



XETRA®
Описание и разяснения

Прекъсвания

Съдържание

ПРЕДПАЗНИ МЕРКИ ПРИ АУКЦИОНИ И НЕПРЕКЪСНАТА ТЪРГОВИЯ	3
ПРЕКЪСВАНЕ ЗА НЕСТАБИЛНОСТ	4
Референтна цена	4
Прекъсвания	6
Прекъсване за нестабилност по време на непрекъснатата търговия	6
Прекъсване за нестабилност по време на аукцион	8
ПРЕКЪСВАНЕ ЗА ПАЗАРНИ ПОРЪЧКИ ПО ВРЕМЕ НА АУКЦИОН	11



ПРЕДПАЗНИ МЕРКИ ПРИ АУКЦИОНИ И НЕПРЕКЪСНАТА ТЪРГОВИЯ

Във функционалните особености на системата Xetra са заложи предпазни мерки, чието предназначение е да осигурят **непрекъснатост на цените** и да увеличат **вероятността за изпълнение** на пазарните поръчки. За целта при изпълнението на определени предварително дефинирани условия се променя формата на търговията или се удължава текущата фаза на аукционите. Основните предпазни мерки са:

- **прекъсвания за нестабилност** (volatility interruptions) при аукциони и непрекъснатата търговия, както и
- **прекъсвания за пазарни поръчки** (market order interruptions) при аукциони (но не и при аукциони, инициирани от прекъсвания за нестабилност*).

Прекъсване за нестабилност

- Настъпва, когато потенциалната цена на сделка попада извън предварително определен диапазон;
- Смяна на формата за търговия (при непрекъснатата търговия) или удължаване на кол-фазата (при аукцион);
- Осигурява плавност на цените;
- Разширено прекъсване при съществено отклонение.

Прекъсване за изпълнение на пазарни поръчки

- Настъпва, когато е налице излишък от пазарни поръчки към момента на определяне на цената (само при аукциони);
- Удължаване на кол-фазата;
- Подобрява вероятността за изпълнение на пазарните поръчки по време на аукцион

ПРЕКЪСВАНЕ ЗА НЕСТАБИЛНОСТ

Преди да пристъпим към разглеждането на прекъсванията за нестабилност трябва да дефинираме понятията „динамичен диапазон” и „статичен диапазон”. И двата термина имат отношение към цените на финансовите инструменти, които се търгуват на някои от пазарите организирани от БФБ-София. По своята същност тези диапазони представляват своеобразни ограничения – под и таван на цените, нарушаването на които задейства прекъсване или промяна на търговията.

Подобни ценови ограничения съществуваша и при системата RTS, но имаха различни функционални характеристики. Ценовите диапазони в RTS, определяха границите, в които можеше да се движи цената на даден финансов инструмент през една борсова сесия. Тези граници бяха фиксирани и размерът им бе различен за различните пазари – Официален и Неофициален пазари. Разликата в ценовия диапазон за различните пазари се определяше от спецификата и най-вече от ликвидността на търгуваните инструменти. По-широки ценови диапазони се прилагаха към по-ниско ликвидните финансови инструменти. Ограниченията по отношение на цената се определяха спрямо средно-претеглената цена на инструмента за предходния ден. За дружествата на Официален пазар това бяха $\pm 15\%$, а за Неофициален $\pm 30\%$. В общия случай, въведени поръчки, които излизаха извън тези граници се отхвърляха от системата. Възможно бе сключване на сделки извън тези граници само в конкретно определени случаи след посочване на основание от страна на брокера, подаващ поръчката, като максималното допустимо отклонение от средно-претеглената цена на инструмента за предходния ден бе 50% ¹.

За разлика от RTS при XETRA са дефинирани два вида ценови ограничения за търгуваните финансови инструменти. Това са т.нар. „динамичен” и „статичен” диапазони. И двата диапазона имат ролята на ограничители на цената на даден финансов инструмент, но приликите с ограниченията в системата RTS свършват до тук.

Основно разликите по отношение на ценовите диапазони в XETRA са по отношение на:

- Референтната цена (цената спрямо, която се изчисляват ценовите диапазони).
- Поведението на системата при преминаване на ограниченията на диапазоните.

Динамичен диапазон

Динамично ценово ограничение, което се изчислява спрямо цената на последната сключена сделка, нарушаването на което води до прекъсване за нестабилност.

Статичен диапазон

Ценово ограничение, което се изчислява спрямо последната цена на финансовия инструмент постигната на аукцион.

Референтна цена

Цените, спрямо които се изчисляват границите на двата вида ценови диапазона (референтни цени) в XETRA са различни за всеки диапазон.

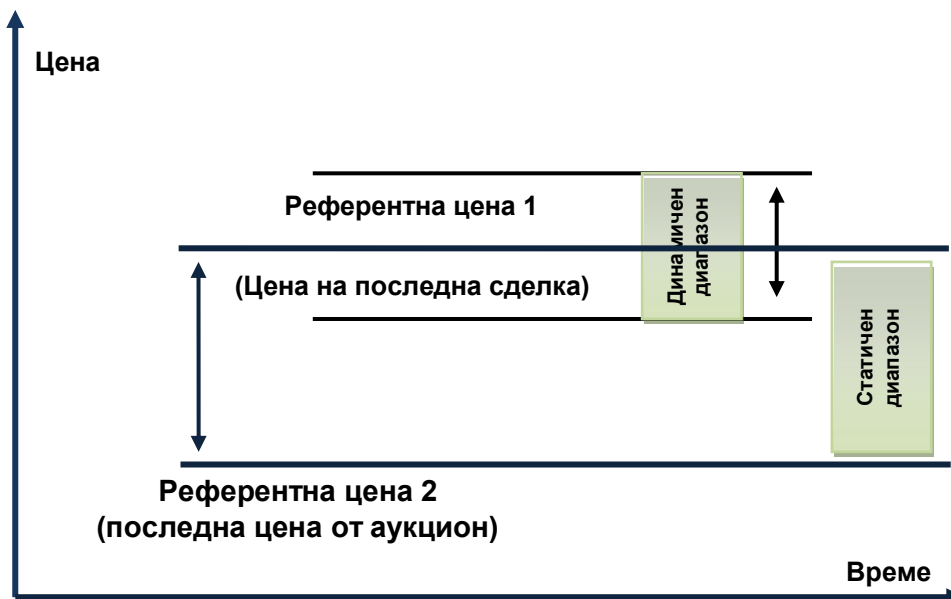
При „динамичния” диапазон това е цената, на която се е осъществила последната сделка със съответния финансов инструмент (референтна цена 1). Тази цена се изменя постоянно по време на търговската сесия в зависимост от търсенето, предлагането и сключваните сделки. С други думи, референтната цена 1 за определяне на „динамичния” ценови диапазон за

¹ В случай, че със съответния финансов инструмент не е била сключвана сделка през последните 20 борсови сесии

търгуваните инструменти при XETRA се изменя с всяка сключена сделка, докато при старата търговска система RTS отправната цена, в лицето на средно-претеглената цена на инструмента за предходния ден, важеше за цялата търговска сесия.

При „статичния“ диапазон отправната стойност спрямо, която се определят този вид ценови ограничения за инструментите е последната цена, която в общия случай съответства на определена на аукцион през текущия търговски ден (референтна цена 2). Статичният ценови диапазон е по-широк и определя максималното процентно отклонение от една допълнителна референтна цена. Ако няма такава цена, за референтна цена се взема последната търгувана цена, определена през един от предишните търговски дни. За разлика от референтната цена 1 при „динамичния“ диапазон, референтна цена 2 по време на търговския ден тя се коригира само след определяне на цена на аукциона, така че позицията на статичния ценови диапазон остава в голяма степен непроменена по време на търговията.

И двата вида референтни цени променят динамично ценовите диапазони при всяко определяне на цена.



Статичният и динамичният диапазон са различни на различните пазари и на различните инструменти.

За акции, търгувани на Основния пазар BSE, сегмент „Premium“ пазар те са:

- Статичен диапазон: +/- 10 % спрямо последната цена, постигната на аукцион
- Динамичен диапазон: +/- 5 % спрямо референтната цена.

За акции, търгувани на Основния пазар BSE, сегмент „Standard“ пазар те са:

- Статичен диапазон: +/- 20 % спрямо последната цена, постигната на аукцион
- Динамичен диапазон: +/- 10 % спрямо референтната цена.

За дружества със специална инвестиционна цел, търгувани на Основния пазар BSE те са:

- Статичен диапазон: +/- 20 % спрямо последната цена, постигната на аукцион
- Динамичен диапазон: +/- 10 % спрямо референтната цена.

За акции, търгувани на Алтернативния пазар BaSE те са:

- Статичен диапазон: +/- 30 % спрямо последната цена, постигната на аукцион
- Динамичен диапазон: +/- 15 % спрямо референтната цена.

За финансови инструменти, търгувани само посредством аукциони, статичният и динамичният диапазон са еднакви и са както следва:

- Статичен и динамичен диапазон: +/- 30 % спрямо последната цена, постигната на аукцион, респективно референтната цена.

Статичният и динамичният ценови диапазон за прекъсвания за нестабилност за права е:

- Статичен диапазон: +/- 20 % спрямо последната цена, постигната на аукцион
- Динамичен диапазон: +/- 10 % спрямо референтната цена.

За разлика от емисиите акции, статичният и динамичният ценови диапазон за прекъсвания за нестабилност за облигационните емисии е по-тесен, като той е както следва:

- Статичен диапазон: +/- 5 % спрямо последната цена, постигната на аукцион
- Динамичен диапазон: +/- 2.5 % спрямо референтната цена.

Прекъсвания

Прекъсванията за нестабилност в системата XETRA са два вида в зависимост от това дали се инициират по време на непрекъснатата търговия или по време на аукцион.

За разлика от старата търговска система RTS при XETRA по време на непрекъснатата търговия въвеждането на поръчка на цена извън някоя от дефинираните ценови граници не води до нейното отхвърляне. При XETRA въвеждането на поръчка на цена извън „динамичния” и/или „статичния” диапазони, само по себе си не води до промяна във формата на търговията. В случаите когато обаче, въведената поръчка стане изпълнима, т.е. в системата има поръчка, срещу която тя може да се изпълни, се инициира **прекъсване за нестабилност**.

Освен по време на непрекъснатата търговия прекъсване за нестабилност може да се инициира и по време на аукцион. В тези случаи прекъсване за нестабилност се инициира, ако в края на кол-фазата индикативната цена на аукциона е извън динамичния и/или статичен ценови диапазон. По своята същност тази форма на прекъсване за нестабилност представлява ограничено удължаване на кол-фазата, през което участниците на пазара могат да въвеждат нови поръчки и котировки, както и да променят или изтриват поръчки и котировки от системата.

Прекъсване за нестабилност по време на непрекъснатата търговия

Функционалността на XETRA **прекъсване за нестабилност** има за цел да се осигури непрекъснатост на цените. В случаите когато възможната цена за изпълнение на дадена поръчка е извън „динамичния” и/или „статичен” ценови диапазон около референтната цена непрекъснатата търговия се прекъсва заради нестабилност.

По своята същност прекъсванията за нестабилност представляват промяна на формата на търговия. Непрекъснатата търговия спира и започва аукцион.

Прекъсванията за нестабилност могат да бъдат инициирани по два начина:

- Възможната цена за изпълнение на дадена поръчка (индикативната цена) е извън "динамичния" ценови диапазон около референтната цена.

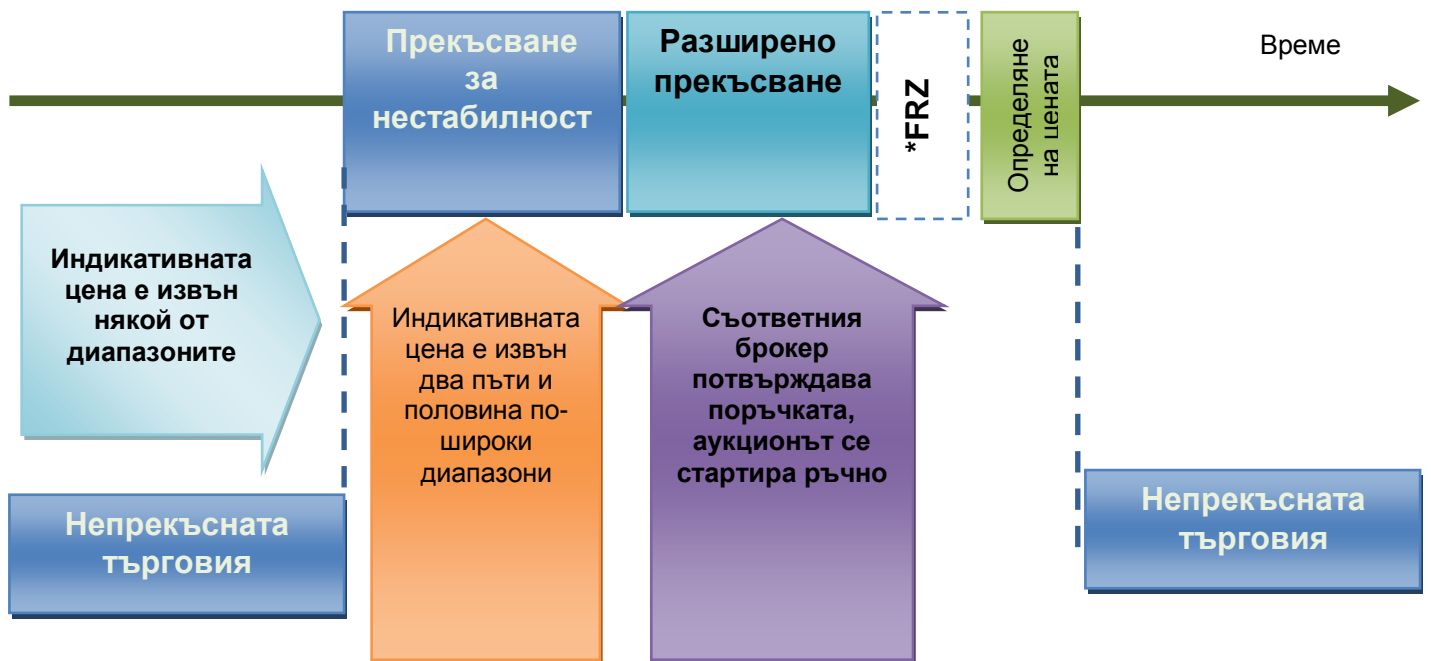
- Индикативната цена е извън "статичния" ценови диапазон.

След спирането на непрекъснатата търговия съответната ценна книга „влиза” в аукцион. Борсата незабавно уведомява всички пазарни участници за това състояние. Идеята на прекъсванията за нестабилност е да дадат възможност на целия пазар да реагира на резки изменения на цената извън рамките на предварително определени ценови диапазони. С иницирането на прекъсване за нестабилност всички пазарни участници се информират за, че в търговската система са въведени поръчки, които евентуално ще доведат до промяна в ценовите равнища на съответния финансов инструмент. С иницирането на прекъсване за нестабилност от една страна се дава възможност на всички участници да се възползват (или да реагират) от ситуацията и от друга, да дадат възможност на онзи пазарен участник, който е въвел съответната поръчка извън ценовите диапазони – да си я оттегли, ако е допуснал грешка.



По време на аукциона инициран от прекъсване за нестабилност по време на непрекъснатата търговия е само за поръчки, допустими при непрекъснатата търговия. Аукционът се състои от кол-фаза и фаза за определяне на цената. След изтичане на определен минимален период, в общия случай кол-фазата приключва на случаен принцип.

Тук са възможни два сценария за продължаване на аукциона. Ако възможната цена е в диапазона, който е два пъти по-широк от „динамичния” ценови диапазон, се определя цена и се възобновява непрекъснатата търговия.



*FRZ – Период, в който не е възможно модифициране, въвеждане и отмяна на поръчки /котировки. Свързано е с ръчното прекъсване на удължената кол-фаза.

Ако възможната цена на изпълнение обаче е извън диапазон, който е два пъти и половина по-широк от „динамичния“ ценови диапазон, се инициира **разширено прекъсване за нестабилност**. При него кол-фазата се удължава и продължава, докато прекъсването за нестабилност бъде прекратено ръчно. *Удължаването на прекъсването за нестабилност се показва на всички пазарни участници.*

Както при другите аукциони, в прекъсването за нестабилност поръчките тип "айсберг" участват с пълния им обем, а въведените през кол-фазата поръчки тип "пазарна към лимитирана" се третират като пазарни поръчки при определянето на цената.

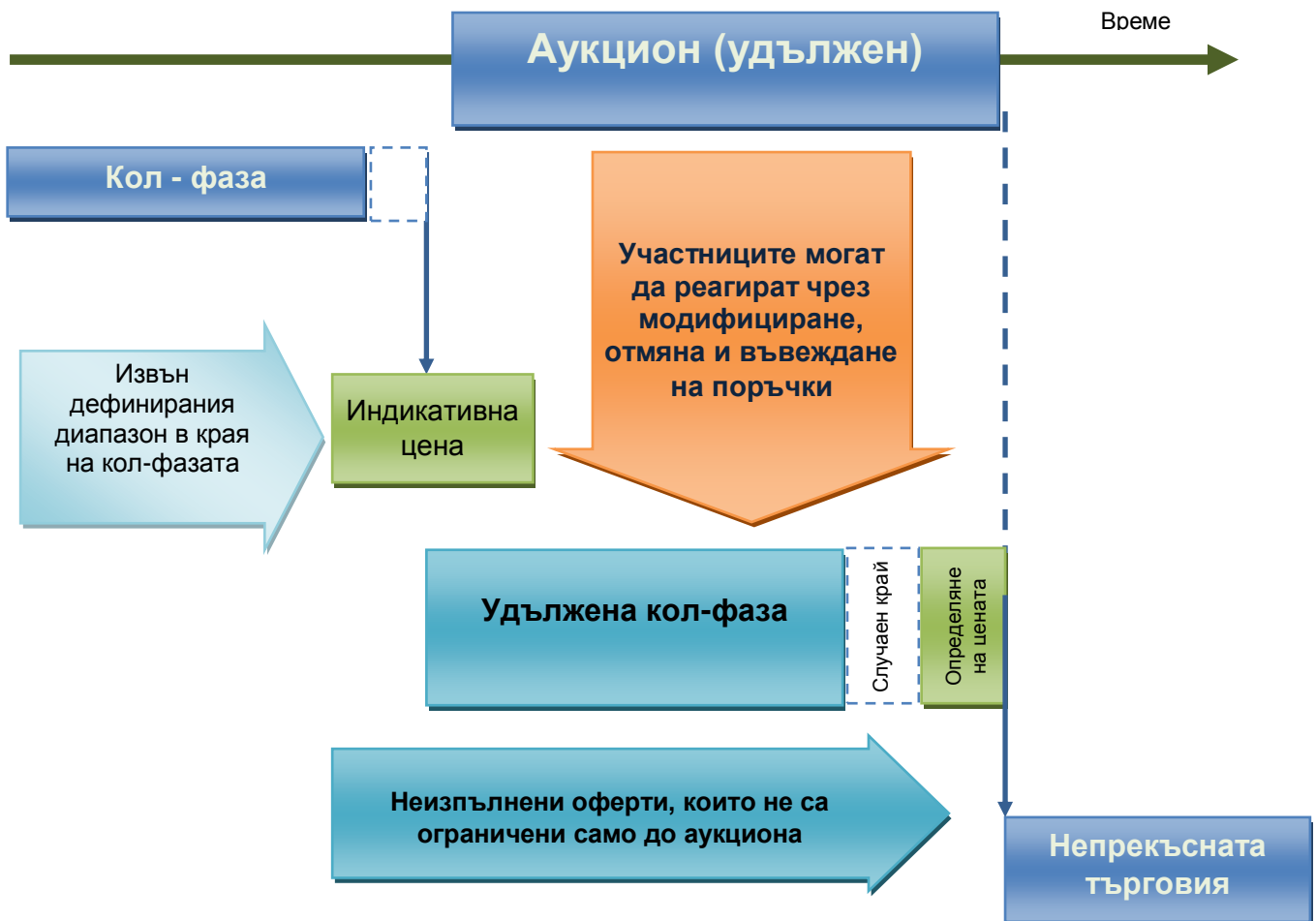
Ако по време на кол фазата не е имало възможност за определяне на цената непрекъснатата търговия се възобновява след края на кол-фазата.

Прекъсване за нестабилност по време на аукцион

Освен по време на непрекъснатата търговия прекъсване за нестабилност може да се инициира и по време на аукцион. В тези случаи прекъсване за нестабилност се инициира, ако в края на кол-фазата на аукцион индикативната цена на аукциона (възможната цена на изпълнение за аукциона) е извън „динамичния“ и/или „статичния“ ценови диапазони.

Прекъсванията за нестабилност по време на аукциона се показват на участниците.

Прекъсването за нестабилност по време на аукцион настъпва преди определянето на цената на аукциона. Прекъсването се изразява в ограничено удължаване на кол-фазата, през което участниците на пазара могат да въвеждат нови поръчки и котировки, както и да променят или изтриват поръчки и котировки от системата.



В случай че възможната цена на изпълнение е извън определен диапазон, който е два пъти и половина по-широк от динамичния ценови диапазон (разширен динамичен ценови диапазон), кол-фазата се удължава и продължава, докато прекъсването за нестабилност бъде прекратено ръчно.

Пазарните участници могат да реагират на увеличаването на кол-фазата чрез модифициране, отмяна и въвеждане на поръчки.

Ако евентуално излишъкът не бъде балансиран до края на фазата за балансиране на пазара, всички неизпълнени или частично изпълнени поръчки тип "пазарна" и "пазарна към лимитирана" се прехвърлят в следващата възможна за тях форма на търговия, в зависимост от съответните им размери и ограничения за търгуване.

Ако в резултат на аукциона не се определи цена и не се сключат сделки въведените през кол-фазата на аукциона поръчки тип "пазарна към лимитирана" се изтриват.

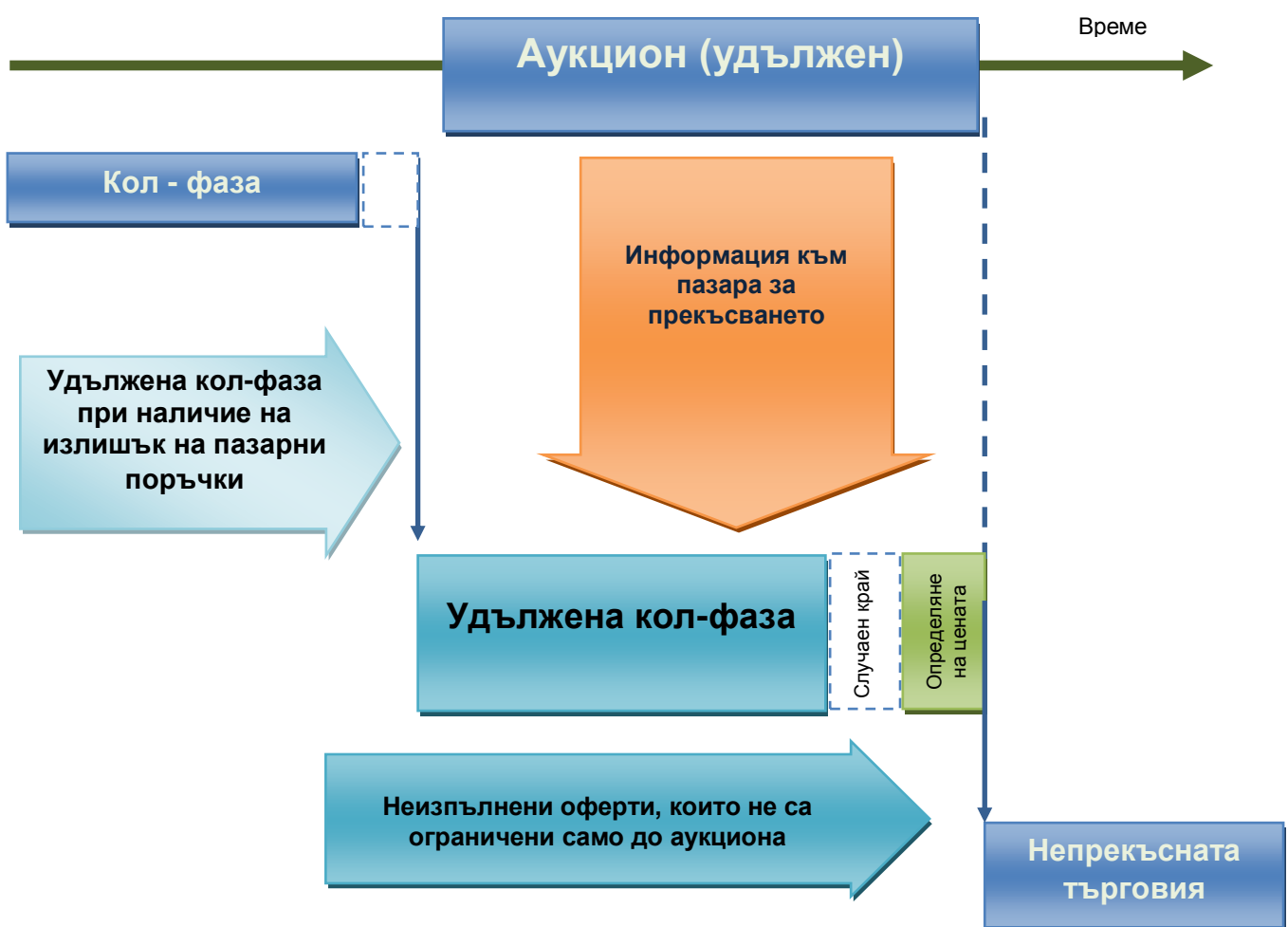
Ако има цена на аукцион, останалите части от частично изпълнените поръчки тип "пазарна към лимитирана" и неизпълнените поръчки тип "пазарна към лимитирана" се въвеждат в системата с лимитирана цена, равна на цената на аукциона.

В прекъсванията за нестабилност по време на аукциона поръчките тип "айсберг" участват с

пълния им обем.

ПРЕКЪСВАНЕ ЗА ПАЗАРНИ ПОРЪЧКИ ПО ВРЕМЕ НА АУКЦИОН

Специфична функционалност на XETRA, която дава възможност за изпълнението на пазарните поръчки по време на аукциони е прекъсването за пазарни поръчки. Такова прекъсване се инициира ако в края на кол-фазата поръчките тип "пазарна" или поръчките тип "пазарна към лимитирана" (на които все още не им е присвоена цена) в системата не са изпълними или са само частично изпълними (т.е. налице е излишък от пазарни поръчки). В този случай кол-фазата на аукциона се удължава с 2 (две) минути с цел да се увеличи вероятността за изпълнение на поръчките тип "пазарна" и на поръчките тип "пазарна към лимитирана".



Участниците биват информирани за това, че има прекъсване за пазарни поръчки. Те могат да въведат нови поръчки и котировки, както и да променят или изтриват поръчки и котировки от системата. Кол-фазата се прекратява веднага след като всички поръчки тип "пазарна" и поръчки тип "пазарна към лимитирана" станат изпълними или след изтичане на допълнителното време.

Удължената кол-фазата също се прекратява на случаен принцип. Ако излишъкът не бъде балансиран до края на фазата за балансиране, всички неизпълнени или частично изпълнени

поръчки тип "пазарна" и "пазарна към лимитирана" се прехвърлят в следващата възможна за тях форма на търговия, в зависимост от съответните им размери и ограничения за търгуване.

Ако не е постигната цена на аукциона, въведените през кол-фазата на аукциона поръчки тип "пазарна към лимитирана" се изтриват. Ако такава е постигната, останалите части от частично изпълнените поръчки тип "пазарна към лимитирана" и неизпълнените поръчки тип "пазарна към лимитирана" се въвеждат в системата с лимитирана цена, равна на цената на аукциона.

Поръчките тип "айсберг" се прехвърлят за непрекъсната търговия със съответните им (оставащи) върхове или нови върхове, както са въведени в системата.

Ако прекъсването за пазарни поръчки е задействано след прекъсване за нестабилност, такова прекъсване за пазарни поръчки подлежи на модифицирана проверка за цена, отчитайки разширения динамичен ценови диапазон.