



XETRA®
Описание и разяснения

**Непрекъснатата
търговия**

Съдържание

ПАЗАРЕН МОДЕЛ НА БФБ-СОФИЯ	3
Основни принципи на пазарния модел	3
ПРОДУКТИ И СЕГМЕНТИРАНЕ	3
ОРГАНИЗАЦИЯ НА ТЪРГОВИЯТА	4
Предварителна фаза (pre-trading)	5
Търговска сесия	5
Непрекъсната търговия	5
Последваща фаза (Post-trading)	6
Времетраене на търговската сесия на БФБ-София	6
ОТС сделки (сделки извън регулиран пазар)	8
Примери за изпълнимост при непрекъсната търговия	9



ПАЗАРЕН МОДЕЛ НА БФБ-СОФИЯ

На 16.06.2008г. БФБ-София успешно въведе в експлоатация паневропейската електронна система на Deutsche Börse AG Xetra, която замени до тогава действащата търговска система RTS. Взетото решение за имплементирането на новата система бе продиктувано от осъзнатата необходимост от интернационализация и интеграция на българския капиталов пазар с водещи капиталови пазари в европейски и световен мащаб.

Промяната в търговската система, логично доведе и до промяна в принципите за изпълнение на поръчките и определяне на цената, наличните модели за търговия, приоритетите при изпълнение на поръчките, различните видове поръчки и прозрачност, тоест целия пазарен модел.

Понастоящем пазарният модел на БФБ-София АД се базира на Пазарният модел на Deutsche Börse, но е променен с цел да отрази функционалността на Xetra Release 9.0 за БФБ-София (наричана още BSE Xetra ®). Следва да се има предвид, че БФБ-София АД не е приложила пълната функционалност, поддържана от Xetra Release 9.0 за Франкфуртската Фондова Борса поради липсата на деривативни инструменти и структурирани продукти допуснати за търговия на пазарите организирани от БФБ-София.

Основни принципи на пазарния модел

Движещият фактор на модела за търговия на БФБ-София са поръчките /order driven market/. По видове, поръчките могат да бъдат пазарни, лимитирани, пазарни към лимитирани, стоп поръчки и поръчки тип "айсберг". Освен това, някои участници на пазара могат да въвеждат котировки (Виж. Видове поръчки).

В търговската система се приемат поръчки с всякакъв размер. Изключения от това правило има само за емисиите, по отношение на които борсата е определила минимален обем на поръчките, както и за емисиите, с които могат да бъдат търгувани само в кратни на минималната пазарна партида.

Търговията е анонимна, тоест участниците на пазара нямат информация кой точно е въвел поръчка за изпълнение.

Дадена емисия може да бъде търгувана или при условията на непрекъснатата търговия, или само на аукциони.

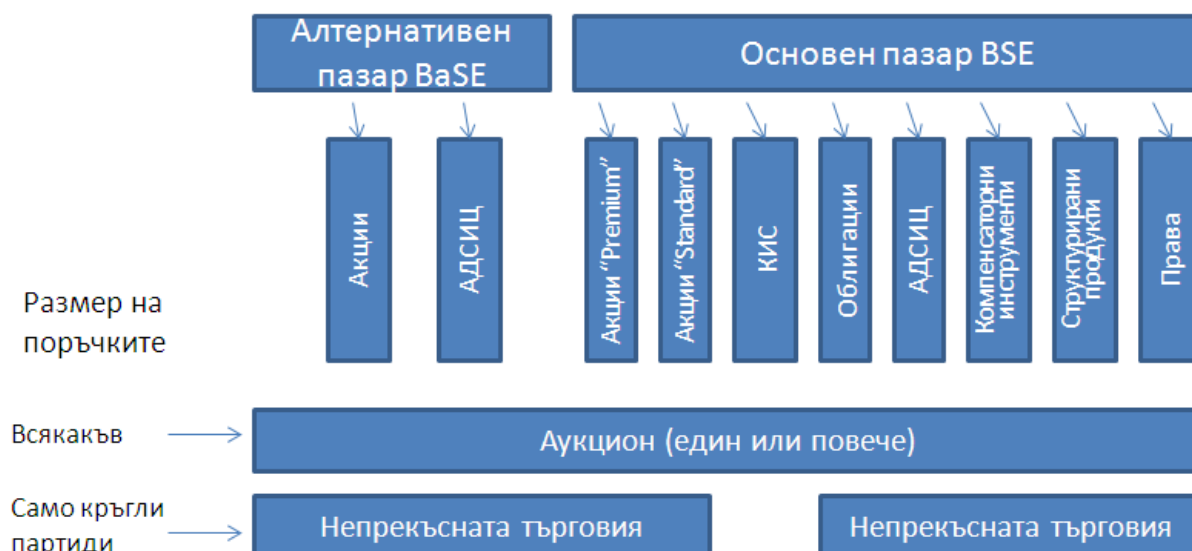
По принцип, всички видове поръчки се поддържат в режим на непрекъснатата търговия и на аукциони. Поръчките тип "пазарна към лимитирана" и "айсберг" са възможни за всички инструменти, търгувани по модела "непрекъснатата търговия с аукциони". Пазарните поръчки са видими в търговската система от всички участници в по време на непрекъснатата търговия.

Непрекъснатата търговия започва с откриващ аукцион, и завършва със закриващ аукцион.

ПРОДУКТИ И СЕГМЕНТИРАНЕ

Всички емисии, които са регистрирани за търговия на БФБ-София АД се търгуват електронно. За осигуряване на ефективна търговия в Xetra, инструментите са сегментирани в различни групи (instrument groups) в зависимост от вида им. Пазарните сегменти, на които тези инструменти са регистрирани, са определени в правилника на БФБ-София АД.

Сегментът се състои от определен брой инструменти, търговията с които е организирана по един и същ начин. Определени параметри на модела Xetra, отнасящи се до модела на търговия, информацията относно активните поръчки в системата, часовете за търговия и др., подлежат на конфигуриране за даден сегмент. За всеки такъв се определя технологията за търговия на този него.



Сегментирането на пазарите до голяма степен е обосновано от функционалните характеристики на Xetra. Възможностите на системата, свързани с различните допустими форми на търговия, позволи на БФБ-София да диференцира финансовите инструменти в различни сегменти не само въз основа на техния вид и на това доколко съответните емисии отговарят на определени критерии, но и в зависимост от ликвидността и спецификата им да приложи спрямо тях различни форми на търговия. Така например, за разлика от старата търговска система RTS, при която бе възможна само една форма на търговия за всички финансови инструменти – непрекъснатата търговия, в момента финансовите инструменти на пазар „КИС“ се търгуват единствено чрез аукциони.

Допълнително, инвестиционните характеристики на търгуваните инструменти доведе и до обособяването на отделни пазари за дружествата със специална инвестиционна цел, правата, компенсаторните инструменти и колективните инвестиционни схеми, които не съществуваха преди въвеждането на Xetra.

ОРГАНИЗАЦИЯ НА ТЪРГОВИЯТА

Търговията се осъществява през целия ден, като започва с предварителна фаза, следва фаза на търговия и последваща (post-trading) фаза. С въвеждането на системата Xetra се промени и дължината на търговската сесия, която в момента е от 10:10 до 16:55.

Освен търговската сесия, Xetra поддържа и предварителна (pre-trading) и последваща (post-trading) фази на търговията. Както и при RTS по време на тези фази не е възможна търговия на никой от пазарите, организирани от БФБ. През това време пазарните участници могат само да въвеждат, променят и изтриват поръчки, които евентуално могат да се изпълнят през следващата търговска сесия. Предварителната фаза е от 9:30 ч. до 10:00 ч., а последващата от 17:00 до 17:30 ч. за инструментите, търгуващи се непрекъснато.

Съществена разлика със системата RTS е възможността по време на предварителната и последващата фази да се оповестява информация за сключени извънборсови сделки с финансови инструменти, допуснати до търговия на БФБ.



Предварителна фаза (pre-trading)

По време на предварителната фаза участниците на пазара могат да въведат поръчки и котировки, както и да променят или изтриват съществуващи такива. Бorsата изпраща потвърждение за това до съответните членове. Пазарните участници не получават обзор на състоянието на поръчките в системата, тъй като през тази фаза те са скрити.

Предварителната фаза завършва с откриващ аукцион, което е значителна разлика от старата система RTS, където насрещно изпълнимите поръчки въведени през предварителната фаза се изпълняваха веднага след стартирането на търговската сесия. При Xetra откриващия аукцион има за цел да балансира цените на финансовите инструменти. По време на аукциона се достига до „равновесна“ цена на база на въведените поръчки купува и продава като водещия критерий за избор на цената е максимизирането на обема на изпълнимите поръчки.

Търговска сесия

В зависимост от модела на търговия и търговския сегмент, през тази фаза могат да се изпълняват поръчки от всякакъв размер или само стандартни партиди. Фазата на търговия е различна за различните сегменти и инструменти.

Непрекъснатата търговия

Непрекъснатата търговия започва в 10:10 ч. непосредствено след откриващия аукцион и продължава до 16:55, след което търговията приключва със закриващ аукцион с продължителност 5 минути.

По време на непрекъснатата търговия функционалните характеристики на Xetra позволяват използването на прекъсванията за нестабилност като защитни механизми против рязката флукутация на цените на финансовите инструменти.

Различие със старата система RTS по отношение на непрекъснатата търговия е видимостта на пазара в дълбочина и визуализацията на страните по сделките. Така например, търговията в

Xetra е анонимна. Освен това, докато при RTS пазарните участници по всяко време виждаха пазара в пълната му дълбочина в т.ч. страните по сделките (инвестиционните посредници), при Xetra пазарните участници получават информацията относно ценовите нива и обема на активните в системата поръчки за всяко от нивата. Едновременно с това се получава и информацията и за броя поръчки по всяко ценово ниво, но не и конкретните поръчки. Без специално селектиране, системата подава информацията за най-добрите 10 ценови нива по всяка позиция. Разбира се, пазарните участници могат да получат информацията и за цялата дълбочина на пазара чрез нарочна справка, но тя се генерира към момента на заявката и след това не се актуализира динамично.

Тази функционална особеност на Xetra има за цел да освободи пазара от влиянието, което някои от пазарните участници могат да окажат върху него чрез действията си. Анонимността на търговията осигурява равнопоставеност и по-добра защита срещу пазарни манипулации.

Пазарните участници не получават информацията за насрещната страна преди да се сключи сделка с тяхната оферта. Едва след това всяка от страните получава информацията за насрещната страна, но към трети страни такава информация не се подава.

Последваща фаза (Post-trading)

През последващата фаза могат да се въвеждат нови поръчки, както и да се променят или изтриват съществуващи такива. Нововъведените поръчки се вземат предвид за съответния метод на търговия през следващия търговски ден, като се отчитат евентуалните ограничения за валидност и изпълнение. През последващата фаза могат да се променят и определени параметри на сделките. През фазата търговската система е затворена и пазарните участници могат да видят единствено въведените от тях поръчки.

Времетраене на търговската сесия на БФБ-София

Времетраенето на търговската сесия варира в зависимост от конкретния вид инструмент, както и от пазара, на който е регистриран. Конкретното времетраене 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 търговия
 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

Времетраенето на аукциона по чл. 112б, ал. 7 от ЗППЦК за продажба на неизползваните права от увеличението на капитала на публично дружество, както и аукциона за осъществяване на първично публично предлагане е от 13:15 ч. до 13:45 ч.

		09:00	10:00	10:10	16:55	17:00	17:30
		Pre-trading		Непрекъсната търговия		Post-trading	
BSE	Акции "Premium"	Непрекъсната търговия		Откриващ аукцион		Закриващ аукцион	
	Акции "Standard"						
	Облигации						
	АДСИЦ						
	Компенсаторни инструменти						
	Структурирани продукти						
	Права						
КИС	2 аукциона			13:15 13:45			
Първичен пазар	1 аукцион						
Аукцион по чл. 112б, ал. 7 от ЗППЦК							
BaSE	Акции	Непрекъсната търговия					
	АДСИЦ						

ОТС сделки (сделки извън регулиран пазар)

Промяната в законовата регламентация на капиталовия пазар и имплементирането на директивата MiFID резултира във възможността да се сключват сделки извън регулиран пазар (Over The Counter, OTC) в България.

При RTS не съществуваха OTC сделки. Всички сделки, които имаха предварително договорен (непазарен) характер се регистрираха в системата според това дали бяха репо-сделки, сделки в резултат на приемане на търгово предложение, сделки по регистрационно агентство и пр. Подобни сделки можеха да се сключват единствено по време на търговската сесия от 9:30 до 14:00 ч. (без предварителната и последващите фази)

С въвеждането на Xetra в България бе въведена възможността да се сключват OTC сделки и оповестяват през борсата. Понастоящем търговската система позволява въвеждането на такива през цялата търговска сесия от 9:30 до 17:30 ч. (включително предварителната и последващите фази).

Сред основните изисквания за да бъде регистрирана дадена OTC сделка е тя да бъде потвърдена от насрещната страна. Непотвърдените сделки се изтриват от системата след края на деня.

Примери за изпълнимост при непрекъснатата търговия

Тази глава са дадени примери за изпълнимост, които илюстрират различните състояния на поръчките в системата, представени на предишните фигури.

Примери, илюстриращи основните правила за изпълнимост

Следващите примери са предназначени само за разясняване на основните правила за изпълнимост при непрекъснатата търговия чрез определяне на цена, като са използвани примерни поръчки, въведени в системата.

Пример 1: Пазарна поръчка среща само пазарни насрещни поръчки.

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
9:01	6000	Пазарна			

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
9:01	6000	Пазарна			

Входяща поръчка:
Пазарна поръчка
"продава", количество
6000 акции

Референтната цена е € 200.

Двете пазарни поръчки се изпълняват на референтната цена € 200 (виж принцип 1).

Пример 2: Пазарна поръчка среща само лимитирани насрещни поръчки.

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
9:01	6000	200			

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
9:01	6000	200			

Входяща поръчка:
Пазарна поръчка
"продава", количество
6000 акции

Двете поръчки се изпълняват на най-висока лимитирана цена "купува", която е € 200.

Пример 3: Пазарна поръчка среща само лимитирани насрещни поръчки.

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
			200	6000	9:01

Входяща поръчка: Пазарна поръчка "купува", количество 6000 акции	Купува			Продава		
	Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
				200	6000	9:01

Двете поръчки се изпълняват на най-ниска лимитирана цена "продава", която е € 200.

Пример 4: Пазарна поръчка среща пазарни и лимитирани насрещни поръчки.

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
9:01	6000	Пазарна			
9:02	1000	195			

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
9:01	6000	Пазарна			
9:02	1000	195			

Входяща поръчка:
Пазарна поръчка
"купува", количество
6000 акции

Референтната цена е € 200. Тя е по-висока или равна на най-високата лимитирана цена "купува".

Постъпилата пазарна поръчка "продава" се изпълнява срещу пазарната поръчка "купува" в системата на референтната цена € 200 (виж принцип 1).

Пример 5: Пазарна поръчка среща пазарни и лимитирани насрещни поръчки.

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
9:01	6000	Пазарна			
9:02	1000	202			

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
9:01	6000	Пазарна			
9:02	1000	202			

Входяща поръчка:
Пазарна поръчка
"купува", количество
6000 акции

Референтната цена е € 200. Тя е по-ниска от най-високата лимитирана цена "купува".

Постъпилата пазарна поръчка "продава" се изпълнява срещу пазарната поръчка "купува" в системата на най-високата лимитирана цена "купува", която е € 202 (виж принцип 2).

Пример 6: Пазарна поръчка среща пазарни и лимитирани насрещни поръчки.

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
			Пазарна	6000	9:01
			202	1000	9:02

Входяща поръчка: Пазарна поръчка "купува", количество 6000 акции	Купува			Продава		
	Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
				Пазарна	6000	9:01
				202	1000	9:02

Референтната цена е € 200. Тя е по-ниска от най-ниската лимитирана цена "продава". Постъпилата пазарна поръчка "купува" се изпълнява срещу пазарната поръчка "продава" в системата на референтната цена € 200 (виж принцип 1).

Пример 7: Пазарна поръчка среща пазарни и лимитирани насрещни поръчки.

Входяща поръчка: Пазарна поръчка "купува", количество 6000 акции	Купува			Продава		
	Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
				Пазарна	6000	9:01
				202	1000	9:02

Референтната цена е € 203. Тя е по-висока от най-ниската лимитирана цена "продава". Постъпилата пазарна поръчка "купува" се изпълнява срещу пазарната поръчка "продава" на най-ниската лимитирана цена "продава", която е € 202 (виж принцип 2).

Пример 8: Пазарна поръчка е въведена в системата без да има други подадени поръчки.

Входяща поръчка: Пазарна поръчка "купува", количество 6000 акции	Купува			Продава		
	Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
	10:01	6000	Пазарна			

Постъпилата пазарна поръчка "купува" се въвежда в системата. Цена не се определя и поръчки не се изпълняват.

Пример 9: Поръчка тип "пазарна към лимитирана" среща само пазарни насрещни поръчки.

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
9:01	6000	Пазарна			

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
9:01	6000	Пазарна			

Входяща поръчка: Поръчка "продава", тип "пазарна към лимитирана", количество 6000 акции

Поръчката тип "пазарна към лимитирана" се отхвърля. Цена не се определя и поръчки не се изпълняват.

Пример 10: Поръчка тип "пазарна към лимитирана" среща само лимитирани насрещни поръчки.

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
9:01	6000	200			

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
9:01	6000	200			

Входяща поръчка: Поръчка "продава", тип "пазарна към лимитирана", количество 6000 акции

Двете поръчки се изпълняват на най-високата лимитирана цена "купува", която е € 200.

Пример 11: Поръчка тип "пазарна към лимитирана" среща само лимитирани насрещни поръчки.

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
			200	6000	9:01

Входяща поръчка: Поръчка "купува", тип "пазарна към лимитирана", количество 6000 акции

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
			200	6000	9:01

Двете поръчки се изпълняват на най-ниската лимитирана цена "продава", която е € 200.

Пример 12: Поръчка тип "пазарна към лимитирана" среща пазарни и лимитирани насрещни поръчки.

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
9:01	6000	Пазарна			
8:55	5000	199			

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
9:01	6000	Пазарна			
8:55	5000	199			

Входяща поръчка: Поръчка "продава", тип "пазарна към лимитирана", количество 6000 акции

Поръчката тип "пазарна към лимитирана" се отхвърля. Цена не се определя и поръчки не се изпълняват.

Пример 13: Поръчка тип "пазарна към лимитирана" се въвежда в системата, но насрещни поръчки няма.

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време

Входяща поръчка:
Поръчка "продава",
тип "пазарна към
лимитирана",
количество 6000 акции

Поръчката тип "пазарна към лимитирана" се отхвърля. Цена не се определя и поръчки не се изпълняват.

Пример 14: Лимитирана поръчка среща само пазарни насрещни поръчки.

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
9:01	6000	Пазарна			

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
9:01	6000	Пазарна			

Входяща поръчка:
Поръчка "продава",
цена € 195,
количество 6000 акции

Референтната цена е € 200. Тя е по-висока или равна на най-ниската лимитирана цена "продава".

Двете поръчки се изпълняват на референтната цена € 200 (виж принцип 1).

Пример 15: Лимитирана поръчка среща само пазарни насрещни поръчки.

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
9:01	6000	Пазарна			

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
9:01	6000	Пазарна			

Входяща поръчка:
Поръчка "продава",
цена € 203,
количество 6000 акции

Референтната цена е € 200. Тя е по-ниска от най-ниската лимитирана цена "продава".

Двете поръчки се изпълняват на най-ниската лимитирана цена "продава", която е € 203 (виж принцип 2).

Пример 16: Лимитирана поръчка среща само пазарни насрещни поръчки

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
			Пазарна	6000	9:01

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
			Пазарна	6000	9:01

Входяща поръчка: Поръчка "купува", цена € 203, количество 6000 акции

Референтната цена е € 200. Тя е по-ниска или равна на най-високата лимитирана цена "купува".

Двете поръчки се изпълняват на референтната цена € 200 (виж принцип 1).

Пример 17: Лимитирана поръчка среща само пазарни насрещни поръчки

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
			Пазарна	6000	9:01

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
			Пазарна	6000	9:01

Входяща поръчка: Поръчка "купува", цена € 199, количество 6000 акции

Референтната цена е € 200. Тя е по-висока от най-високата лимитирана цена "купува".

Двете поръчки се изпълняват на най-високата лимитирана цена "купува", която е € 199 (виж принцип 2).

Пример 18: Лимитирана поръчка среща само лимитирани насрещни поръчки

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
9:33	6000	199			

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
9:33	6000	199			

Входяща поръчка: Поръчка "продава", цена € 198, количество 6000 акции

Най-високата лимитирана цена "купува" е по-висока или равна на най-ниската лимитирана цена "продава".

Двете поръчки се изпълняват на най-високата лимитирана цена "купува", която е € 199.

Пример 19: Лимитирана поръчка среща само лимитирани насрещни поръчки

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
			199	6000	9:33

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
			199	6000	9:33

Входяща поръчка: Поръчка "купува", цена € 200, количество 6000 акции

Най-високата лимитирана цена "купува" е по-висока или равна на най-ниската лимитирана цена "продава".

Двете поръчки се изпълняват на най-ниската лимитирана цена "продава", която е € 199.

Пример 20: Лимитирана поръчка среща само лимитирани насрещни поръчки

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
9:33	6000	199			

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
9:33	6000	199	200	6000	10:01

Входяща поръчка: Поръчка "продава", цена € 200, количество 6000 акции

Най-високата лимитирана цена "купува" е по-ниска от най-ниската лимитирана цена "продава". Постъпилата поръчка "продава" се въвежда в системата. Цена не се определя и поръчки не се изпълняват.

Пример 21: Лимитирана поръчка среща пазарни и лимитирани насрещни поръчки.

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
9:01	6000	Пазарна			
9:02	1000	196			

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
9:01	6000	Пазарна			
9:02	1000	196			

Входяща поръчка: Поръчка "продава", цена € 195, количество 6000 акции

Референтната цена е € 200. Тя е по-висока или равна на най-високата лимитирана цена "купува" и по-висока или равна на най-ниската лимитирана цена "продава".

Постъпилата поръчка "продава" се изпълнява срещу пазарната поръчка "купува" в системата на референтната цена € 200 (виж принцип 1).

Пример 22: Лимитирана поръчка среща пазарни и лимитирани насрещни поръчки

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
9:01	6000	Пазарна			
9:02	1000	202			

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
9:01	6000	Пазарна			
9:02	1000	202			

Входяща поръчка: Поръчка "продава", цена € 199, количество 6000 акции

Референтната цена е € 200. Най-високата лимитирана цена "купува" е по-висока или равна на най-ниската лимитирана цена "продава" и е по-висока от референтната цена.

Постъпилата поръчка "продава" се изпълнява срещу пазарната поръчка "купува" в портфейла на най-високата лимитирана цена "купува", която е € 202 (виж принцип 2).

Пример 23: Лимитирана поръчка среща пазарни и лимитирани насрещни поръчки

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
9:01	6000	Пазар.			
9:02	1000	202			

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
9:01	6000	Пазарна			
9:02	1000	202			

Входяща поръчка: Поръчка "продава", цена € 203, количество 6000 акции

Референтната цена е € 200. Най-ниската лимитирана цена "продава" е по-висока от най-високата лимитирана цена "купува" и от референтната цена.

Постъпилата поръчка "продава" се изпълнява срещу пазарната поръчка "купува" в системата на най-ниската лимитирана цена "продава", която е € 203 (виж принцип 2).

Пример 24: Лимитирана поръчка среща пазарни и лимитирани насрещни поръчки

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
			Пазар.	6000	9:01
			202	1000	9:02

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
			Пазар.	6000	9:01
			202	1000	9:02

Входяща поръчка: Поръчка "купува", цена € 203, количество 6000 акции

Референтната цена е € 200. Тя е по-ниска или равна на най-високата лимитирана цена "купува" и по-ниска или равна на най-ниската лимитирана цена "продава".

Постъпилата поръчка "купува" се изпълнява срещу пазарната поръчка "продава" в системата на референтната цена € 200 (виж принцип 1).

Пример 25: Лимитирана поръчка среща пазарни и лимитирани насрещни поръчки

Входяща поръчка: Поръчка "купува", цена € 200, количество 6000 акции	Купува			Продава		
	Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
				Пазарна	6000	9:01
				202	1000	9:02

Входяща поръчка: Поръчка "купува", цена € 200, количество 6000 акции	Купува			Продава		
	Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
				Пазарна	6000	9:01
				202	1000	9:02

Референтната цена е € 201. Най-високата лимитирана цена "купува" е по-ниска или равна на най-ниската лимитирана цена "продава" и е по-ниска от референтната цена. Постъпилата поръчка "купува" се изпълнява срещу пазарната поръчка "продава" в системата на най-високата лимитирана цена "купува", която е € 200 (виж принцип 2).

Пример 26: Лимитирана поръчка среща пазарни и лимитирани насрещни поръчки

Входяща поръчка: Поръчка "купува", цена € 203, количество 6000 акции	Купува			Продава		
	Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
				Пазарна	6000	9:01
				199	1000	9:02

Входяща поръчка: Поръчка "купува", цена € 203, количество 6000 акции	Купува			Продава		
	Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
				Пазарна	6000	9:01
				199	1000	9:02

Референтната цена е € 200. Най-ниската лимитирана цена "продава" е по-ниска от най-високата лимитирана цена "купува" и от референтната цена. Постъпилата поръчка "купува" се изпълнява срещу пазарната поръчка "продава" в системата на най-ниската лимитирана цена "продава", която е € 199 (виж принцип 2).

Пример 27: Лимитирана поръчка се въвежда в системата без да има насрещни поръчки

Входяща поръчка: Поръчка "купува", цена € 200, количество 6000 акции	Купува			Продава		
	Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време

Входяща поръчка: Поръчка "купува", цена € 200, количество 6000 акции	Купува			Продава		
	Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
	10:01	6000	200			

Постъпилата поръчка "купува" се въвежда в системата. Цена не се определя и поръчки не се изпълняват.

Допълнителни примери

Частично изпълнение на пазарна поръчка. Лимитирана поръчка среща пазарни и лимитирани насрещни поръчки

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
9:01	6000	Пазарна			
9:02	1000	202			

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
9:01	5000	Пазарна			
9:02	1000	202			

Входяща поръчка:
Поръчка "продава",
цена € 203,
количество 1000 акции

Референтната цена е € 200. Най-ниската лимитирана цена "продава" е по-висока от най-високата лимитирана цена "купува" и от референтната цена. Постъпилата поръчка "продава" може да се изпълни само частично срещу пазарната поръчка "купува" в системата, което става на най-ниската лимитирана цена "продава", а именно € 203 (виж принцип 2).

Инициране на прекъсване за нестабилност. Лимитирана поръчка среща пазарни и лимитирани насрещни поръчки.

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
9:01	6000	Пазарна			
9:02	1000	202			

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
9:01	6000	Пазарна	220	1000	10:01
9:02	1000	202			

Входяща поръчка:
Поръчка "продава",
цена € 220,
количество 1000 акции

Референтната цена е € 200 и ценовият диапазон е $\pm 2\%$ от последната определена цена. Лимитът на постъпилата поръчка "продава" е извън предварително определения ценови диапазон и не се извършва изпълнение. Поръчката "продава" се въвежда в системата и непрекъснатата търговия се прекъсва от аукцион.

Частично изпълнение на поръчка тип "пазарна към лимитирана". Поръчка тип "пазарна към лимитирана" среща само лимитирани насрещни поръчки.

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
9:01	1000	203			
9:02	1000	202			

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
9:01	4000	203	203	2000	9:05
9:02	1000	202			

Входяща поръчка:
Поръчка "продава",
тип "пазарна към
лимитирана",
количество 3000
акции, час 9:05

Постъпилата поръчка тип "пазарна към лимитирана" може да бъде изпълнена само частично срещу най-добрата лимитирана поръчка "купува" в системата на цена € 203. Останалата част

от поръчката тип "пазарна към лимитирана" (2000) се въвежда в системата с лимитирана цена, равна на цената на изпълнената част, а именно € 203.

Примери, илюстриращи функционалността за поръчки тип "айсберг"

За разлика от предишните примери, в следващите е показано първоначално състояние на поръчките в системата, което се променя стъпаловидно на няколко етапа, с цел да се обясни функционалността за поръчки тип "айсберг". Освен това, за разлика от показването на поръчки в Xetra, поръчките с еднаква цена тук се показват отделно (в Xetra те се показват сумарно за всяка лимитирана цена). Другата особеност е, че върховете на айсберг-поръчката са изписани с наклонен шрифт (в Xetra те изобщо не са маркирани).

Поръчка тип "айсберг" се въвежда в системата и среща само лимитирани насрещни поръчки.

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимитирана цена	Лимитирана цена	Количество	Време
9:01:00	6000	202	203	500	8:55:00
9:02:00	2000	201			

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимитирана цена	Лимитирана цена	Количество	Време
9:01:00	6000	202	<i>201</i>	<i>2000</i>	<i>9:05:00</i>
9:02:00	2000	201	203	500	8:55:00

Входяща поръчка: Поръчка "продава", тип "айсберг", цена € 201, общ обем 50000 акции, 10000 акции, час 9:05:00.

Айсберг

201	40000	9:05:00
-----	-------	---------

Пиковият обем на "айсберга" се изпълнява срещу поръчки в системата, доколкото е възможно (6000 на € 202; 2000 на € 201). Оставащият върхов обем от "айсберга" (2000) се въвежда в системата по приоритет цена/време и с остатъчен обем 40000.

Нова пазарна поръчка "купува" се въвежда в системата.

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимитирана цена	Лимитирана цена	Количество	Време
			<i>201</i>	<i>2000</i>	<i>9:05:00</i>
			203	500	8:55:00

Айсберг

201	40000	9:05:00
-----	-------	---------

Входяща поръчка: Пазарна "купува", 5000 акции, час 9:07:00	Купува			Продава		
	Време	Количество	Лимитирана цена	Лимитирана цена	Количество	Време
				<i>201</i>	2000	<i>9:05:00</i>
					<i>7000</i>	<i>9:07:00</i>
				203	500	8:55:00

Айсберг	201	40000 30000	9:07:00
---------	-----	---------------------------	---------

Пазарната поръчка се изпълнява срещу пиковия обем (2 000) на "айсберга" при цена €201. След

това в портфейла се въвежда следващия върхов обем с нов момент на въвеждане (9:07:00). Той се изпълнява срещу останалата част от постъпилата поръчка (3 000). В портфейла се показва оставащия върхов обем от "айсберга" (7 000) с остатъчен обем 30 000.

Нов "айсберг" влиза в системата

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимитирана цена	Лимитирана цена	Количество	Време
			201	7000	9:07:00
			203	500	8:55:00
Айсберг			201	30000	9:07:00

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимитирана цена	Лимитирана цена	Количество	Време
			201	7000	9:07:00
			201	5000	9:08:01
			203	500	8:55:00

Входяща поръчка:
Поръчка "продава", тип "айсберг", цена € 201, общ обем 30000 акции, 5000 акции, час 9:08:01.

Айсберг	201	30000	9:07:00
Айсберг	201	25000	9:08:01

Върховият обем на "айсберга" не може да бъде изпълнен срещу насрещни поръчки. В системата се въвежда видимата част (пиковия обем) на айсберг-поръчката по приоритет цена/време и с остатъчен обем от 25 000 зад него.

Нова пазарна поръчка "купува" се въвежда в системата.

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимитирана цена	Лимитирана цена	Количество	Време
			201	7000	9:07:00
			201	5000	9:08:01
			203	500	8:55:00

Айсберг	201	30000	9:07:00
Айсберг	201	25000	9:08:01

Входяща поръчка: Пазарна поръчка "купува", количество 14000 акции, час 9:10:40

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимитирана цена	Лимитирана цена	Количество	Време
			201	7000 8000	9:07:00 9:10:40
			201	5000 5000	9:08:01 9:10:40
			203	500	8:55:00

Айсберг	201	30000 20000	9:10:40
Айсберг	201	25000 20000	9:10:40

Постъпилата пазарна поръчка първо се изпълнява срещу върховия обем на айсберг-поръчката на цена € 201 в обем 7000.

Преди да се въведе следващия върхов обем от тази айсберг-поръчка, се изпълнява върховият обем на айсберг-поръчката при същата лимитирана цена (5000).

В системата се въвежда нов върхов обем на първия "айсберг" с нов момент на въвеждане (9:10:40) и остатъчен обем 20000 зад него.

В системата се въвежда нов пиков обем на втория "айсберг" с нов момент на въвеждане (9:10:40) и остатъчен обем 20000 зад него.

След това оставащата част от постъпилата поръчка (2000) се изпълнява срещу новия върхов обем на първия "айсберг". В системата се показва оставащата част от този "айсберг" (8000) с остатъчен обем 20000.

В системата се въвежда друга лимитирана поръчка.

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимитирана цена	Лимитирана цена	Количество	Време
			201	8000	9:10:40
			201	5000	9:10:40
			203	500	8:55:00

Айсберг	201	20000	9:10:40
Айсберг	201	20000	9:10:40

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимитирана цена	Лимитирана цена	Количество	Време
			201	8000	9:10:40
			201	5000	9:10:40
			201	2000	9:13:13
			203	500	8:55:00

Айсберг	201	20000	9:10:40
Айсберг	201	20000	9:10:40

Входяща поръчка:
Лимитирана поръчка
"продава", цена € 201,
обем 2000 акции
час 9:13:13.

Новата лимитирана поръчка не може да бъде изпълнена срещу насрещни поръчки. Тя се въвежда в системата по приоритет цена/време.

Нова пазарна поръчка "купува" се въвежда в системата.

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимитирана цена	Лимитирана цена	Количество	Време
			201	8000	9:10:40
			201	5000	9:10:40
			201	2000	9:13:13
			203	500	8:55:00

Айсберг	201	20000	9:10:40
Айсберг	201	20000	9:10:40

Входяща поръчка: Пазарна поръчка "купува", количество 23 000 акции, час 9:15:00	Купува			Продава		
	Време	Количество	Лимитирана цена	Лимитирана цена	Количество	Време
				201	8000 2000	9:10:40 9:15:00
				201	5000 5000	9:10:40 9:15:00
				201	2000	9:13:13
				203	500	8:55:00
Айсберг				201	20000 10000	9:15:00
Айсберг				201	20000 15000	9:15:00

Постъпилата пазарна поръчка "купува" първо се изпълнява срещу най-ниската лимитирана цена "продава" от другата страна, която е представена от върхов обем (8000) на айсберг-поръчка, на цена € 201.

Преди да се въведе следващият върхов обем на айсберг-поръчката, трябва да се изпълнят всички останали върхови обеми и лимитирани поръчки при същата лимитирана цена. Следователно, следващият върхов обем (5000) и следващата лимитирана поръчка (2000) в системата се изпълняват срещу постъпилата поръчка.

В системата се въвежда нов върхов обем на първия "айсберг" с нов момент на въвеждане (9:15:00) и остатъчен обем 10000.

В системата се въвежда нов върхов обем на втория "айсберг" с нов момент на въвеждане (9:15:00) и остатъчен обем 15000.

След това оставащият обем от лимитираната поръчка (8000) се изпълнява срещу новия върхов обем на първия "айсберг" на цена € 201. В системата се показва оставащия върхов обем на този "айсберг", а именно 2000.