

Ograniczenia wahań kursów

Ograniczenia wahań kursów instrumentów finansowych mają na celu zwiększenie bezpieczeństwa obrotu giełdowego. Ich znaczenie ujawnia się szczególnie w okresach paniki.

Widelki giełdowe

Zmiany warunków na rynku kapitałowym lub w gospodarce mogą wywołać silne wzrosty lub spadki notowań instrumentów finansowych. Takie sytuacje destabilizują rynki giełdowe i powoduje duże straty w portfelach inwestorów, zmniejszając zaufanie do rynku kapitałowego. W celu zmniejszenia ryzyka wynikającego z dynamicznych zmian, na giełdach obowiązują ograniczenia wahań kursów notowanych instrumentów finansowych, tzw. widelki. Na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie funkcjonują:

- widelki statyczne oraz
- widelki dynamiczne, jako dodatkowe zabezpieczenie przed dużymi wahaniami kursów.

Widelki statyczne wyznaczają stały przedział dopuszczalnych zmian kursów, wewnątrz którego mogą kształtować się ceny instrumentów finansowych notowanych w trakcie jednej sesji. Działają w systemie notowań ciągłych i systemie kursu jednolitego dla wszystkich instrumentów finansowych z wyjątkiem warrantów opcyjnych.

Widelki dynamiczne stanowią ruchomy korytarz dopuszczalnych wahań kursów i nie pozwalają na duże, w krótkim czasie zmiany cen. Obowiązują dla wszystkich instrumentów finansowych tylko w systemie notowań ciągłych w fazie otwarcia, fazie zamknięcia oraz w fazie notowań ciągłych, włącznie z okresami równoważenia.

W fazie otwarcia i zamknięcia oraz w trakcie równoważenia widelki dynamiczne mogą być rozszerzone do wartości będącej iloczynem wysokości dynamicznych ograniczeń wahań kursów i współczynnika rozszerzenia widełek dynamicznych określonego indywidualnie dla każdego instrumentu.

Zestawienie dopuszczalnych wahań kursów oraz współczynników rozszerzenia widełek dynamicznych zawiera tabela 3.

Notowania systemie notowań ciągłych

Kurs otwarcia/kurs zamknięcia w systemie notowań ciągłych określany jest na poziomie, przy którym:

- wszystkie zlecenia kupna z limitem ceny wyższym odpowiednio od kursu otwarcia/kursu zamknięcia oraz
 - wszystkie zlecenia sprzedaży z limitem ceny niższym odpowiednio od kursu otwarcia/kursu zamknięcia
- są realizowane w całości.

Kurs otwarcia jest równy teoretycznemu kursowi otwarcia (TKO) z chwili zakończenia fazy przed otwarciem. Kurs zamknięcia jest równy teoretycznemu kursowi otwarcia (TKO) z chwili zakończenia fazy przed zamknięciem.

W systemie notowań ciągłych obowiązują statyczne i dynamiczne ograniczenia wahań kursów. W przypadku jednoczesnego przekroczenia przez zlecenie statycznych i dynamicznych ograniczeń wahań kursów w pierwszej kolejności Giełda podejmuje działania w zakresie równoważenia zgodnie ze statycznymi ograniczeniami wahań kursów.

Tabela 1. System notowań ciągłych – równoważenie rynku

Faza otwarcia/ faza zamknięcia	Jeżeli teoretyczny kurs otwarcia/zamknięcia wykracza poza statyczne lub dynamiczne widełki wówczas Giełda	rozpoczyna równoważenie
	Jeżeli w wyniku równoważenia zostanie określony teoretyczny kurs otwarcia/kurs zamknięcia mieszczący się w statycznych lub dynamicznych widełkach wówczas Giełda	ogłasza kurs otwarcia/zamknięcia równy teoretycznemu kursowi otwarcia
		zmienia górne i/lub dolne widełki ogłaszając kurs otwarcia/kurs zamknięcia mieszczący się w widełkach albo
	Jeżeli nie jest możliwe wyznaczenie teoretycznego kursu otwarcia/zamknięcia mieszczącego się w statycznych lub dynamicznych widełkach wówczas Giełda	kończy notowanie bez ogłaszania kursu otwarcia - w przypadku równoważenia na otwarciu, albo
		kończy notowanie i ogłasza kurs zamknięcia równy kursowi ostatniej transakcji lub ostatniemu kursowi zamknięcia – w przypadku równoważenia na zamknięciu.
Faza notowań ciągłych	Jeżeli wpłynęło zlecenie, którego realizacja skutkowałaby zawarciem transakcji po kursie wykraczającym poza statyczne widełki wówczas Giełda	rozpoczyna równoważenie z jednoczesnym odrzuceniem niezrealizowanej części tego zlecenia, albo
		rozpoczyna równoważenie z jednoczesnym przyjęciem niezrealizowanej części tego zlecenia
		rozpoczyna równoważenie z jednoczesnym odrzuceniem niezrealizowanej części tego zlecenia ¹ , albo
	Jeżeli wpłynęło zlecenie, którego realizacja skutkowałaby zawarciem transakcji po kursie wykraczającym poza dynamiczne widełki wówczas Giełda	rozpoczyna równoważenie z jednoczesnym przyjęciem niezrealizowanej części tego zlecenia, albo
		nie przeprowadza równoważenia, jednak odrzuca niezrealizowaną część tego zlecenia.
	wznawia obrót i określa nowy kurs odniesienia równy odpowiednio górnym lub dolnym widełkom - w zależności od tego, które z nich zostały przekroczone, albo	
Jeżeli nie jest możliwe określenie kursu mieszczącego się w statycznych lub dynamicznych widełkach to Giełda	wznawia obrót i zmienia wysokość ograniczeń wahań kursów bez zmiany	

¹ Odrzucenie niezrealizowanej części zlecenia skutkuje zawieszeniem jej realizacji na okres 30 sekund (zamrożenie). W tym okresie członek giełdy może potwierdzić zamiar realizacji tej części zlecenia poprzez wprowadzenie nowego zlecenia z wolumenem równym wolumenowi niezrealizowanej części zlecenia i z takimi samymi pozostałymi parametrami, jakie posiadało pierwotne zlecenie. W przypadku niedostarczenia nowego zlecenia w wyznaczonym czasie niezrealizowana część zlecenia traci ważność. Po jego dostarczeniu na Giełdę lub niedostarczeniu w wyznaczonym czasie niezrealizowana część poprzedniego zlecenia traci ważność. W przypadku wprowadzenia nowego zlecenia, albo niedostarczeniu nowego zlecenia w okresie zawieszenia niezrealizowana część pierwotnego zlecenia traci ważność.

Notowania systemie notowań kursu jednolitego

Kurs jednolity w systemie notowań jednolitego kursu jest określany na poziomie, przy którym:

- wszystkie zlecenia kupna z limitem ceny wyższym od kursu jednolitego oraz
- wszystkie zlecenia sprzedaży z limitem ceny niższym od kursu jednolitego

- są zrealizowane w całości.

Kurs jednolity jest równy teoretycznemu kursowi otwarcia (TKO) z chwilą zakończenia fazy przed otwarciem. W systemie kursu jednolitego obowiązują wyłącznie statyczne ograniczenia wahań kursów.

Tabela 2. System notowań kursu jednolitego – równoważenie rynku

Wszystkie fazy	Jeżeli teoretyczny kurs otwarcia/zamknięcia wykracza poza statyczne widełki wówczas Giełda	rozpoczyna równoważenie, które trwa do rozpoczęcia następnej fazy otwarcia w danym dniu, a w razie jej braku – do końca sesji w tym dniu
	Jeżeli w wyniku równoważenia zostanie określony teoretyczny kurs otwarcia/kurs zamknięcia mieszczący się w statycznych widełkach wówczas Giełda	ogłasza kurs jednolity mieszczący się w tych widełkach
	Jeżeli nie jest możliwe wyznaczenie teoretycznego kursu otwarcia/zamknięcia mieszczącego się w statycznych widełkach wówczas Giełda	zmienia górne i/lub dolne statyczne ograniczenia wahań kursów i ogłasza kurs jednolity mieszczący się w tych widełkach, albo kończy notowanie i ogłasza kurs jednolity równy ostatniemu kursowi jednolitemu

Tabela 3. Wysokość ograniczeń wahań kursów instrumentów finansowych od kursu odniesienia

Instrumenty	Widełki statyczne	Widełki dynamiczne
Akcje wchodzące w skład indeksu WIG20, tytuły	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 0,02 zł - przy kursie odniesienia 0,01 zł - 0,19 zł ▪ 0,03 zł - przy kursie odniesienia 0,20 zł - 0,29 zł 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 0,01 zł - przy kursie odniesienia 0,01 zł - 0,29 zł ▪ 3,50% - przy kursie odniesienia 0,30 zł lub wyższym

ETF	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 10,00% - przy kursie 0,30 zł lub wyższym 	<i>Współczynnik rozszerzenia widełek dynamicznych 2,0</i>
Akcje wchodzące w skład indeksu mWIG40	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 0,02 zł - przy kursie odniesienia 0,01 zł - 0,19 zł ▪ 0,03 zł - przy kursie odniesienia 0,20 zł - 0,29 zł ▪ 10,00% - przy kursie odniesienia 0,30 zł lub wyższym 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 0,01 zł - przy kursie odniesienia 0,01 zł - 0,24 zł ▪ 4,50% - przy kursie odniesienia 0,25 zł lub wyższym <i>Współczynnik rozszerzenia widełek dynamicznych 2,0</i>
Pozostałe akcje, prawa do akcji i certyfikaty inwestycyjne	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 0,02 zł - przy kursie odniesienia 0,01 zł - 0,19 zł ▪ 0,03 zł - przy kursie odniesienia 0,20 zł - 0,29 zł ▪ 10,00% - przy kursie odniesienia 0,30 zł lub wyższym 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 0,01 zł - przy kursie odniesienia 0,01 zł - 0,14 zł ▪ 6,50% - przy kursie odniesienia 0,15 zł lub wyższym <i>Współczynnik rozszerzenia widełek dynamicznych 1,5</i>
Akcje lub prawa do akcji w dniu debiutu na giełdzie	30 %	10% <i>Współczynnik rozszerzenia widełek dynamicznych 2,0</i>
Prawa poboru	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 0,02 zł - przy kursie odniesienia 0,01 zł - 0,19 zł ▪ 0,03 zł - przy kursie odniesienia 0,20 zł - 0,29 zł ▪ 100,00% - przy kursie odniesienia 0,30 zł lub wyższym 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 0,01 zł - przy kursie odniesienia 0,01 zł - 0,29 zł ▪ 15 % - przy kursie odniesienia 0,30 zł lub wyższym <i>Współczynnik rozszerzenia widełek dynamicznych 2,0</i>
Dłużne instrumenty finansowe	3 punkty procentowe	1 punkt procentowy <i>Współczynnik rozszerzenia widełek dynamicznych 2,0</i>
Kontrakty terminowe na indeksy giełdowe	10%	25 punktów indeksowych <i>Współczynnik rozszerzenia widełek dynamicznych 2,0</i>
Kontrakty terminowe na kursy akcji	15%	3,5% <i>Współczynnik rozszerzenia widełek dynamicznych 2,0</i>
Opcje na indeksy giełdowe	10% średniej z ostatnich 20 wartości zamknięcia indeksu bazowego określonych przed pierwszym dniem danego miesiąca	½ wielkości statycznych ograniczeń wahań kursów <i>Współczynnik rozszerzenia widełek dynamicznych 2,0</i>
Kontrakty terminowe na kursy walut	6%	4 zł <i>Współczynnik rozszerzenia widełek dynamicznych 2,0</i>
Jednostki indeksowe	10%	5% <i>Współczynnik rozszerzenia widełek dynamicznych 2,0</i>
Produkty strukturyzowane	Indywidualnie ustalane	Indywidualnie ustalane

Kurs odniesienia zależy od systemu notowań, fazy sesji oraz rodzaju widełek. Szczegółowe zasady wyznaczania kursów odniesienia zawiera tabela 4.

Tabela 4. Wyznaczanie kursu odniesienia

Widełki statyczne	Widełki dynamiczne
System notowań ciągłych	

Faza otwarcia	Ostatni kurs zamknięcia	Ostatni kurs zamknięcia
Faza notowań ciągłych	Kurs otwarcia, a w przypadku niewyznaczenia w fazie otwarcia kursu otwarcia - ostatni kurs zamknięcia	Kurs ostatniej transakcji, a w przypadku niewyznaczenia w fazie otwarcia kursu otwarcia, kursem odniesienia do czasu zawarcia pierwszej transakcji - ostatni kurs zamknięcia
Faza zamknięcia	Kurs otwarcia, a w przypadku niewyznaczenia w fazie otwarcia kursu otwarcia - ostatni kurs zamknięcia.	Kurs ostatniej transakcji, a w przypadku niewyznaczenia w fazie otwarcia kursu otwarcia, kursem odniesienia do czasu zawarcia pierwszej transakcji, jest ostatni kurs zamknięcia
System kursu jednolitego		
Wszystkie fazy	Ostatni kurs jednolity	Nie dotyczy
Instrumenty o niskiej płynności		
Wszystkie fazy	Zaproponowany przez animatora, na podstawie zlecenia animatora lub generowany automatycznie przez system transakcyjny giełdy	

Notowania instrumentów finansowych na Rynku Głównym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie odbywają się w od poniedziałku do piątku z wyjątkiem dni ustawowo wolnych od pracy, według ustalonego harmonogramu.

Tabela. 5. Harmonogram notowań na GPW

Notowania ciągłe (z wyłączeniem instrumentów pochodnych oraz instrumentów dłużnych)	
godz. 8.30 – 9.00	Faza przed otwarciem
godz. 9.00	Faza otwarcia (określanie kursu na otwarciu)
godz. 9.00 – 16.50	Faza notowań ciągłych
godz. 16.50 – 17.00	Faza przed zamknięciem
godz. 17.00	Faza zamknięcia (określanie kursu na zamknięciu)
godz. 17.00 – 17.05	Faza dogrywki
Notowania w systemie notowań ciągłych dla instrumentów pochodnych	
godz. 8.30 – 8.45	Faza przed otwarciem
godz. 8.45	Faza otwarcia (określanie kursu na otwarciu)
godz. 8.45 – 16.50	Faza notowań ciągłych
godz. 16.50 – 17.00	Faza przed zamknięciem
godz. 17.00	Faza zamknięcia (określanie kursu na zamknięciu)
godz. 17.00 -17.05	Faza dogrywki
Notowania w systemie notowań ciągłych dla dłużnych instrumentów finansowych	
godz. 8.30 – 9.00	Faza przed otwarciem
godz. 9.00	Faza otwarcia (określanie kursu na otwarciu)
godz. 9.00 – 16.50	Faza notowań ciągłych
godz. 16.50 – 17.00	Faza przed zamknięciem
godz. 17.00	Faza zamknięcia (określanie kursu na zamknięciu)
godz. 17.00 – 17.05	Faza przed otwarciem
Notowania w systemie kursu jednolitego z dwukrotnym określaniem kursu jednolitego	
godz. 8.30 – 11.00	Faza przed otwarciem
godz. 11.00	Faza otwarcia (określanie kursu jednolitego)
godz. 11.00 – 11.30	Faza dogrywki
godz. 11.30 – 15.00	Faza przed otwarciem
godz. 15.00	Faza otwarcia (określanie kursu jednolitego)
godz. 15.00 – 15.30	Faza dogrywki

godz. 15.30 – 17.05	Faza przed otwarciem
Notowania w systemie kursu jednolitego z jednokrotnym określeniem kursu jednolitego	
godz. 8.30 – 11.00	Faza przed otwarciem
godz. 11.00	Faza otwarcia (określanie kursu jednolitego)
godz. 11.00 – 11.30	Faza dogrywki
godz. 11.30 – 17.05	Faza przed otwarciem