75 000
15055	Лимитирана	20 000	4.50	90 000
15056	Лимитирана	70 000	4.00	280 000
15057	пазарна	-	-	50 000
15058	пазарна	-	-	50 000

Общото търсене при цена 4 лв. надвишава общия обем на предлагането.

При 4.00 лв. то ще бъде $10\,000 + 15\,000 + 20\,000 + 70\,000 + (50\,000/4 \text{ лв.}) + (50\,000/4 \text{ лв.}) = 140\,000$

При 4.50 лв. то ще бъде $10\,000 + 15\,000 + 20\,000 + (50\,000/4.50 \text{ лв.}) + (50\,000/4.50 \text{ лв.}) = 67\,222$

При 5.00 лв. то ще бъде $10\,000 + 15\,000 + (50\,000/5.00 \text{ лв.}) + (50\,000/5.00 \text{ лв.}) = 45\,000$



В такъв случай възможните цени на отсичане ще бъдат 4.50 лв. и 5 лв. Съгласно гореспоменатото правило, за цена на отсичане ще бъде избрана цената на поръчка 15055 (4.50 лв.) и ще бъдат сключени следните сделки:

Поръчка No	Тип на поръчката	Количество на поръчката (бр.)	Цена на поръчката (лв.)	Обща стойност на поръчката (лв.)	Количество на сделката (бр.)	Цена на сделката (средно-претеглена цена) (лв.)	Обща стойност на сделката (лв.)
15053	Лимитирана	10 000	5.00	50 000	10 000	5.00	50 000
15054	Лимитирана	15 000	5.00	75 000	15 000	5.00	75 000
15055	Лимитирана	20 000	4.50	90 000	20 000	4.50	90 000
15057	пазарна	-	-	50 000	10 460	4.78	49 998.80
15058	пазарна	-	-	50 000	10 460	4.78	49 998.80

Цената от 4.78 лв., по която се удовлетворяват пазарните поръчки е средно-претеглената от удовлетворените лимитирани.