



БЪЛГАРСКА
ФОНДОВА БОРСА
СОФИЯ



BULGARIAN STOCK EXCHANGE-SOFIA

XETRA®

Описание и разяснения

Аукциони



Съдържание

АУКЦИОНИ	3
ВИДОВЕ АУКЦИОНИ	5
Откриващ аукцион	5
Фаза на въвеждане на поръчки.....	5
Времетраене на търговската сесия на БФБ-София.....	5
Фаза на определяне на цената.....	6
Закриващ аукцион	7
Няколко аукциона или един аукцион	7
СПЕЦИФИЧНИ УСЛОВИЯ ЗА ПРОВЕЖДАНЕ НА АУКЦИОНИ ЗА ПЪРВИЧНО ПУБЛИЧНО ПРЕДЛАГАНЕ	8
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 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. Аукционите представляват частично закрит и анонимна система за търговия. През кол-фазата на аукциона, поръчките в системата остават частично скрити. Ако са на лице насрещно изпълними поръчки се показва индикативната цена на аукциона и/или най-добрите поръчки "купува" и "продава". За всички емисии се разпространява допълнителна информация за небалансираност на пазара или с други думи дали излишъкът на изпълнимите поръчки е от страна на търсенето или на предлагането, както и неговият обем.
3. При некръстосан пазар освен най-добрите оферти "купува" и "продава" се показват натрупаните обеми при тях. При кръстосания пазар се показват изпълнимия обем за индикативната цена на аукциона, от коя страна е излишъка и обема му.
4. На аукционите могат да се изпълняват поръчки от всякакъв размер (стандартни и нестандартни партиди). Като се вземат предвид всички въведени поръчки за дадена емисия (пазарни, лимитирани, пазарни към лимитирани и тип "айсберг") се осигурява необходимата ликвидност.
5. При аукционите поръчките тип "айсберг" участват с пълния им обем.
6. По отношение на определянето на цената при аукционите, поръчките тип "пазарна към лимитирана"

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 на 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.

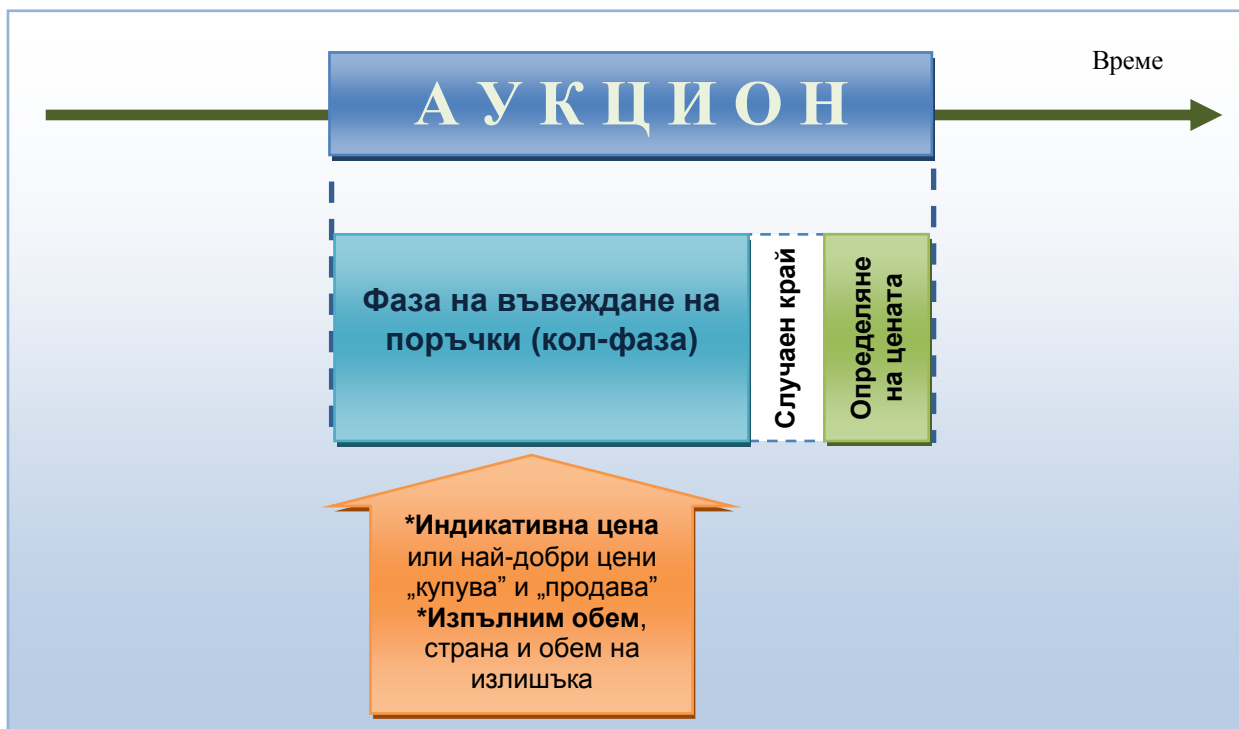
***изпълним обем** - при аукциони, обема на насрещно изпълнимите поръчки при определена индикативна цена и кръстосан пазар.

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



се обработват аналогично на пазарните поръчки.

7. Ако няма определена цена при аукциона, поръчките тип "пазарна към лимитирана", които са били въведени по време на фазата за въвеждане на поръчки (кол-фазата), се изтриват. Ако има определена цена при аукциона, оставащите части от частично изпълнените поръчки тип "пазарна към лимитирана", както и неизпълнените поръчки тип "пазарна към лимитирана", се въвеждат в системата като лимитирани поръчки с цена, равна на определената при аукциона.
8. Цената при аукционите се определя в съответствие с принципа на най-изпълнимия 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.
9. Цената на аукциона е 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.
10. 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.



ВИДОВЕ АУКЦИОНИ

Откриващ аукцион

Откриващият аукцион, който се състои от следните фази:

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

Фаза на въвеждане на поръчки

В откриващите аукциони участват валидни поръчки (стандартни и нестандартни партии) от предишния ден, както и тези, въведени през текущия търговски ден, освен ако изпълнението им е ограничено само на закриващ аукцион или аукцион при приключване на деня. Всички котировки и поръчки "айсберг" с целия си обем, въведен в системата, също участват в откриващия аукцион. Поръчките тип "пазарна към лимитирана" се третираат като пазарни поръчки, ако все още не им е определен лимит и като лимитирани, ако вече имат определен лимит. 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 излишъка 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 след изтичане на 30 секунди с цел недопускане на манипулиране на цените.

Времетраене на търговската сесия на БФБ-София

Времетраенето на сесията за емисиите, търгуващи се непрекъснато, е както следва:

09:30 - 10:00 Pre-trading
10:00 - 10:10 Откриващ аукцион
10:10 - 16:55 Непрекъснатата търгови
16:55 - 17:00 Закриващ аукцион
17:00 - 17:30 Post-trading

За емисиите, търгуващи се само посредством аукциони, търговската сесия е както следва:

09:30 - 10:00 Pre-trading
10:00 - 10:10 Откриващ аукцион
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-изпълнимия обем според състоянието на пазара в края на кол-фазата.

Цената на аукциона е цената с най-голям обем поръчки и най-малък излишък за всяка лимитирана цена на поръчка, активна в системата. Ако има две или повече лимитирани 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 поръчката, 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. Определени параметри на сделките през текущия търговски ден могат да бъдат променени, след което участниците получават актуализирано потвърждение за сделка.

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. Ако не е формирана цена от аукциона, въведените през фазата на въвеждане поръчки от типа "пазарна към лимитирана" се изтриват. Ако има цена на аукцион, останалите части от частично изпълнените поръчки тип "пазарна към лимитирана" и неизпълнените поръчки от тип "пазарна към лимитирана" се въвеждат в системата с лимит, равен на цената на аукциона. Поръчките тип "айсберг" 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 за другите аукциони, закриващият аукцион се състои от:

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

При закриващия аукцион, поръчки от всички размери (стандартни и нестандартни партиди) се допускат от системата. Това се отнася за поръчките и котировките, въведени преди това във фазата на непрекъснатата търговия, както и за поръчките с ограничения за търгуване "само на аукцион" и "само на закриващ аукцион", а също и за тези, въведени в системата по време на закриващия аукцион.

В закриващия аукцион участват всички котировки и поръчки тип "айсберг" с пълния им обем, както са въведени в системата. Поръчките тип "пазарна към лимитирана" се третират като пазарни поръчки, ако все още не им е присвоена лимитирана цена и съответно като лимитирани поръчки, ако вече имат такава.

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

Ако се постигне цена на аукциона, всички поръчки от тип "пазарна към лимитирана" (независимо дали са частично изпълнени или изобщо не са изпълнени) получават лимитирана цена, равна на цената на аукциона. Неизпълнените или частично изпълнените пазарни поръчки, лимитирани поръчки и поръчки тип "пазарна към лимитирана" с вече определени лимитирани цени се прехвърлят за следващия търговски ден, в съответствие с техните условия за валидност.

Котировките и поръчките тип "айсберг" 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, както и сключването на сделки извън регулиран пазар.

Няколко аукциона или един аукцион

Ако дадена емисия е ограничена само за търгуване на аукциони, този аукцион (тези аукциони) също се състои (състоят) от две фази – кол-фаза и фаза за определяне на цената. За разлика от процедурите при откриващия аукцион по време на непрекъснатата търговия, **неизпълнените поръчки остават в системата до следващия аукцион.** Не се осъществява непрекъснатата търговия.

Посредством график на аукциона участниците на пазара биват информирани за времето, през което отделните емисии влизат във фаза на аукцион.

Този модел на търговия не поддържа поръчки тип "пазарна към лимитирана" и поръчки тип "айсберг".

Цена на аукциона не се определя, ако няма изпълними поръчки. В този случай се обявяват най-добрите цени "купува" и "продава" по лимитирани поръчки и останалите поръчки се прехвърлят за следващия аукцион в съответствие с техните условия за валидност.

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 на “Първичен пазар”.

Първично публично предлагане на Борсата се осъществява посредством организирането на един аукцион със следните особености:

1. Борсовите посредници получават информация от Системата единствено за въведените от тях поръчки;
2. Поръчката за „продажба” се въвежда служебно от Борсата въз основа на подаденото заявление за допускане на емисията до “Първичен пазар”;
3. 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, изключва въвеждането на поръчки с цени извън него.

След приключване на фазата на въвеждане на поръчки 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 Борсата

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

Емисиите финансови инструменти, които са били поети от борсови членове, се предлагат за продажба след допускането им до търговия на някой от останалите пазари, организирани от Борсата.

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. При определянето на цената по време на аукционите, поръчките тип "пазарна към лимитирана" се обработват както пазарните поръчки. 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.

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

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.

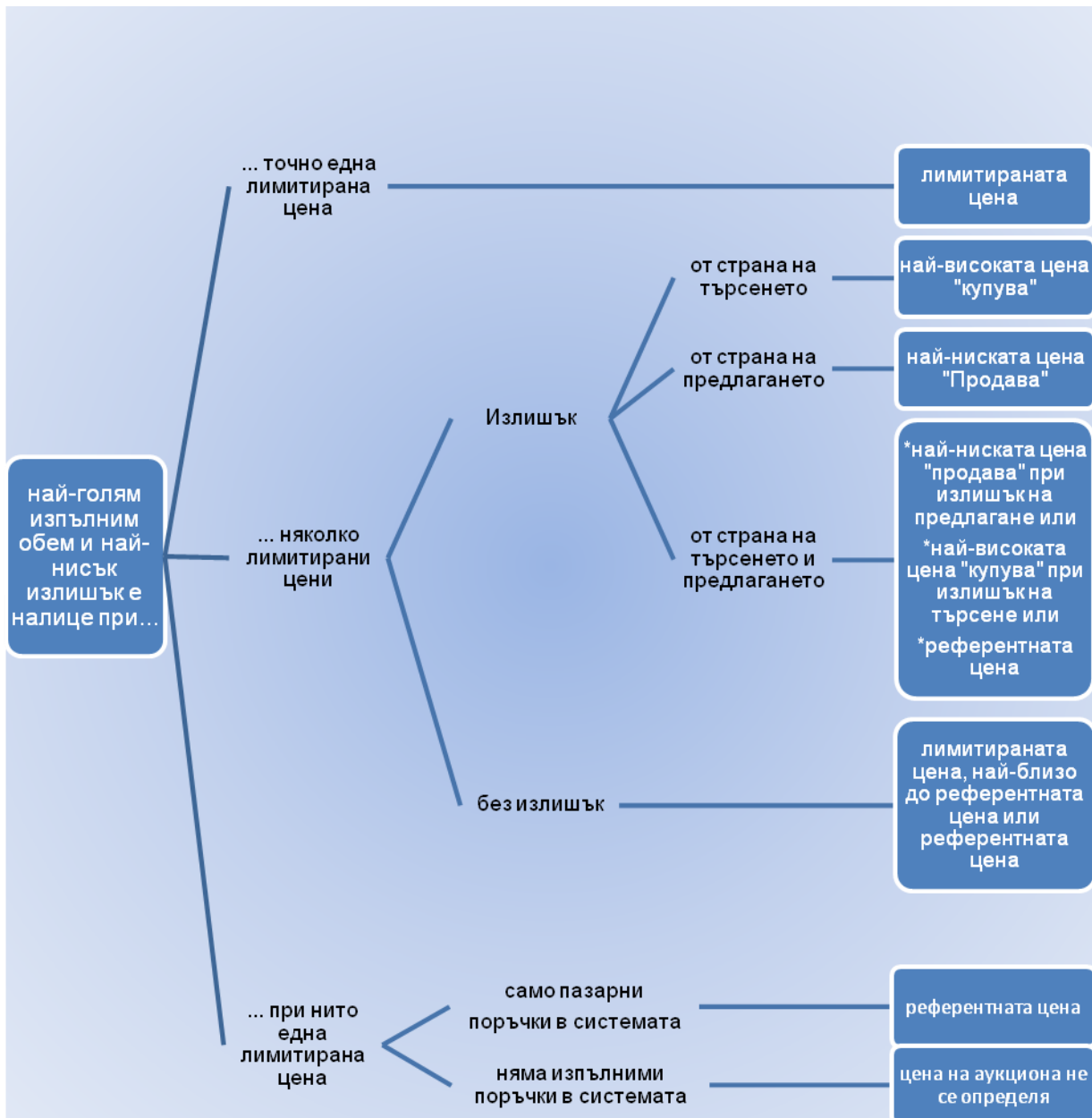
И двата случая при определяне на цената на аукциона се включва референтната цена:

- 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 насрещно изпълними са само пазарни поръчки, те се срещат 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.



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.

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	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 2: 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	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 3: 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		199	100	600	400	Лимитирана
		500	300	198		200	200	Лимитирана

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

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		202	100	200		Лимитирана
		100			100	200	100	
Лимитирана	100	200	100	199		100		Пазарна
		200	100			100	100	

Цената, достигната 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, цената на аукциона ще е € 200;
- б) ако референтната цена е € 203, цената на аукциона ще е € 202;
- в) ако референтната цена е € 199, цената на аукциона ще е € 199;

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
Лимитирана	300	300		202	200	500		
Лимитирана	200	500						
		500		199		500	300	Лимитирана
		500	300	198		200	200	Лимитирана

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

- а) ако референтната цена е € 205, цената на аукциона ще е € 201;
- б) ако референтната цена е € 200, цената на аукциона ще е € 200;
- в) ако референтната цена е € 197, цената на аукциона ще е € 199;

Пример 6: Изпълнимите поръчки в системата са само пазарни.

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

Цената на аукциона е равна на референтната цена.

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

Купува | | Продава

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

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					Продава			
Поръчка	Количество	Количество с натрупване	Излишък	Цена	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.