

OGRANICZENIA WAHAŃ KURSÓW

2006/03/07

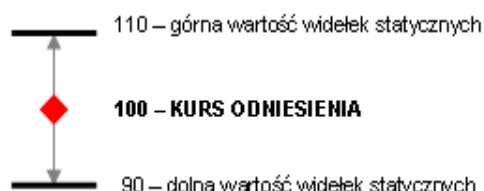
WIDEŁKI STATYCZNE

Statyczne ograniczenia wahań kursów (inaczej widełki statyczne) stanowią zabezpieczenie przed nadmiernymi wahaniami kursów transakcji na sesjach giełdowych. Stosowane są praktycznie na wszystkich giełdach na świecie w celu ochrony interesu inwestorów.

Widełki statyczne wyznaczają stały korytarz (granice) dopuszczalnych wahań kursów, wewnątrz którego mogą kształtować się ceny instrumentów notowanych w trakcie danej sesji nie pozwalając na drastyczne zmiany ich cen.

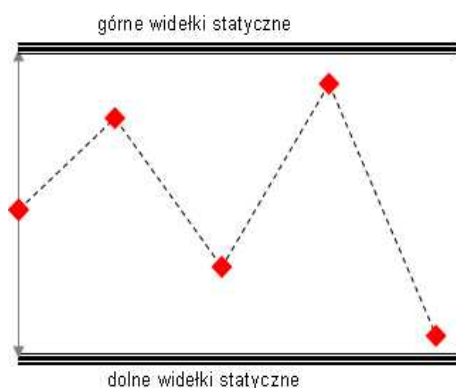
Dolna wartość widełek statycznych stanowi granicę, poniżej której nie mogą być zawierane transakcje, natomiast górna wartość widełek to granica, powyżej której kurs tego papieru nie może wzrosnąć.

Jeżeli szerokość widełek dla akcji wynosi +/-10% kursu odniesienia, to przyjmując za kurs odniesienia 100, dolna wartość widełek wynosi 90, a górna 110.



Próba zawarcia transakcji po cenie wyższej niż 110 lub niższej niż 90 spowoduje automatyczne zatrzymanie obrotu na instrumencie, który znajdzie się w tzw. zamrożeniu.

Widełki statyczne obowiązują dla większości instrumentów notowanych na giełdzie, a zasady ich ustalania mogą być specyficzne dla każdego rodzaju instrumentów. Zależnie od instrumentu, którego dotyczą, mają różną szerokość i określone są w procentach, punktach procentowych, punktach indeksowych lub w złotych. Widełki statyczne obowiązują przez całą sesję na niezmiennym poziomie, poza pewnymi sytuacjami opisanymi dalej w niniejszym dokumencie.



Zasada działania widełek statycznych

1. Kurs odniesienia

Widełki statyczne jakie obowiązują na otwarciu sesji liczone są od kursu, który w zależności od rodzaju instrumentu może być kursem zamknięcia z poprzedniej sesji, dziennym kursem rozliczeniowym lub kursem teoretycznym. Kurs ten nazywany jest kursem odniesienia.

Szczegółowe informacje nt. szerokości widełek statycznych oraz kursów odniesienia znajdują się w pkt. 7

2. Otwarcie sesji

W trakcie otwarcia sesji na każdym z instrumentów obowiązują widełki statyczne (jeżeli nie zostały zniesione ograniczenia wahań kursów) dla których kursem odniesienia może być:

- a. kurs zamknięcia z poprzedniej sesji
- b. ostatni dzienny kurs rozliczeniowy
- c. wartość teoretyczna instrumentu

Oznacza to, iż kurs otwarcia tego instrumentu może zawierać się wyłącznie w widełkach, zmiana widełek jest możliwa tylko i wyłącznie na zasadach opisanych w dalszej części dokumentu.

Dla każdego instrumentu, dla którego został ustalony kurs otwarcia, kursem odniesienia dla widełek statycznych obowiązujących dla tego instrumentu w czasie danej sesji jest kurs otwarcia tego instrumentu.

W przypadku, gdy podczas otwarcia sesji nie zostanie ustalony kurs otwarcia, kursem odniesienia dla widełek statycznych dla tego instrumentu na bieżącą sesję pozostaje kurs odniesienia dla widełek na otwarciu.

3. Sesja

W trakcie notowań ciągłych transakcje mogą być zawierane tylko jeżeli ich kurs mieści się wewnątrz widełek statycznych. Jeżeli w trakcie notowań zostaje wprowadzone nowe zlecenie, system sprawdza jego realizację i jeżeli chociaż jedna jego część zrealizowałaby się poza widełkami następuje tzw. zamrożenie instrumentu. Stan ten oznacza całkowite wstrzymanie obrotu (nie można w tym czasie wprowadzać nowych zleceń, modyfikować ani anulować wcześniejszych) na danym instrumencie do czasu wznowienia obrotu przez przewodniczącego sesji lub uruchomienia przez niego równoważenia. Wtedy też możliwa jest zmiana widełek.

Widełki ustalone po otwarciu obowiązują dla każdego instrumentu do końca sesji na niezmiennym poziomie, poza sytuacjami opisanymi w p.5.

4. Zamknięcie sesji

Na zamknięciu sesji obowiązują widełki obowiązujące w trakcie danej sesji. Kursem odniesienia dla widełek może być:

- a. kurs zamknięcia z poprzedniej sesji – jeżeli podczas otwarcia nie został wyznaczony kurs otwarcia i jeżeli podczas całej sesji przewodniczący sesji nie zmieniał widełek (patrz pkt.2 i 5)
- b. kurs otwarcia – jeżeli w trakcie otwarcia został wyznaczony kurs otwarcia i podczas całej sesji przewodniczący sesji nie zmieniał widełek (patrz pkt.2 i 5)

- c. inny kurs – jeżeli w trakcie sesji przewodniczący sesji zmieniał widełki (patrz pkt.5)

Na zamknięciu sesji ustalane są kursy zamknięcia, dzienne kursy rozliczeniowe dla kontraktów terminowych oraz kursy teoretyczne dla opcji, które stają się kursami odniesienia dla widełek obowiązujących na otwarciu następnej sesji.

5. Zmiana widełek statycznych

Zmiana widełek statycznych może być wykonana poprzez zmianę kursu odniesienia (najczęściej na otwarciu lub po zamrożeniu) lub zmianę szerokości widełek (najczęściej w przypadku zbyt dużej nierównowagi na danym instrumencie).

Na otwarciu sesji:

Zmiana widełek statycznych w trakcie otwarcia sesji możliwa jest podczas równoważenia na otwarciu, które zostaje uruchomione jeżeli teoretyczny kurs otwarcia znajdzie się poza ustalonymi widełkami statycznymi.

W takim przypadku przewodniczący sesji może podjąć decyzję o zmianie widełek, po której następuje z reguły zakończenie fazy równoważenia i otwarcie. Od tej chwili obowiązują widełki ustalone przez przewodniczącego sesji w trakcie równoważenia na otwarciu, a kursem odniesienia dla nich jest kurs otwarcia.

W trakcie sesji:

Zmiana widełek statycznych w czasie sesji możliwa jest w przypadku, kiedy instrument zostanie „zamrożony”. Zamrożenie jest wynikiem złożenia zlecenia, które spowodowałoby zawarcie transakcji po kursie wykraczającym poza ustalone widełki lub złożenia zlecenia PKC, które nie może być zrealizowane w całości.

W takim przypadku przewodniczący sesji może podjąć decyzję o:

- a. Zmianie widełek z jednoczesnym przyjęciem zlecenia zamrażającego – w takim przypadku zlecenie jest realizowane i obowiązują widełki ustalone przez przewodniczącego sesji.
- b. Uruchomieniu równoważenia rynku dla tego instrumentu z jednoczesnym odrzuceniem zlecenia zamrażającego. Jeżeli w trakcie równoważenia nadal teoretyczny kurs otwarcia wykracza poza widełki, przewodniczący sesji może zmienić widełki.

Na zamknięciu sesji:

Zmiana widełek statycznych w trakcie zamknięcia sesji możliwa jest w przypadku, gdy w momencie zamknięcia, teoretyczny kurs zamknięcia znajdzie się poza widełkami obowiązującymi w czasie sesji. W takim przypadku przewodniczący sesji może zmienić widełki statyczne i dokonać zamknięcia, po czym uruchamiana jest faza dogrywki (dla instrumentów, dla których w harmonogramie sesji występuje dogrywka).

6. System notowań jednolitych

W notowaniach jednolitych widełki statyczne funkcjonują analogicznie jak w notowaniach ciągłych, z tym że kursem odniesienia dla widełek jest ostatni kurs jednolity danego papieru.

W przypadku zmiany widełek największe dopuszczalne odchylenie od kursu

odniesienia, nie może przekroczyć 21 % - w przypadku akcji i praw do nowych akcji w systemie notowań z dwukrotnym określeniem kursu jednolitego, chyba że przewodniczący sesji zdecyduje o ustaleniu większego odchylenia.

W przypadku akcji notowanych w systemie notowań z dwukrotnym określeniem kursu jednolitego (dwukrotnym fixingiem) istnieje dodatkowe ograniczenie maksymalnych wahań kursu w ciągu sesji. Kurs jednolity akcji, w przypadku drugiego fixingu na danej sesji, może być wyższy lub niższy od pierwszego fixingu w tym dniu najwyżej o 21 %, jednak nie więcej niż o 33,1% od ostatniego kursu jednolitego z poprzedniej sesji. W szczególnych przypadkach przewodniczący sesji może zdecydować o zwiększeniu tego odchylenia.

7. Szerokość widełek statycznych

Notowania ciągłe

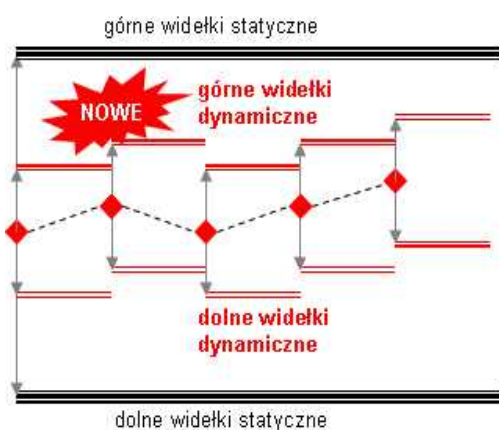
Instrument	Kurs odniesienia na otwarciu	Dopuszczalna zmiana kursu na otwarciu	Dopuszczalna zmiana kursu w trakcie sesji - w przypadku, gdy kurs w trakcie otwarcia został określony*
Akcje	Kurs zamknięcia	+/- 10% od kursu zamknięcia	+/- 10% od kursu otwarcia
Kontrakty terminowe na indeksy	Dzienny rozliczeniowy kurs	+/- 5% od dziennego kursu rozliczeniowego	+/- 5% od kursu otwarcia
Kontrakty terminowe na kursy walut	Dzienny rozliczeniowy kurs	+/- 3% od dziennego kursu rozliczeniowego	+/- 3% od kursu otwarcia
Kontrakty terminowe na akcje	Dzienny rozliczeniowy kurs	+/- 5% od dziennego kursu rozliczeniowego	+/- 5% od kursu otwarcia
Obligacje	Kurs zamknięcia	+/- 3% punktów procentowych od kursu zamknięcia	+/- 3 punktów procentowych od kursu otwarcia
Prawa pierwszeństwa z obligacji	Kurs zamknięcia	+/- 100% od kursu zamknięcia	+/- 100% od kursu otwarcia
Certyfikaty inwestycyjne	Kurs zamknięcia	+/- 10% od kursu zamknięcia	+/- 10% od kursu otwarcia
Prawa do akcji notowanych w systemie ciągłym	Kurs zamknięcia	+/- 10% od kursu zamknięcia	+/- 10% od kursu otwarcia
Prawa poboru do akcji notowanych w systemie ciągłym	Kurs zamknięcia	+/- 100% od kursu zamknięcia	+/- 100% od kursu otwarcia
Jednostki indeksowe	Kurs zamknięcia z uwzględnieniem ofert na zamknięciu	+/- 5% od kursu zamknięcia	+/- 5% od kursu zamknięcia
Warranty opcyjne	Kurs zamknięcia	+/- 100% od kursu zamknięcia	+/- 100% od kursu otwarcia
Opcje na indeks	Kurs teoretyczny	+/- 100 pkt od kursu odniesienia	+/- 100 pkt od kursu odniesienia
Opcje na akcje			

Notowania jednolite

Instrumenty z dwoma fixingami	
Instrument	Dopuszczalna zmiana kursów na fixingu
Akcje, prawa do akcji notowanych w systemie jednolitym	+/- 10% od kursu odniesienia na ostatnim fixingu (z możliwością rozszerzenia do 21%)
Prawa poboru do akcji notowanych w systemie jednolitym	+/- 100% od kursu odniesienia na ostatnim fixingu (z możliwością rozszerzenia)

WIDEŁKI DYNAMICZNE – NOWOŚĆ!

Widelki dynamiczne to nowe, dodatkowe zabezpieczenie przed gwałtownymi wahaniami kursów transakcji na sesjach giełdowych. Stosowane są m.in. na Euronext, Deutsche Boerse, Eurex czy Euronext-Liffe. Ponieważ widelki dynamiczne tworzą ruchomy, węższy niż widelki statyczne, korytarz dopuszczalnych wahań kursów, wewnątrz którego mogą kształtować się ceny instrumentów notowanych w trakcie danej sesji, nie pozwalają na zbyt gwałtowne zmiany cen. Zależnie od przyjętego rozwiązania, są ustalane na podstawie najlepszych ofert kupna i sprzedaży, kursu teoretycznego lub kursu ostatniej transakcji. Na GPW widelki dynamiczne obowiązują na większości notowanych instrumentów, a ich kurs odniesienia zmienia się podczas sesji w granicach ustalonych przez widelki statyczne. Widelki dynamiczne znacznie zwiększają bezpieczeństwo obrotu - dzięki temu, że mają mniejszą szerokość niż widelki statyczne, nie pozwalają na zbyt gwałtowne zmiany ceny i znacznie zmniejszają prawdopodobieństwo realizacji błędnego zlecenia o dużej wartości.

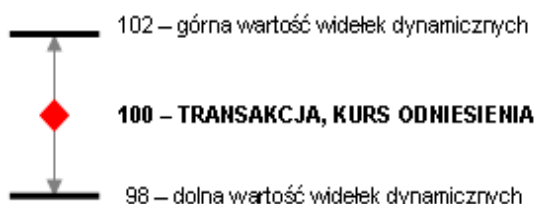


Zasada działania widełek dynamicznych

1. Kurs odniesienia

Kurs odniesienia dla widełek dynamicznych jest kursem danego instrumentu notowanego na giełdzie, w stosunku do którego ustalane są dynamiczne ograniczenia wahań kursów na danej sesji. Na GPW kursem odniesienia dla widełek dynamicznych jest kurs ostatniej transakcji na instrumencie, dla którego obowiązują widelki.

Jeżeli szerokość widełek dynamicznych dla obligacji wynosi +/-2 pkt. od kursu odniesienia, to po zawarciu transakcji po kursie 100, dolna wartość widełek dla tych obligacji wyniesie 98, a górna 102.



Podobnie jak w przypadku widełek statycznych próba zawarcia transakcji poza widełkami, czyli w tym konkretnym przypadku po cenie wyższej niż 102 lub niższej niż 98 spowoduje zatrzymanie obrotu.

2. Otwarcie sesji

Na otwarciu sesji widełki dynamiczne nie obowiązują. Kurs otwarcia ograniczony jest jedynie widełkami statycznymi.

3. Sesja

Kursem odniesienia dla widełek dynamicznych jest ostatni kurs transakcji. Do momentu zawarcia pierwszej transakcji widełki dynamiczne nie obowiązują. Po zawarciu pierwszej transakcji danym instrumentem na sesji na podstawie jej kursu wyznaczone są widełki dynamiczne dla następnej transakcji i tak po kolei – kurs każdej następnej transakcji jest kursem odniesienia dla widełek dynamicznych dla każdej kolejnej transakcji. W przypadku wprowadzenia do systemu notującego zlecenia, które zostanie zrealizowane w kilku transakcjach, kurs odniesienia dla widełek dynamicznych zostanie zmodyfikowany dopiero po zawarciu ostatniej transakcji.

Jednocześnie kursy transakcji ograniczone są widełkami statycznymi. W przypadku złożenia zlecenia wykraczającego poza widełki dynamiczne, analogicznie jak w przypadku widełek statycznych, następuje zawieszenie notowania (zamrożenie), a następnie przejście do fazy równoważenia.

4. Zamknięcie sesji

Na zamknięciu sesji nie obowiązują widełki dynamiczne. Kurs zamknięcia ograniczony jest jedynie widełkami statycznymi.

5. Zmiana widełek dynamicznych

Przewodniczący sesji w trakcie danej sesji giełdowej może w szczególnych przypadkach zmienić, zawiesić lub odstąpić od stosowania widełek dynamicznych dla danego instrumentu. W trakcie równoważenia dla danego instrumentu widełki dynamiczne nie funkcjonują, co oznacza że kurs wynikający z równoważenia staje się kursem odniesienia dla kolejnej transakcji tym instrumentem. W trakcie równoważenia obowiązują jedynie widełki statyczne i procedura postępowania jest taka, jakby widełki dynamiczne nie funkcjonowały.

6. Szerokość widełek dynamicznych

Instrumenty rynku kasowego

Instrument	Szerokość dynamicznych ograniczeń wahań kursu
Akcje wchodzące w skład indeksu WIG20	+/- 3,5%
Akcje wchodzące w skład indeksu MIDWIG	+/- 4,5%
Pozostałe akcje	+/- 6,5%

Obligacje	+/- 2 punkty procentowe
Prawa poboru	Każdorazowo określana przez Zarząd Giełdy najpóźniej w przeddzień pierwszego notowania prawa poboru
Prawa do nowych akcji	W przypadku praw do nowych akcji spółki, której akcje wchodzi w skład indeksu WIG20 lub MIDWIG analogicznie jak dla takich akcji, w innych przypadkach +/- 6,5%
Certyfikaty inwestycyjne	+/- 6,5%
Prawa pierwszeństwa z obligacji	+/- 35%
Warranty	+/- 40%
Certyfikaty indeksowe	Każdorazowo określana przez Zarząd Giełdy najpóźniej w przeddzień pierwszego notowania certyfikatów

Instrumenty rynku terminowego

Instrument	Wysokość widełek oraz jednostka miary
Kontrakty terminowe WIG20	+/- 25 punktów indeksowych
Kontrakty terminowe MIDWIG	+/- 30 punktów indeksowych
Kontrakty terminowe TechWIG	+/- 25 punktów indeksowych
Kontrakty terminowe na akcje	+/- 3,5%
Kontrakty terminowe na obligacje	+/- 0,4 punktu procentowego
Kontrakty terminowe na waluty	+/- 4 zł
Opcje na indeks	+/- 35 punktów indeksowych
Opcje na kursy akcji	W danym kwartale 2,5% średniej z ostatnich 20 kursów zamknięcia instrumentu bazowego z poprzedniego kwartału. Dla pierwszych serii opcji w danej klasie wartość ta wynosi 2,5% średniej z ostatnich 20 kursów zamknięcia instrumentu bazowego określonych przed pierwszym dniem obrotu danymi seriami opcji.
Jednostki indeksowe	+/- 5 zł