

Politica de Executare a Ordinelor

anexa la contractul nr. _____

1. Dispozitii Generale

1.1. Politica de executare a ordinelor pentru clientii retail in cazul Contractelor pentru Diferenta (CFD) si Optiunilor este prezentata catre clienti in conformitate cu Directivele MIFID 2004/39/EC si 2006/73/EC.

1.2. In conformitate cu reglementarile legale in vigoare, atunci cand executa instructiunile Clientilor, X-Trade Brokers DM S.A. are obligatia de a actiona cu onestitate, corectitudine si profesionalism, urmarind intotdeauna cel mai bun interes al clientului. In consecinta, X-Trade Brokers DM S.A. a adoptat prezenta Politica de Executare a Ordinelor care prezinta o descriere detaliata a procedurilor de executare a ordinelor in scopul obtinerii celui mai bun rezultat pentru Clienti.

1.3. Prezenta Politica de Executare a Ordinelor face parte integranta si trebuie parcursa, inteleasa si asimilata in concordanta cu Regulamentul X-Trade Brokers si prezinta numai o parte din aspectele activitatii de executare a ordinelor, principiile detaliate regasindu-se in Regulament.

2. Aplicabilitate

2.1. Prezenta Politica de Executare a Ordinelor se aplica tuturor ordinelor emise de catre clientii retail care se executa in afara unei pietei reglementate (Over the Counter) si care implica Contracte pentru Diferenta (CFD) sau Optiuni. Aceasta inseamna ca ordinele Clientilor vor fi executate in afara unei pietei reglementate sau prin intermediul unui sistem multilateral de tranzactionare (multilateral trading facility - "MTF's") pe care Clientul il agreeaza.

2.2. X-Trade Brokers va actiona in calitate de contraparte a Tranzactiilor in scopul executarii instructiunilor Clientilor. In consecinta, X-Trade Brokers a implementat procedure interne riguroase in scopul evitarii conflictelor de interese.

3. Criterii de executie

3.1. In vederea obtinerii celui mai bun rezultat posibil, X-Trade Brokers a urmareste urmatoarele criterii relevante pentru executarea ordinelor:

- a. Pretul (vezi informatiile privitoare la stabilirea pretului din Capitolul 8 al Regulamentului)
- b. Dimensiunea ordinului (de exemplu, atunci cand un ordin depaseste volumul specificat)
- c. Tipul ordinului (de exemplu, varietatea ordinelor, cum ar fi ordinele stop sau limita)
- d. Costurile aferente executiei ordinului (daca exista)

3.2. X-Trade Brokers poate lua in considerare si alti factori si criterii in masura in care acestia se dovedesc a fi relevanti pentru interesele clientilor pentru executarea unui anumit ordin.

3.3. X-Trade Brokers va notifica imediat Clientii Retail in ceea ce priveste toate circumstantele care ar putea face executarea unui ordin imposibila.

4. Cotarea preturilor

4.1. X-Trade Brokers va cota sistematic in zilele de tranzactionare preturile instrumentelor financiare pe baza preturilor activelor suport corespondente.

4.2. O descriere detaliata a Programului de Tranzactionare a instrumentelor financiare este disponibila pe pagina de internet www.xtb.ro.

4.3. Preturile instrumentelor vor fi cotate in EOPS si OOPS in baza cotationilor primite de la institutiile financiare sau agentii de informare.

4.4. X-Trade Brokers va depune toate eforturile necesare pentru a se asigura ca preturile nu deviaza de la preturile activelor suport, preturi care sunt furnizate in timp real de catre cele mai importante agentii de informare.

5. Preturi "in afara pietei"

5.1. Clientul accepta faptul ca unele dintre preturile furnizate de catre X-Trade Brokers prin intermediul sistemului de tranzactionare pot fi considerate „in afara pietei”. Criteriile dupa care un pret poate fi considerat „in afara pietei” sunt descrise in cele ce urmeaza, precum si in capitolul 8 al Regulamentului. In cazul aparitiei unui pret „in afara pietei”, X-Trade Brokers va anula sau ajusta tranzactia executata in baza unui astfel de pret, in conformitate cu principiile stipulate in Regulament. Alte situatii in care X-Trade Brokers isi rezerva dreptul de a anula sau ajusta o tranzactie sunt descrise in Capitolele 8.12 – 8.19 ale Regulamentului. Inaintea incheierii de tranzactii cu X-Trade Brokers, Clientul are obligatia de a studia si asimila aceste principii si conditii.

5.2. In cazul CFD-urilor bazate pe valute sau metale pretioase, XTB poate considera un pret a fi „in afara pietei” daca pretul indicat de doua surse independente difera de cotationa oferita de catre XTB cu de cel putin 10 ori spread-ul XTB actual. Sursele independente care furnizeaza cotationile vor fi Brokeri sau Agentii de informare recunoscuti.

5.3. In cazul CFD-urilor bazate pe contracte futures, XTB poate considera un pret a fi „in afara pietei” daca pretul contractului futures aferent indicat de agentii de informare difera de cotationa oferita de catre XTB cu de cel putin 10 ori spread-ul actual.

5.4. In cazul CFD-urilor bazate pe contracte futures, XTB poate considera un pret a fi „in afara pietei” in urmatoarele situatii:

- a. In cazul in care Contractul Futures care sta la baza Contractului CFD a fost suspendat la Bursa la care este cotate, iar Clientul a efectuat tranzactia cu XTB dupa suspendarea instrumentului financiar respectiv.

- b. In cazul in care Contractul Futures care sta la baza Contractului CFD a atins limita maxima zilnica admisa a fluctuatiei la Bursa la care este cotate, iar Clientul a efectuat tranzactia cu XTB dupa atingerea acestei limite.
 - c. In cazul in care Bursa la care Contractul Futures este cotate anuleaza tranzactiile realizate in perioada sau la pretul la care Clientul a realizat prin intermediul XTB tranzactii cu instrumente financiare care au avut ca activ suport Contractul Futures respectiv.
 - d. In cazul in care pretul unui contract Futures aflat la baza unui Contract CFD este, in opinia Agentiilor de Informare, recunoscut ca fiind un pret calculat in functie de pretul futures si nu un pret de piata si daca acest pret calculat difera cu de cel putin 10 ori spread-ul XTB fata de pretul ultimei tranzactii.
- 5.5. In cazul unui CFD bazat pe indici bursieri, XTB poate considera un pret a fi „in afara pietei” in urmatoarele situatii:
- a. In cazul in care valoarea medie a pretului unui CFD (media intre BID si ASK) difera de valoarea pretului indicelui activ suport cu o valoare de peste 10 ori mai mare decat spread-ul actual. Valoarea indicelui va fi furnizata de Agentiile de Informare recunoscute.
 - b. Daca unele din actiunile care intra in compositia indicelui nu sunt tranzactionabile intr-un anumit moment (fie sunt suspendate fie, din alte motive, tranzactiile cu ele sunt imposibile), ceea ce rezulta in modificare a valorii reale a indicelui.
- 5.6. In cazul CFD-urilor bazate pe preturi ale unor actiuni, XTB poate considera un pret a fi „in afara pietei” in urmatoarele situatii:
- a. Daca valoarea medie a pretului CFD-ului difera de pretul actiunii care ii sta la baza de mai mult de 10 ori decat valoarea actuala a spread-ului. Valoarea indicelui va fi furnizata de Agentiile de Informare recunoscute.
 - b. Daca actiunea care sta la baza unui CFD este suspendata sau, din oricare motive, nu poate fi tranzactionata pe Bursa la care este cotate.
- 5.7. In cazul CFD-urilor bazate pe preturile metalelor nepretioase (base metals) XTB coteaza instrumentele financiare respective la preturile de pe piata spot ale contractelor forward la trei luni. In acest caz, XTB poate considera un pret a fi „in afara pietei” in urmatoarele situatii:
- a. In cazul in care Contractul Forward care sta la baza unui CFD este suspendat pe piata Spot, iar clientul incheie o tranzactie cu XTB dupa suspendarea aceluia instrument financiar.
 - b. Daca Bursa la care este cotate instrumentul financiar respectiv anuleaza tranzactiile executate intr-o anumita perioada sau la un anumit pret, la care Clientul a efectuat o tranzactie cu XTB.
 - c. In cazul in care pretul unui Contract Forward aflat la baza unui Contract CFD este, in opinia Agentiilor de Informare, recunoscut ca fiind un pret calculat in functie de pretul forward, si nu un pret de piata si daca acest pret calculat difera cu de cel putin 10 ori spread-ul XTB fata de pretul ultimei tranzactii.
 - d. In cazul in care cotele unui Contract Forward, indicat de catre Agentiile de Informare, folosite la calculul pretului spot difera cu de cel putin 10 ori spread-ul XTB fata de pretul forward folosit de XTB pentru obtinerea pretului spot.
- 5.8. Daca, in urma incheierii unei tranzactii cu Optiuni de catre Client, cursul de referinta al instrumentului financiar aferent a fost un pret in afara pietei, in conformitate cu criteriile stipulate in clauzele 5.5-5.7, atunci XTB va fi indreptatita sa considere pretul acelei Optiuni ca fiind „in afara pietei”.
- 5.9. In cazul in care cursul de referinta al unui instrument financiar care sta la baza unei Optiuni difera de rata de schimb a instrumentului financiar respectiv din platforma de tranzactionare, XTB va fi indreptatita sa considere pretul acelei Optiuni ca fiind un pret in afara pietei.
- 5.10. In cazul Optiunilor bazate pe preturile monedelor sau metalelor pretioase, XTB poate considera un pret ca fiind „in afara pietei” daca pretul Optiunii difera de pretul teoretic al optiunii (la acelasi moment, scadenta, pret strike sau orice alti potentiali parametri) calculat pe baza modelului Black-Scholes cu mai mult de 40%. Calculul realizat in baza modelului Black-Scholes in baza unor parametri furnizati de catre serviciile Bloomberg sau de catre serviciul specializat in tranzactiile cu instrumente financiare derivate SuperDerivatives.
- 5.11. In cazul Optiunilor bazate pe preturile Contractelor Futures, XTB poate considera un pret ca fiind „in afara pietei” daca pretul Optiunii difera de pretul teoretic al optiunii (la acelasi moment, scadenta, pret strike sau orice alti potentiali parametri) calculat pe baza modelului Black-Scholes cu mai mult de 40%. Calculul realizat in baza modelului Black-Scholes in baza unor parametri furnizati de catre serviciile Bloomberg sau de catre serviciul specializat in tranzactiile cu instrumente financiare derivate SuperDerivatives.
- 5.12. In cazul unei Optiuni bazate pe metale nepretioase (base metals), XTB va fi indreptatita sa considere pretul Optiunii a fi „in afara pietei” daca valoarea parametrului de volatilitate utilizat pentru masurare difera cu cel putin 25% fata de valoarea care rezulta din Modelul Heston-Nandi (utilizand parametri efectiv ai modelului). In cazul altor parametri utilizati in modelul Black-Scholes pentru a calcula pretul Optiunii care are la baza metale nepretioase (base metals), XTB va fi indreptatita sa considere un pret a fi „in afara pietei” in cazul in care oricare din acesti parametri (cu exceptia volatilitatii si cursului de referinta) difera cu mai mult de 40% fata de valorile de piata oferite de Bloomberg.
- 5.13. In cazul Optiunilor pentru care este disponibila o piata de optiuni, XTB va fi indreptatita sa considere un pret a fi „in afara pietei” daca volatilitatea din piata activului suport cu cei mai apropiati parametri de cei ai optiunii difera cu mai mult de 25% fata de volatilitatea utilizata de XTB pentru a indica pretul unei Optiuni.

6. Confirmarea executiei unei instructiuni emise

- 6.1. X-Trade Brokers executa instructiunile Clientilor cu promptitudine imediat dupa emiterea acestora. In conditii standard de piata, XTB confirma plasarea unui ordin in termen de 90 de secunde (in cazul ordinelor de tip Executie Imediata). Aceasta conditie nu se aplica in situatia in care, pe o anumita piata exista o volatilitate excesiva a preturilor activelor suport, in situatii de lichiditate scazuta sau de forta majora .
- 6.2. Datorita nivelului de complexitate, principiile deschise la paragraful 6.1 nu se aplica Optiunilor. XTB va depune insa toate eforturile necesare pentru a obtine confirmarea executarii unui ordin pe Optiuni in termen de 90 de secunde.
- 6.3. In momentul deschiderii sedintei de tranzactionare, dupa cum este mentionat si la punctul 7.4, perioada standard de obtinere a unei cotate nu se aplica.
- 6.4. X-Trade Brokers Executa ordinele Clientilor sai in ordinea primirii (FIFO), cu exceptia ordinelor nestandard derivate din anumite cerinte specifice ale Clientilor.

7. Modificari ale spread-ului

- 7.1. X-Trade Brokers aplica principiul cotatei instrumentelor financiare in conditii de spread fix, specificatii care se regasesc in Tabelul de Specificatii ale Instrumentelor Financiare.
- 7.2. In ceea ce priveste spread-ul:

- a. X-Trade Brokers isi rezerva dreptul de a modifica spread-ul in situatiile care sunt descrise in Regulament. In acele situatii, spread-ul poate fi modificat fara notificare prealabila
- b. Cu toate acestea, pentru Conturile FLOATING (cu spread variabil), principiile de la punctele 7.2 litera a., 7.3-7.5 nu se aplica. Pentru conturile FLOATING X-Trade Brokers aplica principiul de cotare a CFD-urilor cu spread variabil, spread care reflecta in cel mai bun mod posibil conditiile de piata si de volatilitate a activelor suport.

7.3. In cazul perioadelor de volatilitate ridicata sau lichiditate scazuta ale activului suport, XTB poate modifica spread-urile fara notificare prealabila.

7.4. In mod special, perioada in care lichiditatea este scazuta este deschiderea sedintei de tranzactionare, Duminica, orele 24:00PM. In aceste situatii, XTB incepe sedinta de tranzactionare cu spread-uri marite. Spread-urile revin la valorile fixe imediat ce lichiditatea si volatilitatea pietei permite acest lucru. De obicei, acest proces nu dureaza mai mult de 20-30 de minute. Cu toate acestea, in perioade de lichiditate redusa sau volatilitate excesiva aceasta perioada se poate prelungi.

8. Ordinele Stop si Limita

8.1. Clientul are posibilitatea plasarii de ordine cu limita de pret si de ordine Stop. Executia Ordinelor Limita si Stop va fi realizata dupa cum urmeaza:

- a. Ordinele Stop si Limita sunt executate la pretul indicat de catre Client, cu exceptia situatiei de la punctul b.
- b. Ordinele Stop si Limita executate la deschiderea sedintei de tranzactionare sunt executate la pretul de deschidere.
- c. Ordinele de tipul Stop si Limita pot fi plasate numai atunci cand un anumit instrument financiar este tranzactionabil.
- d. Ordinele de tip Stop nu pot fi plasate daca valoarea absoluta a diferentei dintre pretul de activare a ordinului si pretul curent este mai mic decat limita minima pentru ordinele Stop pentru un anumit instrument financiar. Aceste limite sunt disponibile pe pagina de internet www.xtb.ro
- e. Limitele pentru ordinele de tip Stop si Limita sunt marite in momentul deschiderii sedintei de tranzactionare, Duminica orele 24:00 pm. Limitele revin la valoarea fixa de indata ce lichiditatea si volatilitatea din pietele subiacente revin la valorile normale. De obicei aceasta perioada nu dureaza mai mult de 10-20 de minute. Cu toate acestea, in perioade de lichiditate redusa sau volatilitate excesiva aceasta perioada se poate prelungi.

9. Tipuri de ordine pentru CFD-uri pe actiuni

9.1. Datorita caracteristicilor lor, ordinele pentru CFD-urile pe actiuni pot sa difere in anumite aspecte fata de ordinele pentru alte instrumente financiare. Inainte de a intra intr-o tranzactie cu CFD-uri pe actiuni, clientul trebuie sa fie constient de aceste diferente si de influenta pe care aceste diferente o pot avea asupra pretului.

- a. Ordinele de tip Limita sunt realizate la pretul indicat de client sau la un pret mai bun.
- b. Ordinele de tip Limit nu sunt permise. Pentru ordinele de cumparare, cel mai mare pret la care se poate efectua tranzactia este cel din ASK. Pentru cele de vanzare cel mai mic pret la care se poate efectua tranzactia este cel din BID.
- c. Ordinele de tip Stop sunt realizate in aceleasi conditii precum cele oferite de pietele activelor suport.
- d. Ordinele "la piata" nu fac subiectul recotarii. Prin utilizarea optiunilor "Sell at Market" sau "Buy at Market" clientii isi exprima dorinta de a vinde/cumpara un CFD pe actiuni la pretul curent din piata activului suport.
- e. In cazul in care clientul doreste sa execute un ordin la piata, insa activul suport este suspendat de la tranzactionare pe piata pe care se tranzactioneaza, daca ordinul pe activul suport nu se executa in 30 de secunde atunci ordinul clientului va fi respins de sistem.

10. Dimensiunea ordinelor

10.1. Ordinele Clientilor pot di respinse si anulate daca volumul ordinului depaseste valoarea maxima admisa specificata in Tabelul de Specificatii ale Instrumentelor Financiare.

11. Locul de executie

11.1. X-Trade Brokers va actiona in calitate de contraparte a tranzactiilor Clientilor si X-Trade Brokers va reprezenta locul de executie a tranzactiilor respective.

12. Tehnologie

12.1. X-Trade Brokers va depune toate eforturile necesare pentru a furniza tehnologie de cea mai inalta calitate, acest lucru implicand mijloace care au scopul de a asigura cea mai buna executie pentru Clienti.

13. Revizuirea, Audit-ul si monitorizarea prezentelor principii.

13.1. Politica de executare a ordinelor este revizuita cel putin anual si monitorizata cu regularitate pentru a determina daca ordinele sunt executate respectand intocmai prevederile acesteia. Principiile de amendare a Politicii de Executare a Ordinelor sunt descrise in paragraful 27.13 al Regulamentului.

13.2. Prezenta versiune a Politicii de executare a ordinelor este disponibila pe pagina de internet www.xtb.ro si XTB va notifica Clientii in scris, prin intermediul e-mailului sau prin mijloacele de comunicare ale EOPS orice modificare materiala a prezentului document.

14. Anexa

1. Preturile optiunilor Vanilla sunt determinate conform urmatoarei formule:

$$(1) C = e^{-rT} (FN(d_1) - KN(d_2))$$

$$(2) P = e^{-rT} (KN(-d_1) - FN(-d_2))$$

Unde:

$$(3) d_1 = \frac{\ln\left(\frac{F}{K}\right) + \frac{\sigma(K,T)^2 T}{2}}{\sigma(K,T)\sqrt{T}}$$

$$(4) d_2 = d_1 - \sigma(K,T)\sqrt{T}$$

C - valoarea optiunii CALL

P - valoarea optiunii PUT

r- rata dobanzii la momentul T pentru moneda in care este denominat activul suport

T- momentul expirarii

K- pretul strike al optiunii

F – pretul Forward al activului suport la momentul T

$\sigma(K, T)$ – volatilitatea pretului activului suport pentru o optiunea Vanilla

Valoarea volatilitatii este determinata pentru K si T din interpolare/extrapolare bidimensionala a volatilitatilor de piata implicate primite din piata

Atunci cand nu este posibil sa obtinem parametrul de volatilitate $\sigma(K, T)$ din cotatele din piata, atunci optiunea va fi evaluata conform modelului Heston-Nandi (2000)

2. Calculul volatilitatii de piata in baza modelului Heston-Nandi (2000)

Va fi desemnata de $S_1, S_2, S_3, \dots, S_t$. S_t serie continua a preturilor istorice de inchidere ale unui anumit instrument financiar.

Fie: $S_1, S_2, S_3, \dots, S_t$. S_t o secventa de preturi istorice de inchidere ale unui anumit instrument financiar.

Definim expresia logaritmica: $r_t = \ln\left(\frac{S_t}{S_{t-1}}\right)$,

Si presupunem ca urmatoarele valori r_t sunt generate de urmatorul model:

$$r_{t+1} = r(t) - \frac{1}{2} \cdot \sigma_{t+1}^2 + \sigma_{t+1} \cdot z_{t+1}$$

$$\sigma_{t+1}^2 = \omega + \beta \cdot \sigma_t^2 + \alpha \cdot (z_t - \gamma \cdot \sigma_t)^2$$

$r(t)$ - rata dobanzii pentru depozite cu maturitatea t, t+1.

σ_t^2 - varianta conditionala

z_t - variabila aleatoare a distributiei normale standard N(0,1)

$\omega, \beta, \alpha, \gamma$ - obtinute prin metoda Maximum Likelihood de estimare a parametrilor

Formula pentru pretul optiunii call la momentul t va fi urmatoarea:

$$C = \frac{F e^{-rT}}{2} + \frac{e^{-rT}}{\pi} \cdot \int_0^{\infty} \operatorname{Re} \left[\frac{K^{-i\phi} f^*(i\phi + 1)}{i\phi} \right] d\phi - \frac{K e^{-rT}}{2} - \frac{K e^{-rT}}{\pi} \cdot \int_0^{\infty} \operatorname{Re} \left[\frac{K^{-i\phi} f^*(i\phi)}{i\phi} \right] d\phi$$

unde:

T – perioada pana la expirare

$$f^*(\phi) = S_t^\phi e^{A_t + B_t \sigma_{t+1}^2}$$

unde A_t si B_t sunt calculate utilizand metoda recursiva „backwards”:

$$A_t = A_{t+1} + \phi r + B_{t+1} \omega - \frac{1}{2} \ln(1 - 2\alpha B_{t+1})$$

$$B_t = \beta B_{t+1} + \phi \left(-\frac{1}{2} + \gamma \right) - \frac{1}{2} \gamma^2 + \frac{\frac{1}{2} (\phi - \gamma)^2}{(1 - 2\alpha B_{t+1})}$$

In timp ce, presupunem ca $A_{t+T} = B_{t+T} = 0$.

Preturile optiunilor Put sunt calculate din paritatea put-call:

$$P = C - (F - K)e^{-rT}$$

3. Calculul Preturilor Optiunilor Digitale Europene

a) Valoarea optiunii Digital In Interval pentru preturile trigger K_1 i K_2 este calculata utilizand formula:

$$DR(K_1, K_2) = e^{-rT} \cdot N \cdot \int_{K_1}^{K_2} f(F, K, T) dK$$

b) Valoarea optiunii Digital Deasupra pentru pretul trigger K_1 este calculate utilizand formula:

$$DA(K_1) = e^{-rT} \cdot N \cdot \int_{K_1}^{\infty} f(F, K, T) dK$$

c) Valoarea Optiunii Digital Sub pentru pretul trigger K_1 este calculate utilizand formula:

$$DB(K_1) = e^{-rT} \cdot N \cdot \int_{-\infty}^{K_1} f(F, K, T) dK$$

unde:

$C, P, T, K, H, \sigma(K, T)$ – dupa cum apar in exemplele 1, 2 si 3 depinzand de tipul instrumentului.

f – densitatea distributiei de probabilitate a pretului instrumentului suport la data expirarii optiunii.

$$f(F, K, T) = \frac{\partial^2 C(F, K, T)}{\partial K^2} = \frac{\exp \left(-\frac{1}{2} \left(\frac{\ln \frac{F}{K}}{\sigma(K, T) \sqrt{T}} - \frac{1}{2} \sigma(K, T) \sqrt{T} \right)^2 \right)}{4 \cdot K \cdot \sqrt{2\pi T} \cdot \sigma(K, T)^3} \left(-K^2 T^2 \sigma(K, T)^4 \left(\frac{\partial \sigma(K, T)}{\partial K} \right)^2 + 4 \left(\sigma(K, T) + K \cdot \ln \frac{F}{K} \frac{\partial \sigma(K, T)}{\partial K} \right)^2 + 4KT \sigma(K, T)^3 \left(\frac{\partial \sigma(K, T)}{\partial K} + K \frac{\partial^2 \sigma(K, T)}{\partial K^2} \right) \right)$$

Nume/Prenume Client _____

Semnatura _____