



XETRA®
Описание и разяснения

Видове поръчки

Съдържание

ОСНОВНИ ВИДОВЕ ПОРЪЧКИ.....	3
Допълнителни видове поръчки	6
Стоп поръчки.....	6
Айсберг поръчки	6
Допълнителни условия за изпълнение.....	7
Ограничения на валидността	7
Условия за изпълнение при непрекъснатата търговия	7
Ограничения за търгуване	8
Обработка на поръчки при събития, влияещи върху цените.....	8
ОСНОВНИ ПРАВИЛА ЗА ИЗПЪЛНИМОСТ НА ПОРЪЧКИТЕ ПРИ НЕПРЕКЪСНАТА ТЪРГОВИЯ	9
Примери илюстриращи основните правила за изпълнимост при пазарните поръчки	11
Пазарни поръчки.....	11
Пазарни към лимитирани поръчки.....	17
Лимитирани поръчки.....	21
Лимитирани поръчки срещат само насрещни пазарни поръчки	22
Лимитирани поръчки срещат само насрещни лимитирани поръчки.....	25
Лимитирани поръчки срещат пазарни и лимитирани насрещни поръчки ...	28

ОСНОВНИ ВИДОВЕ ПОРЪЧКИ

Както и старата система за търговия, XETRA предлага основните видове поръчки: пазарни и лимитирани.

Пазарните поръчки се изпълняват по текущата пазарна цена и имат за цел да осигурят на инвеститора възможност да се възползва от моментната конюнктура и равнище на цените. Пазарната цена се определя в зависимост от активните насрещни поръчки и от референтната цена*. При този вид поръчки инвеститорът не определя цена на поръчката, а само количеството ценни книжа, които желае да продаде/закупи или сумата, която желае да инвестира.

Пазарните поръчки са нелимитирани поръчки за покупка или продажба. Те се изпълняват по следващата определена (пазарна) цена.

! НОВА ! ФУНКЦИОНАЛНОСТ

За разлика от старата търговска система RTS, обаче, при XETRA пазарните поръчки се характеризират с няколко съществени особености по отношение на своето изпълнение. Така например, докато при RTS пазарните поръчки можеха да се изпълнят единствено срещу насрещни лимитирани поръчки, при XETRA дадена пазарна поръчка може да се изпълни освен срещу насрещна лимитирана поръчка, така и срещу насрещна пазарна. Последното е възможно, тъй като функционалните характеристики на XETRA позволяват подобни сделки да се изпълняват по т.нар. „референтна цена“.

Друга характерна особеност е възможността на пазарните поръчки да се придават допълнителни условия за изпълнение по отношение на валидността. Докато при RTS пазарните поръчки се изпълняваха веднага след въвеждането им (в случай, че по същото време в системата има въведена изпълнима насрещна (лимитирана) поръчка), а ако не можеха да се изпълнят се изтриваха, при XETRA пазарните поръчки след въвеждането им остават в системата до тяхното изпълнение, оттегляне или до изтичане на валидността, с която са въведени.

***Референтна цена**

Референтната цена е „виртуална“ цена, по която се удовлетворяват две насрещни пазарни поръчки.

По време на непрекъснатата търговия референтната цена е равна на цената, на последната сключена сделка със съответния финансов инструмент (независимо кога е сключена тази сделка).

Възможно е референтната цена да е равна и на цената от последния аукцион, ако след него не са се сключвали сделки по време на непрекъснатата търговия със съответния финансов инструмент.

Лимитираните поръчки, за разлика от пазарните, дават възможност на инвеститорите да определят конкретната цена, на която желаят поръчката им да бъде изпълнена. Поръчките се изпълняват по цена, равна на посочената или на по-добра.

Лимитираните поръчки са поръчки за покупка или продажба, които се изпълняват по цена, равна на посочената за съответната поръчка или на по-добра.

! НОВА ! ФУНКЦИОНАЛНОСТ

Пазарните към лимитирани поръчки са нов вид поръчки, подвид на пазарните, които старата търговска система RTS не поддържаше. По своята същност те представляват поръчки за покупка или продажба, които се изпълняват по цената, постигната по време на аукцион или, по време на непрекъснатата търговия, по най-добрата насрещна лимитирана поръчка при липса на насрещна пазарна поръчка.

Евентуално неизпълнена част на поръчката тип "пазарна-към-лимитирана" се въвежда при останалите поръчки в системата като лимитирана с цена, равна на цената на изпълнената част. По този начин се осигурява на инвеститорите изпълнение на целия обем на подадената от тях поръчка при еднакви условия. В действителност пазарните към лимитирани поръчки представляват пазарни поръчки, които осигуряват допълнителна сигурност на инвеститорите. Допълнително, този вид поръчки осигуряват и по-висока вероятност за изпълнение на поръчката при по-неликвидните позиции (в сравнение с лимитираните поръчки). И не на последно място позволяват на инвеститорите да не изостават от пазара.

Пазарните към лимитирани поръчки са нелимитирани поръчки за покупка или продажба, които се изпълняват по цената, постигната по време на аукцион или, по време на непрекъсната търговия, по най-добрата насрещна лимитирана поръчка при липса на насрещна пазарна поръчка. Евентуално неизпълнена част на поръчката тип "пазарна към лимитирана" се въвежда при останалите поръчки в системата като лимитирана с цена, равна на цената на изпълнената част.

Гореописаните основни видове поръчки могат да бъдат конкретизирани по-детайлно чрез допълнителни условия за изпълнение, ограничения на валидността и ограничения за търгуване.

Допълнителни видове поръчки

Стоп поръчки

Както и при старата система RTS, системата XETRA осигурява възможност на инвеститорите да прилагат различни търговски стратегии чрез използването на стоп поръчки, чието изпълнение става възможно при достигане на предварително определена цена (стоп цена).

При пазарните поръчки когато стоп цената бъде достигната (или надхвърлена при стоп поръчки "купува" и съответно спадне под, при стоп поръчки "продава"), стоп поръчката автоматично се въвежда в системата като пазарна поръчка.

След удовлетворяване на „стоп“ условието въведената пазарна поръчка става активна и се изпълнява на база основните приоритети „цена“ и „време“. Възможно е при липса на достатъчен обем изпълними насрещни поръчки поръчката да се изпълни частично и/или на различни цени, включително по-ниски от заложената „стоп“ граница.

Системата XETRA допуска и **лимитирани стоп поръчки**. Последните имаха аналог и в старата търговска система RTS. При тях когато стоп цената бъде достигната (или надхвърлена при стоп поръчки "купува" и съответно спадне под, при стоп поръчки "продава"), стоп поръчката автоматично се въвежда в системата като лимитирана поръчка. За разлика от пазарните стоп поръчки обаче, дори изпълнена на части, лимитираната стоп поръчка не може да се изпълни на цена по-ниска (при поръчки „продава“), съответно по-висока (при поръчки „купува“) от заложения лимит на цената.

Всяка промяна на стоп поръчката води до поставяне на нов момент на въвеждане (time stamp).

Айсберг поръчки

! НОВА ! ФУНКЦИОНАЛНОСТ

Поръчките тип „Айсберг“ са едно от нововъведенията на системата XETRA. Предназначението им е да дават на инвеститорите възможност да въвеждат поръчки за покупко-продажба на големи обеми от ценни книжа поръчки,

които обаче да се изпълняват на предварително определени части. Въвеждането на поръчка с особено голям обем е много вероятно да окаже влияние на текущата цена на съответния финансов инструмент и може да доведе до значителна флуктуация на пазара. Именно с цел избягване на подобни нежелани сригове или резки повишавания на цената, функционалните характеристики на XETRA позволяват използването на айсберг поръчки. Както при айсбергите, от които над повърхността на водата се вижда само част от целия обем на ледения блок, при айсберг поръчките само част от целия обем на поръчката е видим от останалите инвеститори и подлежи на изпълнение. След изпълнението на всяка от видимите върхови части от айсберг поръчката (пикове) автоматично се въвежда нов видим връх и така до изчерпване на целия обем на поръчката. Всяка следваща част се въвежда с ново време на въвеждане, а не с оригиналното време на въвеждане на айсберг поръчката и за останалите участници на пазара изглежда като обикновена лимитирана поръчка. Всички части с изключение на последната, с която се реализира цялата айсберг поръчка са с еднакви обеми.

Поръчката тип "айсберг" се характеризира с лимитирана цена, общ обем и върхов (пиков, видим) обем. „Айсберг“ поръчките са валидни само за текущия ден на търговия.

В търговската система „айсберг“ поръчките не се отбелязват по специален начин.

Според правилника на БФБ-София общият обем на „айсберг“ поръчката е минимум 1 000 (хиляда) броя финансови инструменти, а върховия (видим) обем на „айсберг“ поръчките е минимум 10 (десет) на сто от общия обем на „айсберг“ поръчката.

Друга специфична особеност на айсберг поръчките е, че по време на аукционите те участват с целия си обем. Това е така с цел предоставяне на пълна и неподвеждаща информация на останалите пазарни участници относно търсения, съответно – продавания, обем за съответния финансов инструмент, към текущия момент, въведен в системата.

Следва да се има предвид, че за „айсберг“ поръчките не могат да се определят допълнителни условия за изпълнение и ограничения за търгуване.

Допълнителни условия за изпълнение

Функционалните характеристики на XETRA дават възможност на инвеститорите при подаване на поръчки да поставят допълнителни условия за тяхното изпълнение с цел реализирането на различни търговски стратегии. Най-общо тези условия биват:

- по отношение на валидността
- по отношение на изпълнението
- по отношение на търгуването

Ограничения на валидността

! НОВА ! ФУНКЦИОНАЛНОСТ

За разлика от старата търговска система RTS в системата XETRA са възможни по-широки граници по отношение на ограниченията за валидността на подаваните поръчки. И при двете системи инвеститорите имат право да въвеждат поръчки с ограничения „валидна за деня“ и „валидна до отмяна“. Разликата е, че докато при старата система максималният брой дни по отношение на ограниченията „до дата“ и „до отмяна“ бе 14 дена, функционалните характеристики на XETRA позволяват въвеждането на период до 90 календарни дни. Допълнително при XETRA е налична и възможност инвеститорите да заложат валидност на поръчките си до определена конкретна дата (вкл. час). Сроковете тук са отново до 90 календарни дни.

- **Валидна за деня:** Поръчката е валидна само за текущия ден на борсова търговия;
- **Валидна до определена дата:** Поръчката е валидна до определена дата - максимум 90 дни (т.е. 90 календарни дни от датата на въвеждане, вкл. текущия ден ($=T+89$));
- **Валидна до отмяна:** Поръчката е валидна само до изпълнението ѝ или до изтриването ѝ от подалото я лице, или се изтрива от системата при достигане на максималната валидност от 90 дни (т.е. 90 календарни дни от датата на въвеждане, вкл. текущия ден ($=T+89$)).

Условия за изпълнение при непрекъснатата търговия

! НОВА ! ФУНКЦИОНАЛНОСТ

Изцяло нова функционалност, предлагана от XETRA, е възможността инвеститорите да задават допълнителни условия по отношение на изпълнението на поръчките по време на непрекъснатата търговия. Този вид допълнителни условия са приложими спрямо пазарните поръчки, лимитираните поръчки и пазарните към лимитирани поръчки при непрекъснатата търговия.

- Поръчките от тип **веднага или никога** (*immediate-or-cancel, IOC*) се изпълняват незабавно и в пълен обем, или във възможно най-пълен обем. Неизпълнената част от поръчката тип IOC се изтрива, без да се въвежда в системата.
- Поръчките от тип **всичко или нищо** (*fill-or-kill, FOK*) се изпълняват незабавно и в пълен обем или изобщо не се изпълняват. Ако поръчката не може да бъде изпълнена незабавно и в пълен обем, тя се изтрива, без да се въвежда в системата.

Ограничения за търгуване

ИНОВА! ФУНКЦИОНАЛНОСТ

Ограниченията за търгуване се отнасят за момента и начина на търговия, които инвеститорите предпочитат за изпълнение на подадените от тях поръчки. Този вид ограничения са свързани с функционалните характеристики

на XETRA по отношение на пазарния модел за търговия на финансовите инструменти.

Чрез следните ограничения, пазарните или лимитирани поръчки могат, в общия случай, да се подават за всички аукциони или само за един конкретен аукцион:

- | | |
|-----------------------------|---|
| • Само на откриващ аукцион: | Поръчката е валидна за всички откриващи аукциони; |
| • Само на закриващ аукцион: | Поръчката е валидна само за закриващи аукциони. |
| • Само на аукциони: | Поръчката е валидна само за аукциони; |

С назначаването на междинен аукцион се поддържат следните нови ограничения за търгуване:

- | | |
|--|--|
| • Само през основната търговска фаза: | Поръчката е изпълнима само през основната търговска фаза, която обхваща времето от началото на откриващия аукцион до края на закриващия аукцион; |
| • Само на аукциони от основната търговска фаза | Поръчката е изпълнима само на аукционите от основната търговска фаза. |
| • Само на аукциони при приключване на деня | Поръчката е изпълнима само на аукциони при приключване на деня. |

Обработка на поръчки при събития, влияещи върху цените

Борсата може временно да прекратява търговията при настъпване на извънредни събития, които влияят на цените (напр. корпоративни новини). Съществуващите в системата поръчки се изтриват.

Поръчките в системата се изтриват и при плащания на дивиденди, и при обикновени събития, които влияят на цените (напр. изменения на капитала) на първия търговски ден след ефективната дата на събитието, например първия работен ден следващ изтичането 14 дена от датата на общото събрание, спрямо която по закон се фиксират акционерите, които ще получат дивидент. На този ден цената на отваряне се коригира в съответствие с настъпилото корпоративно събитие (напр. с размера на дивидента.)

Борсовите членове посредством Xetra биват информирани за настъпващите корпоративни събития.

ОСНОВНИ ПРАВИЛА ЗА ИЗПЪЛНИМОСТ НА ПОРЪЧКИТЕ ПРИ НЕПРЕКЪСНАТА ТЪРГОВИЯ

За цялостното разбиране на видовете поръчки, които XETRA позволява, е необходимо да се обърне внимание и на основните правила за изпълнимост на поръчките.

Първо и основно правило е, че всяка нововъведена поръчка незабавно се проверява за изпълнимост спрямо другите поръчки в системата, които се изпълняват по **приоритет цена/време**.

Следва да се има предвид, че поръчките могат да се изпълнят **напълно на една или няколко стъпки, да се изпълнят частично или изобщо да не се изпълнят**. Следователно, вследствие на новата поръчка могат да се сключат една, няколко или да не се сключат сделки.

Поръчките или неизпълнените части от тях, както и оставащите върхове (пикови) обеми от поръчките тип "айсберг", се въвеждат в системата и подреждат (сортират) по приоритет цена/време.

Оставащите обеми от частично изпълнени поръчки тип "пазарна към лимитирана" се въвеждат в системата с лимитирана цена, равна на цената на изпълнената част и с нейните дата и час на въвеждане.

Освен според приоритета цена/време, определянето на цената при непрекъснатата търговия се извършва и съобразно следните правила:

Правило 1: Ако въведената пазарна поръчка срещне само пазарни насрещни поръчки, тя се изпълнява на референтната цена (доколкото е възможно).

Правило 2: Ако въведената пазарна поръчка, поръчка тип "пазарна към лимитирана" или лимитирана поръчка срещне само лимитирани насрещни поръчки, цената се определя от най-високата цена "купува" и съответно най-ниската цена "продава" по въведените в системата лимитирани поръчки.

Правило 3: Ако въведената поръчка тип "пазарна към лимитирана" срещне само пазарни поръчки или пазарни и лимитирани поръчки, или в системата няма насрещни поръчки, поръчката тип "пазарна към лимитирана" се отхвърля.

Правило 4:

- Ако въведената пазарна поръчка срещне пазарни и лимитирани насрещни поръчки, или
- ако въведената лимитирана поръчка срещне пазарни насрещни поръчки, или
- ако въведената лимитирана поръчка срещне само пазарни и лимитирани насрещни поръчки,

то тя се удовлетворява с пазарните поръчки по приоритет цена/време, на референтната или по-висока цена (на най-висока лимитирана цена от изпълнимите поръчки) за неизпълнените пазарни поръчки "купува" и съответно на референтната или по-ниска цена (на най-ниска лимитирана цена от изпълнимите поръчки) за неизпълнените пазарни поръчки "продава".

Неизпълнените пазарни поръчки в системата трябва да бъдат изпълнени незабавно при следващата транзакция (ако е възможно). В този случай, при непрекъснатата търговия трябва да бъдат взети предвид следните принципи:

Принцип 1: Пазарните поръчки получават референтната цена като "виртуална" цена. На тази база, те се изпълняват на референтната цена, ако това не нарушава приоритета цена/време.

Принцип 2: Ако поръчките не могат да бъдат изпълнени по референтната цена, те се изпълняват по приоритет цена/време на цена над или под нея (неизпълнени пазарни поръчки "купува" или "продава". Цената на изпълнение е равна или на вече активна лимитирана поръчка в системата, или на цената на нововъведената в системата лимитирана поръчка при спазване на приоритетите цена/време.

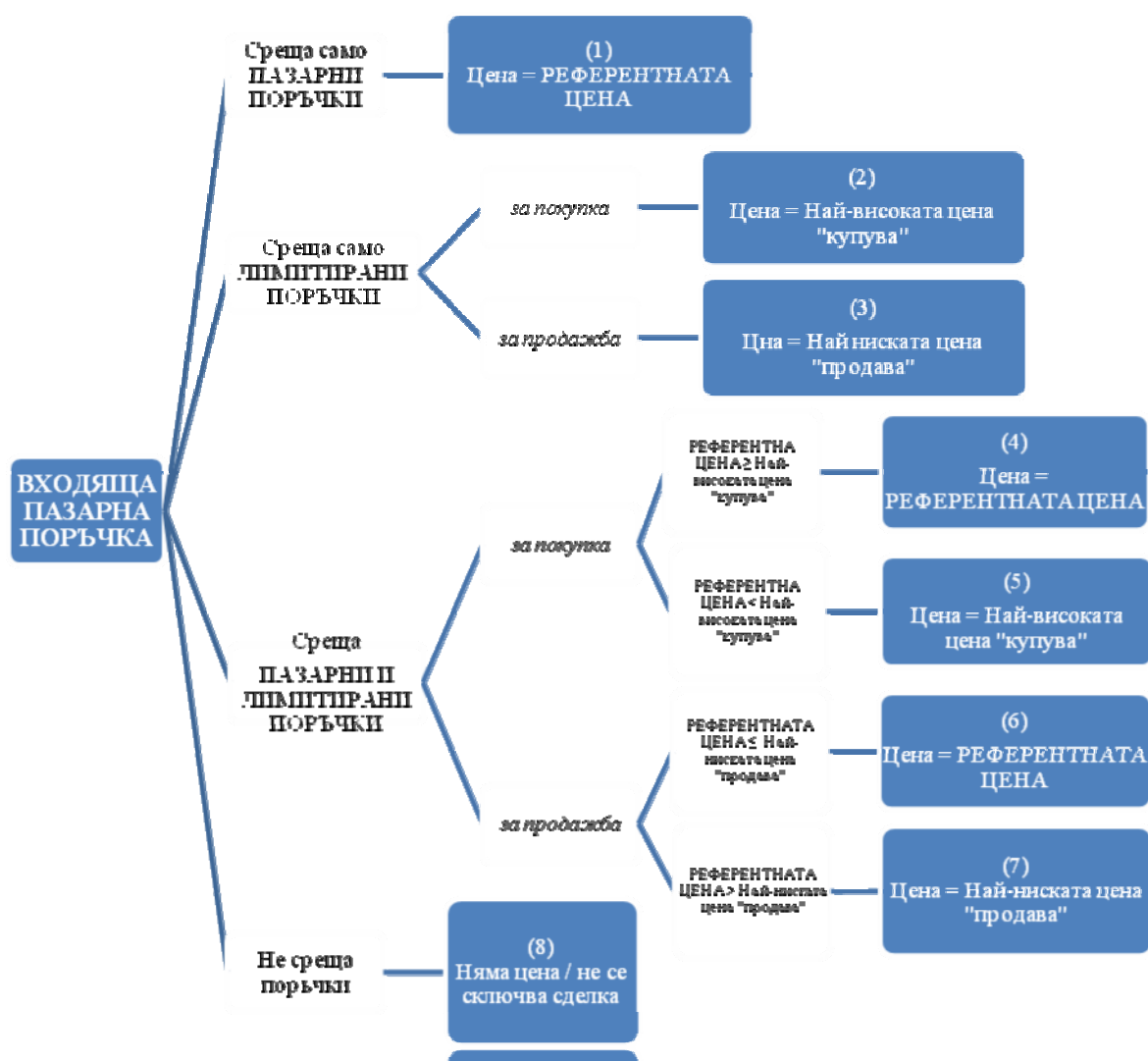
Правило 5: Ако въведената поръчка не срещне друга поръчка в системата (виж примери 8, 13, 27) или ако въведената лимитирана поръчка срещне само лимитирани поръчки в системата и цената на въведената поръчка "купува" ("продава") е по-ниска (по-висока) от лимитираната цена на най-добрата поръчка "продава" ("купува") в системата (виж пример 20), цена не се определя.

Следващите схеми показват връзката между правилата за определяне на цената и различните композиции на портфейла с поръчки при непрекъсната търговия. Числата в горната част показват примерите за съответните композиции.

Примери, илюстриращи основните правила за изпълнимост при пазарните поръчки

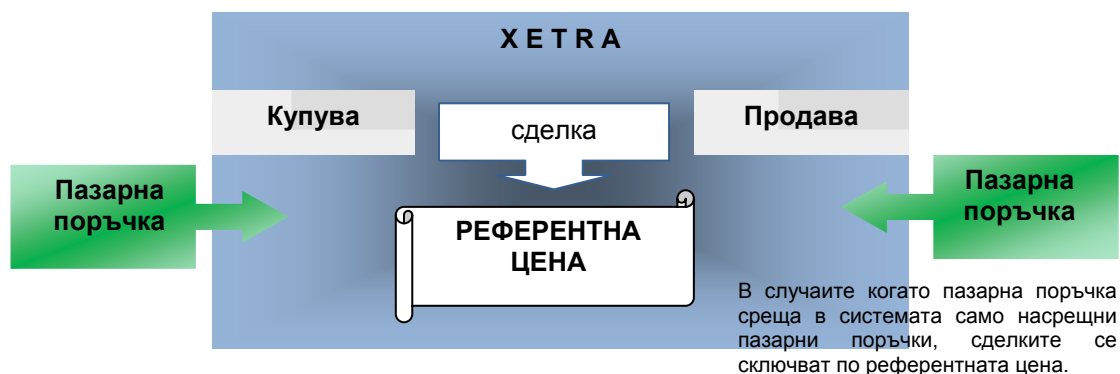
Пазарни поръчки

Графиката по-долу дава в обобщен вид различни ситуации за изпълнение на въведени в ХЕТРА пазарни поръчки.

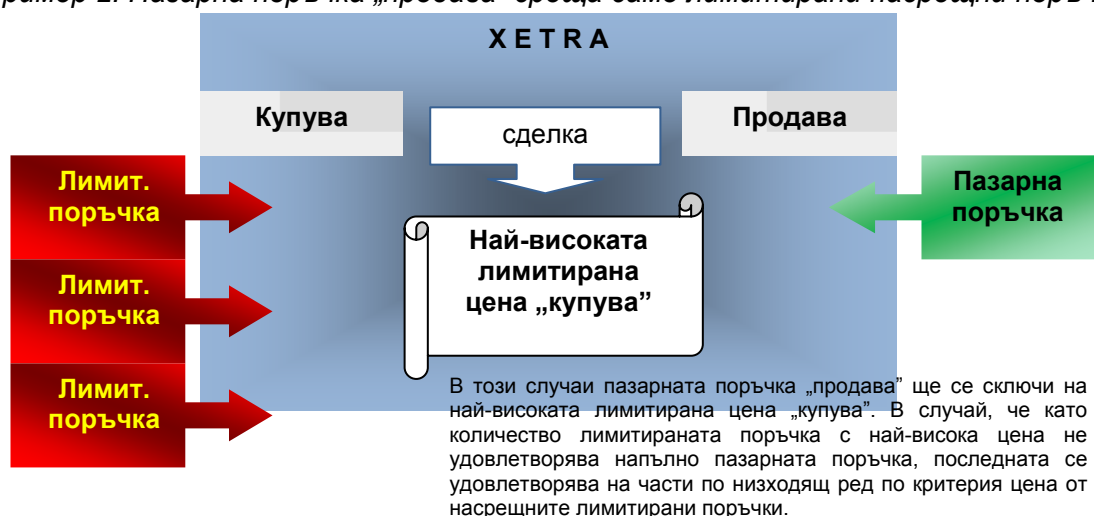


По-надолу са представени примери за разясняване на основните правила за изпълнимост на пазарни поръчки при непрекъснатата търговия и цената, на която биха се сключили, като са използвани примерни поръчки, въведени в системата.

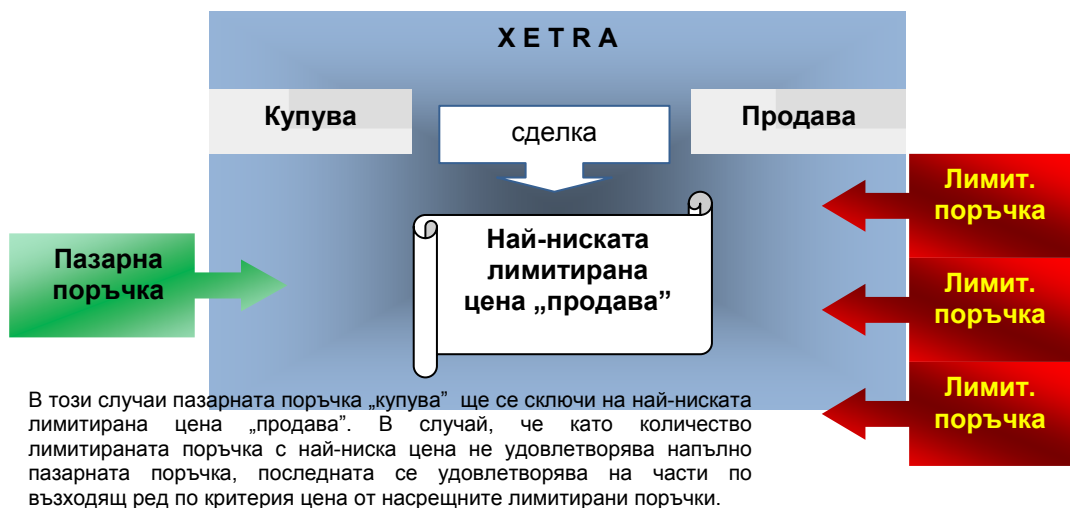
Пример 1. Пазарна поръчка среща само пазарни насрещни поръчки



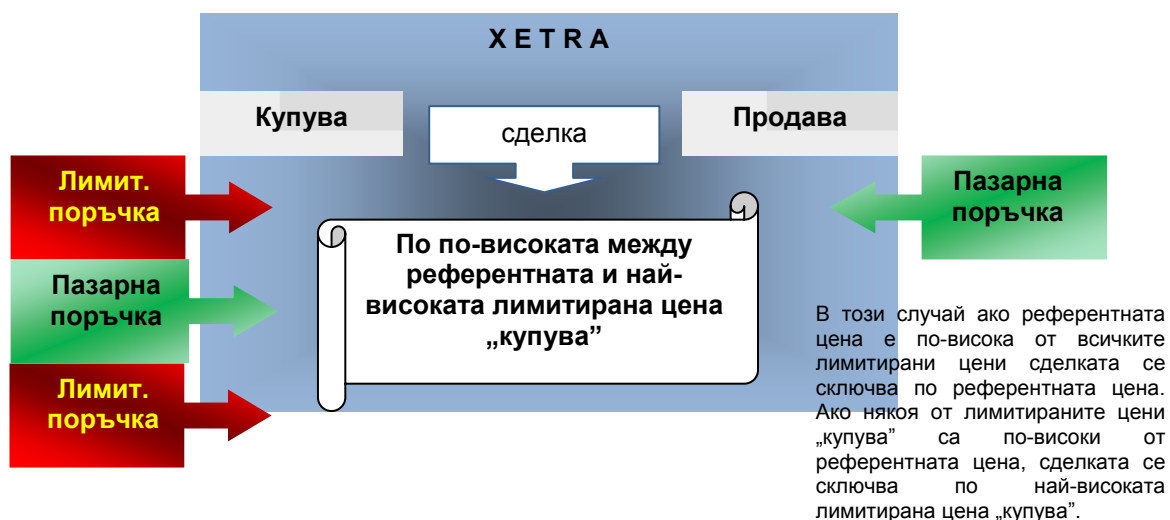
Пример 2: Пазарна поръчка „продава” среща само лимитирани насрещни поръчки.



Пример 3: Пазарна поръчка „купува” среща само лимитирани насрещни поръчки.

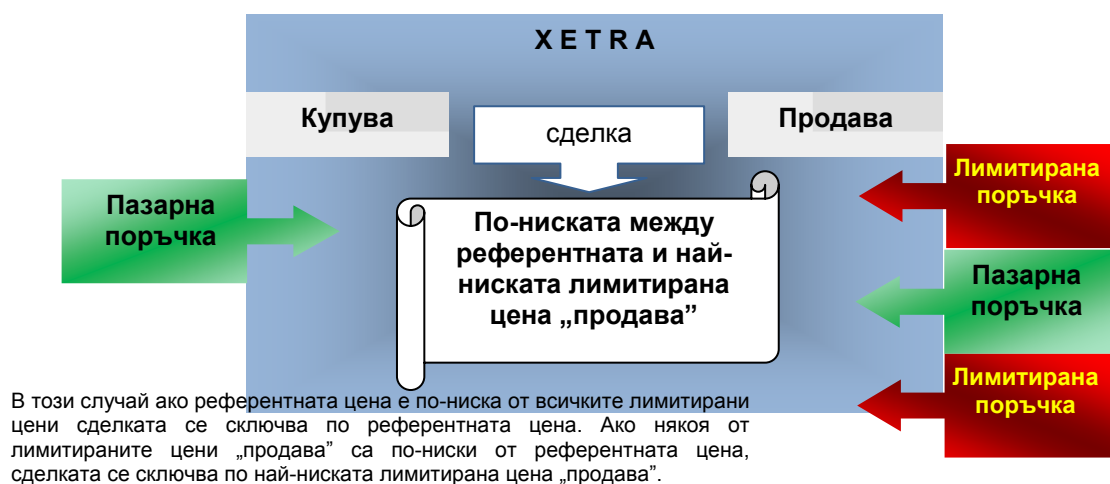


Пример 4: Пазарна поръчка „продава” среща пазарни и лимитирани насрещни поръчки.



NB! И в двата случая пазарната поръчка „продава“ се изпълнява срещу ПАЗАРНАТА ПОРЪЧКА „КУПУВА“.

Пример 5: Пазарна поръчка „купува“ среща с пазарни и лимитирани насрещни поръчки.



NB! И в двата случая пазарната поръчка „купува“ се изпълнява срещу ПАЗАРНАТА ПОРЪЧКА „ПРОДАВА“.

Пример 6: Пазарна поръчка е въведена в системата без да има други подадени поръчки.



Задачи:

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.

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

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

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

Пазарна поръчка среща само лимитирани насрещни поръчки.

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

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

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

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

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			

Референтната цена е € 200.

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

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

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			

Референтната цена е € 200.

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

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

Пазарна поръчка среща с пазарни и лимитирани насрещни поръчки.

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

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

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

Референтната цена е € 200.

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

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 € 203.

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

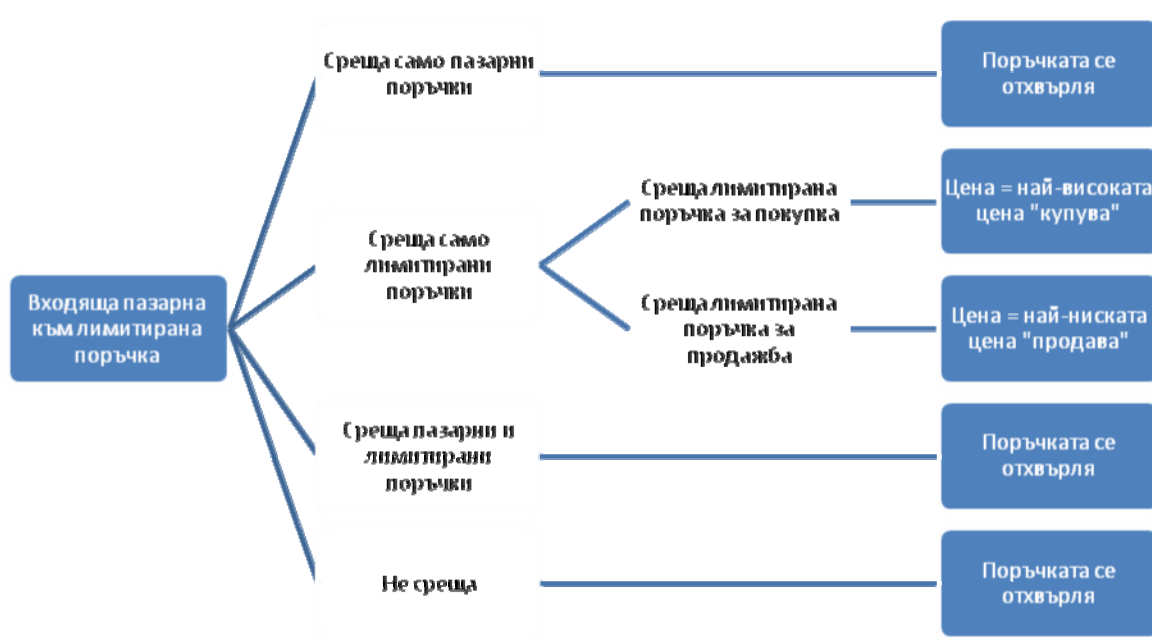
Пазарна поръчка е въведена в системата без да има други подадени поръчки.

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

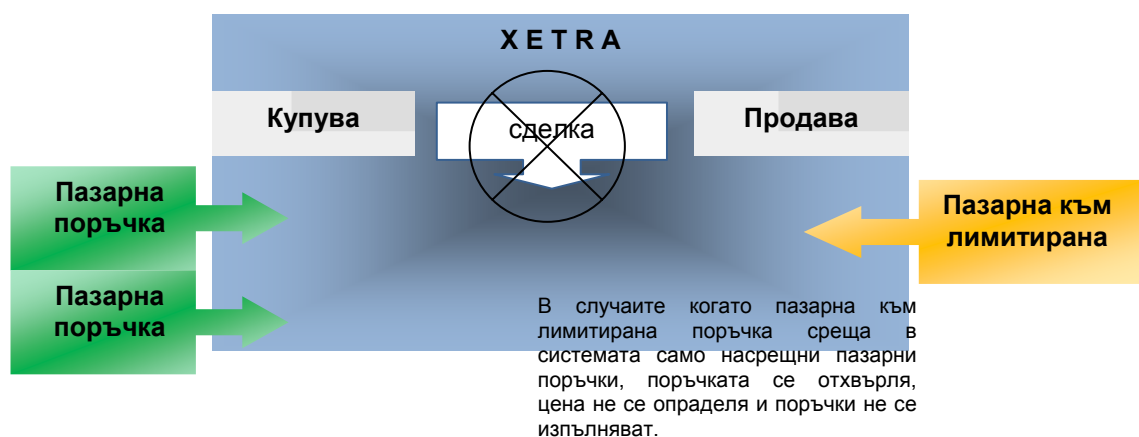
Входяща поръчка: Пазарна поръчка "купува", количество 6000 акции	Купува			Продава		
	Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
	10:01	6000	Пазарна			

Отговор. Цена не се определя и поръчки не се изпълняват.

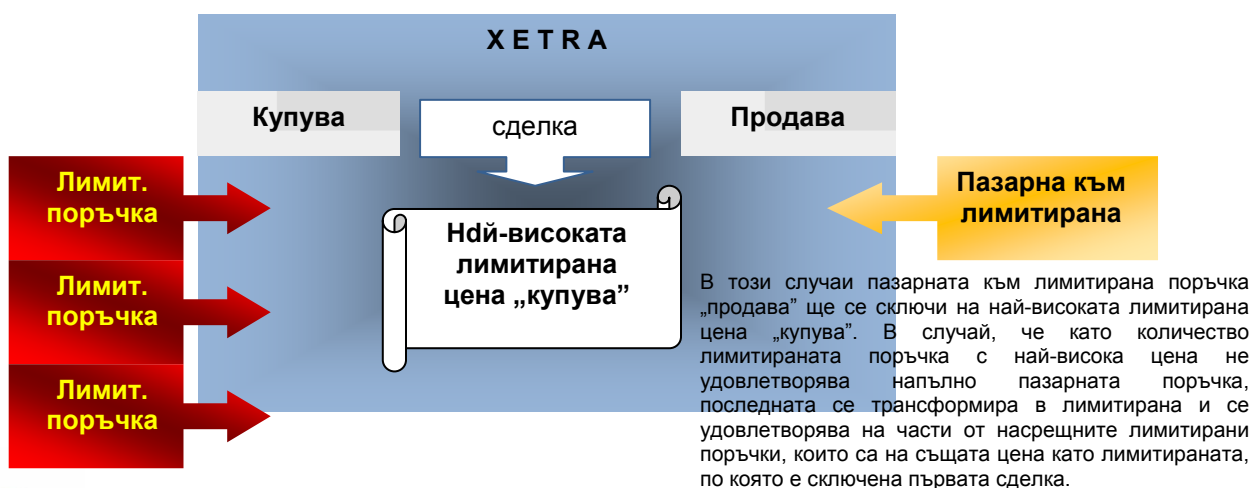
Пазарни към лимитирани поръчки



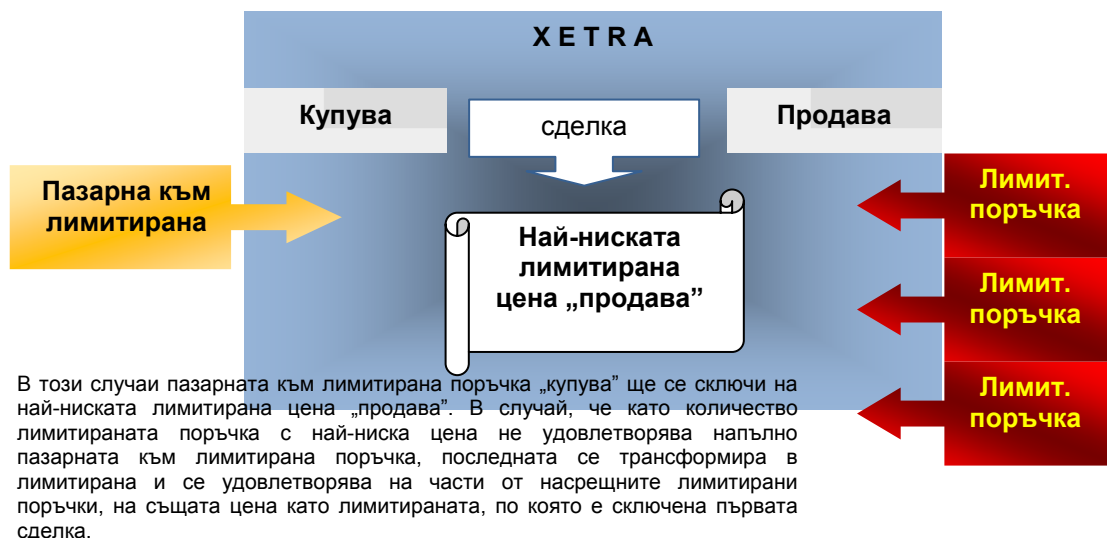
Пример 1: Поръчка тип "пазарна към лимитирана" „продава“ среща само пазарни насрещни поръчки.



Пример 2: Поръчка тип "пазарна към лимитирана" „продава“ среща само лимитирани насрещни поръчки.



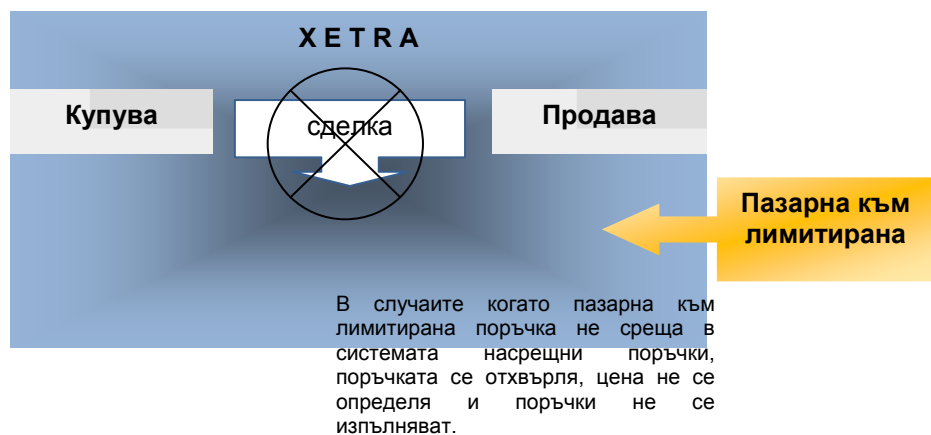
Пример 3: Поръчка тип "пазарна към лимитирана" „купува“ среща само лимитирани насрещни поръчки.



Пример 4: Поръчка тип "пазарна към лимитирана" среща пазарни и лимитирани насрещни поръчки.



Пример 5: Поръчка тип "пазарна към лимитирана" среща пазарни и лимитирани насрещни поръчки.



Задачи:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

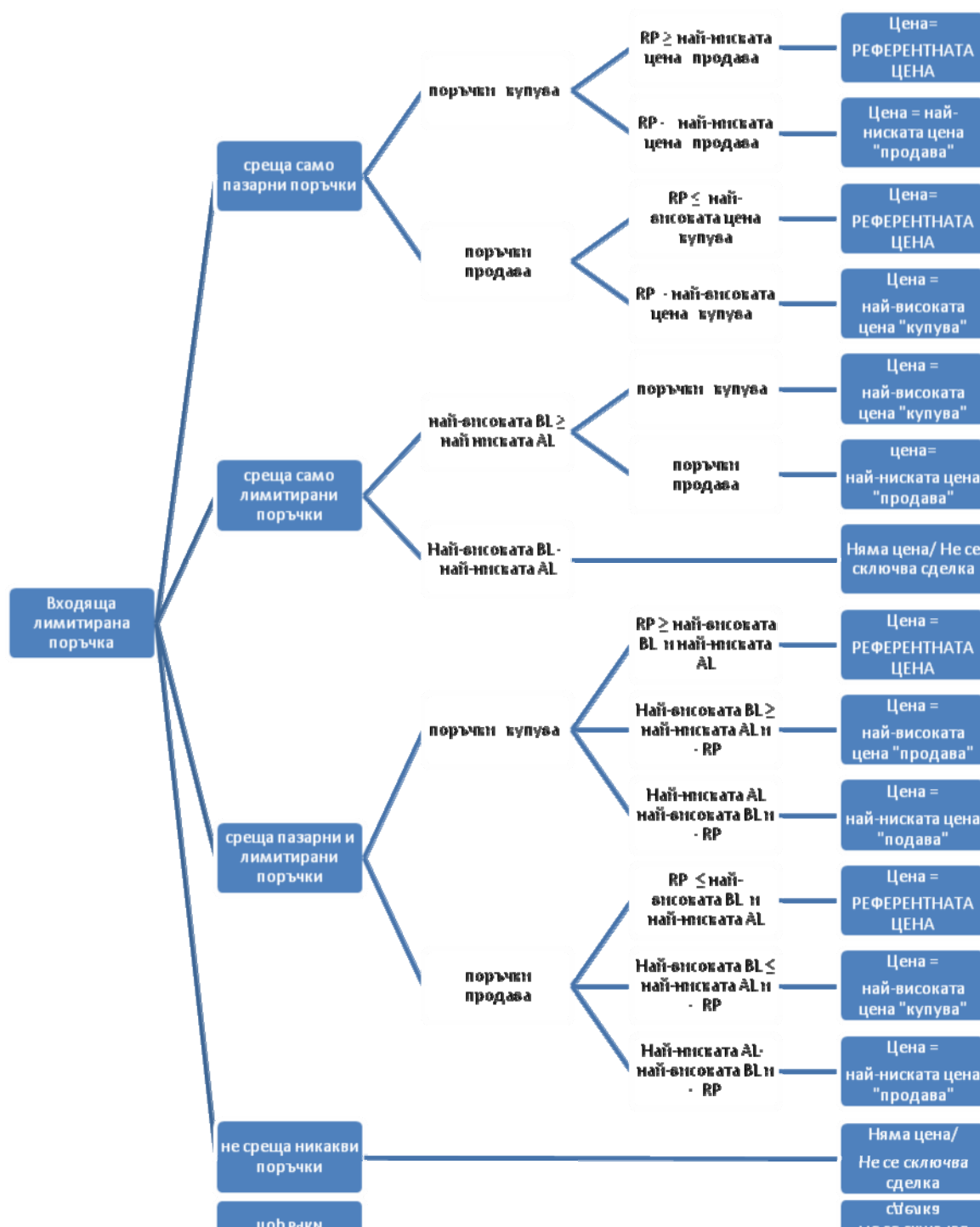
Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време

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

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

Лимитирани поръчки

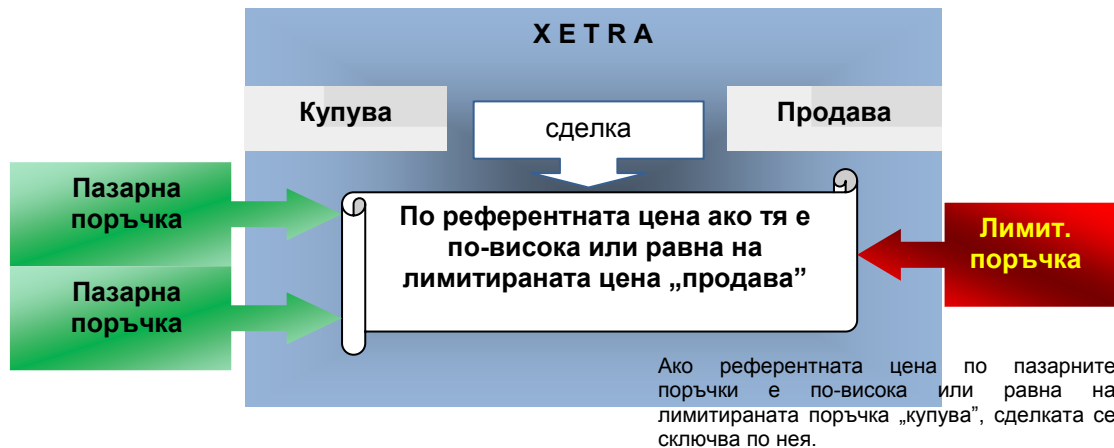


BL – цена на лимитирана поръчка за покупка
 AL – цена на лимитирана поръчка за продажба
 RP – референтна цена

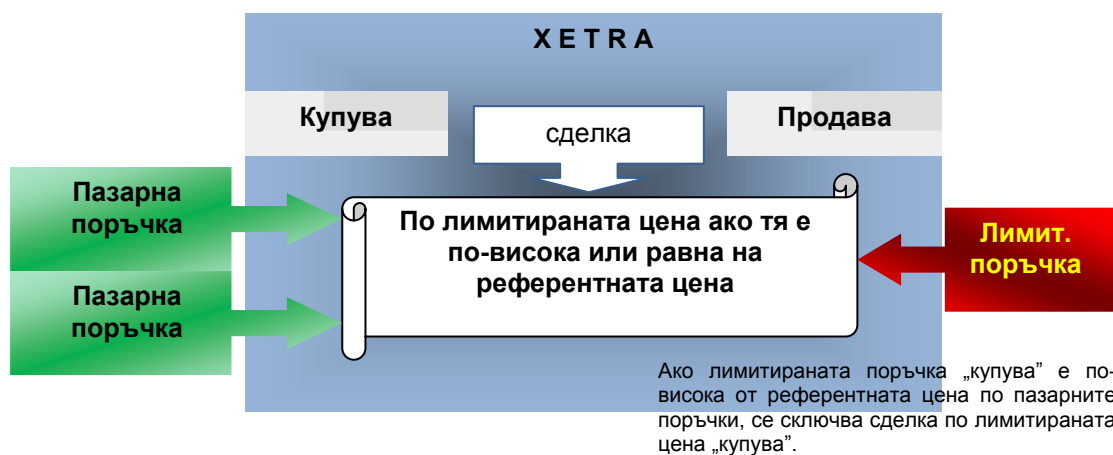


Лимитирани поръчки срещат само насрещни пазарни поръчки

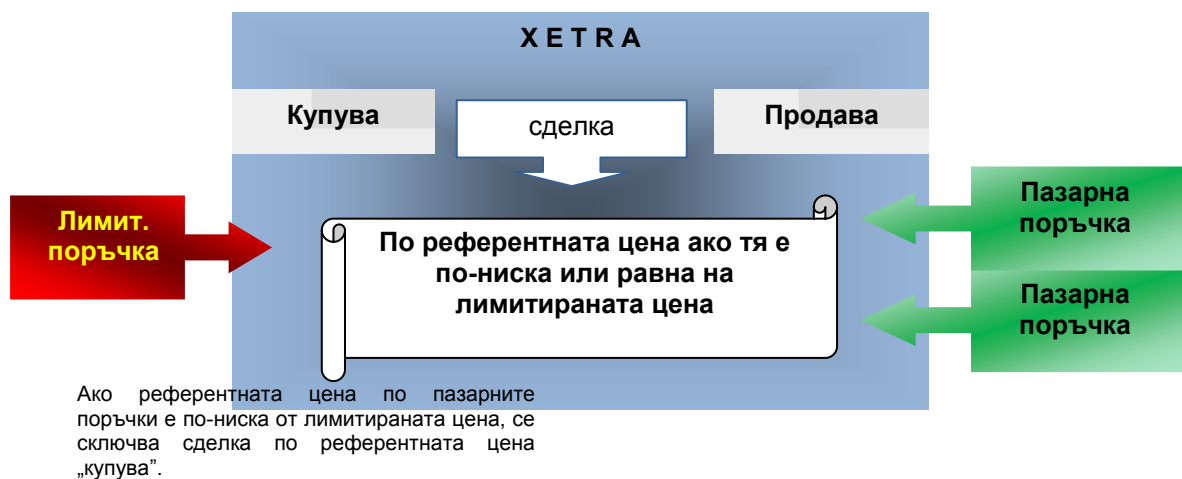
Пример 1. Лимитирана поръчка „продава” среща само пазарни насрещни поръчки.
(Вариант 1. Референтната цена $\geq$ лимитираната цена)



Пример 1. Лимитирана поръчка „продава” среща само пазарни насрещни поръчки.
(Вариант 2. Референтната цена $<$ лимитираната цена)



Пример 2. Лимитирана поръчка „купува” среща само пазарни насрещни поръчки
(Вариант 1. Референтната цена $\leq$ от лимитираната цена)



*Пример 2. Лимитирана поръчка „купува“ среща само пазарни насрещни поръчки.
(Вариант 2. Референтната цена > от лимитираната цена)*



Задачи:

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.

Отговор. Двете поръчки се изпълняват на референтната цена € 200 (виж п-п 1).

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.

Отговор. Двете поръчки се изпълняват на най-ниската лимитирана цена "продава",

която е € 203 (виж принцип 2).

Лимитирана поръчка среща само пазарни насрещни поръчки

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

Референтната цена е € 200.

Отговор. Двете поръчки се изпълняват на референтната цена € 200 (виж п-п 1).

Лимитирана поръчка среща само пазарни насрещни поръчки

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

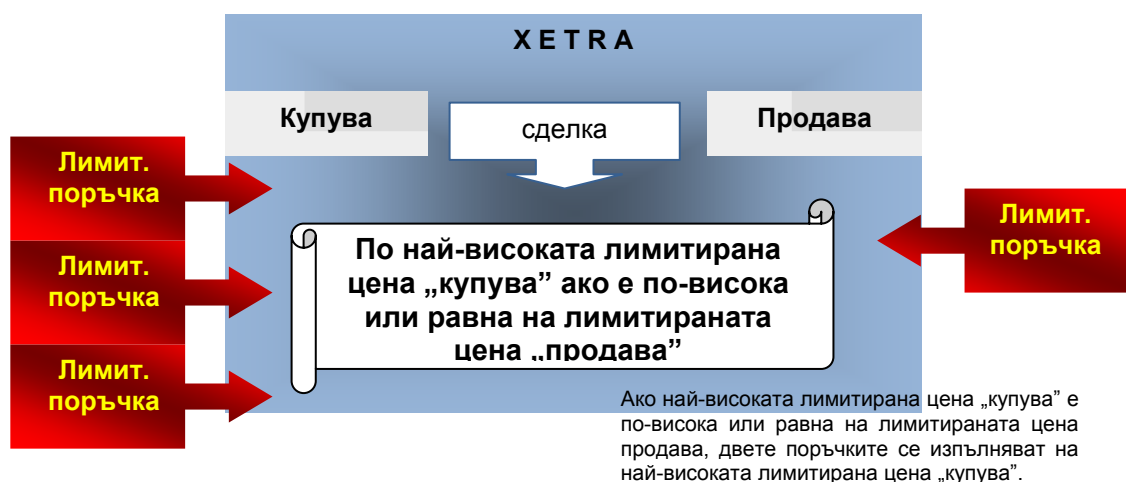
Референтната цена е € 200.

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

Лимитирани поръчки срещат само насрещни лимитирани поръчки

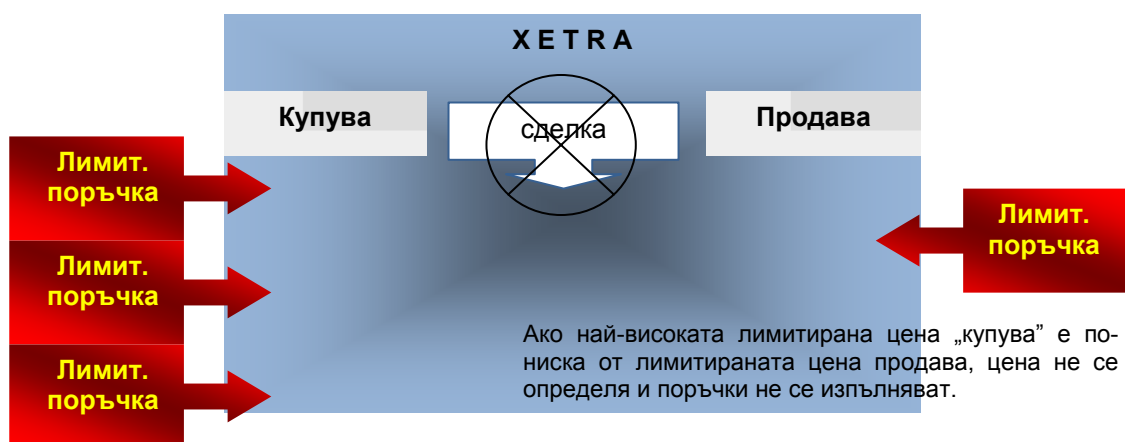
Пример 3. Лимитирана поръчка „продава” среща само лимитирани насрещни поръчки

Вариант 1. Някои от лимитираните поръчки „купува” са на по-високи или равни цени на цената по лимитираната поръчка „продава”



Пример 3. Лимитирана поръчка „продава” среща само лимитирани насрещни поръчки

Вариант 2. Всички лимитираните поръчки „купува” са на по-ниски цени от цената по лимитираната поръчка „продава”



Пример 4. Лимитирана поръчка „купува” среща само лимитирани насрещни поръчки

Вариант 1. Някои от лимитираните поръчки „продава“ са на по-ниски цени от цената по лимитираната поръчка „купува“.



Задачи:

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: "продава", цена € 198, количество 6000 акции

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

Лимитирана поръчка среща само лимитирани насрещни поръчки

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

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

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

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

Лимитирана поръчка среща само лимитирани насрещни поръчки

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

Купува			Продава			Входяща поръчка: Поръчка "продава", цена € 200, количество 6000 акции
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време	
9:33	6000	199	200	6000	10:01	

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

Лимитирани поръчки срещат пазарни и лимитирани насрещни поръчки

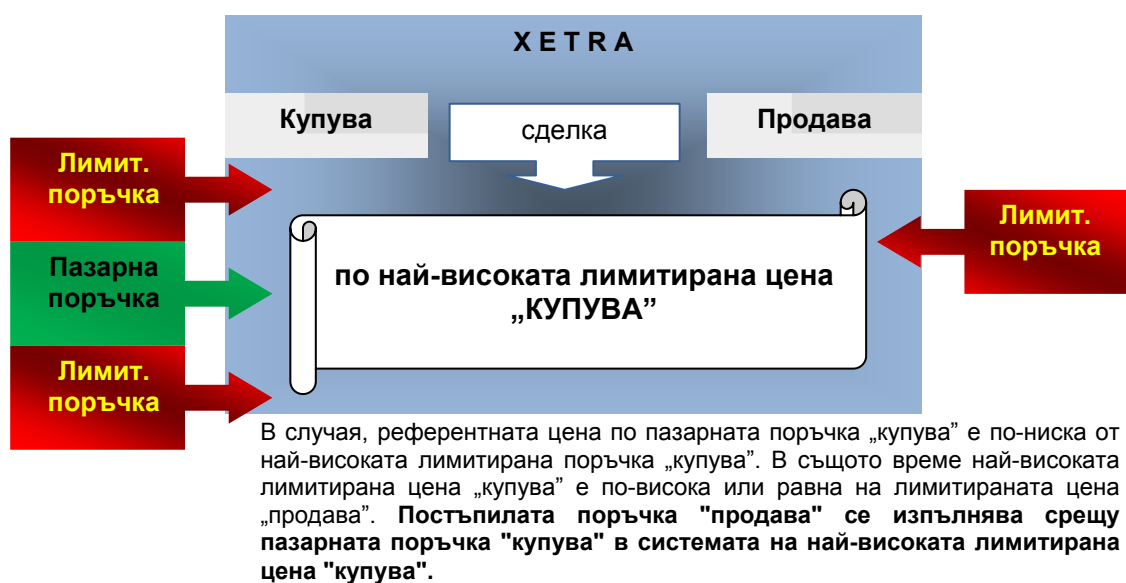
Пример 5. Лимитирана поръчка „продава” среща пазарни и лимитирани насрещни поръчки

Вариант 1. Референтната цена е по-висока или равна на най-високата лимитирана цена "купува" и по-висока или равна на най-ниската лимитирана цена "продава".



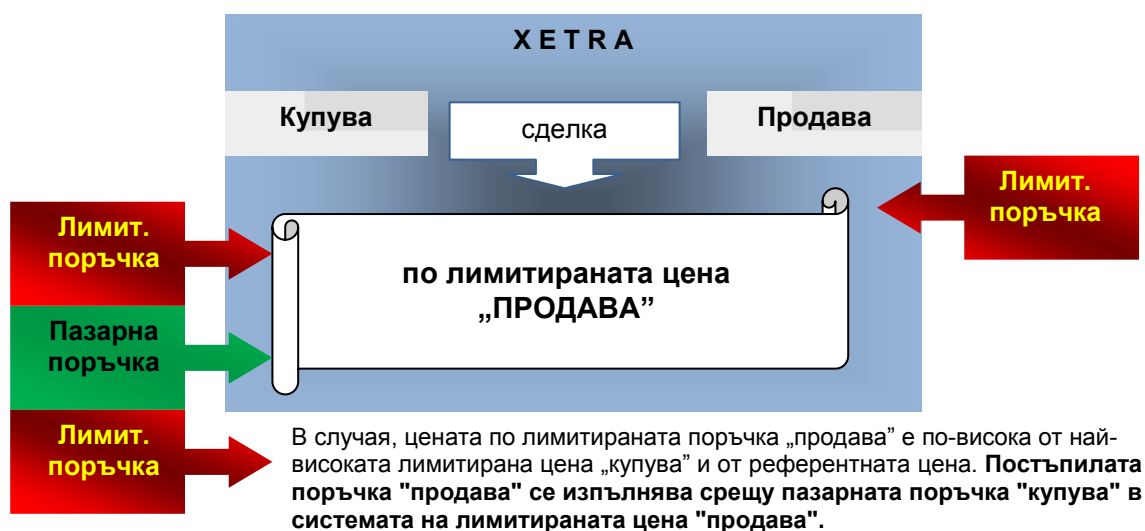
Пример 5. Лимитирана поръчка „продава” среща пазарни и лимитирани насрещни поръчки

Вариант 2. Най-високата лимитирана цена „купува” е по-висока от референтната цена и е по-висока или равна на най-ниската лимитирана цена "продава".



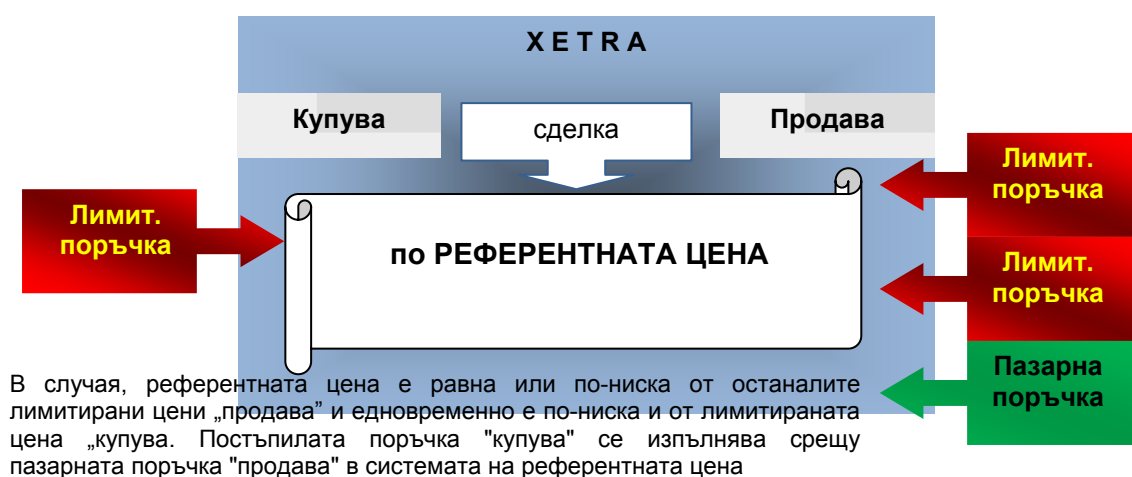
Пример 5. Лимитирана поръчка „продава” среща пазарни и лимитирани насрещни поръчки

Вариант 3. Лимитираната цена „продава” е по-висока от най-високата лимитирана цена „купува” и от референтната цена.



Пример 6. Лимитирана поръчка „купува” среща пазарни и лимитирани насрещни поръчки

Вариант 1. Референтната цена е по-ниска или равна на лимитираната цена „купува” и е по-ниска или равна на най-ниската лимитирана цена „продава”.



Пример 6. Лимитирана поръчка „купува“ среща пазарни и лимитирани насрещни поръчки

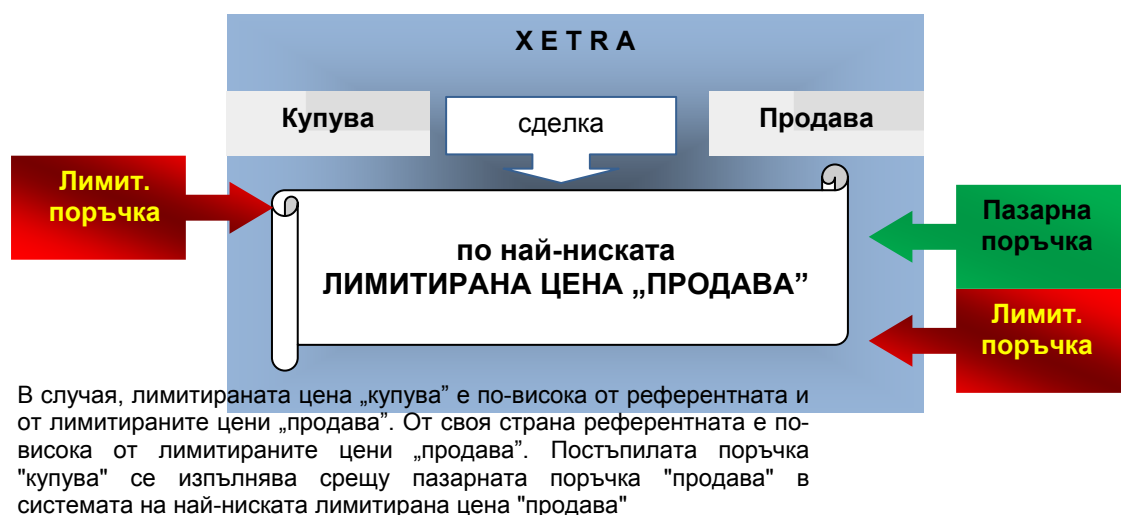
Вариант 2. Лимитираната цена "купува" е по-ниска или равна на най-ниската лимитирана цена "продава" и е по-ниска от референтната цена.



NB! Постъпилата поръчка "купува" се изпълнява срещу пазарната поръчка "продава" в системата.

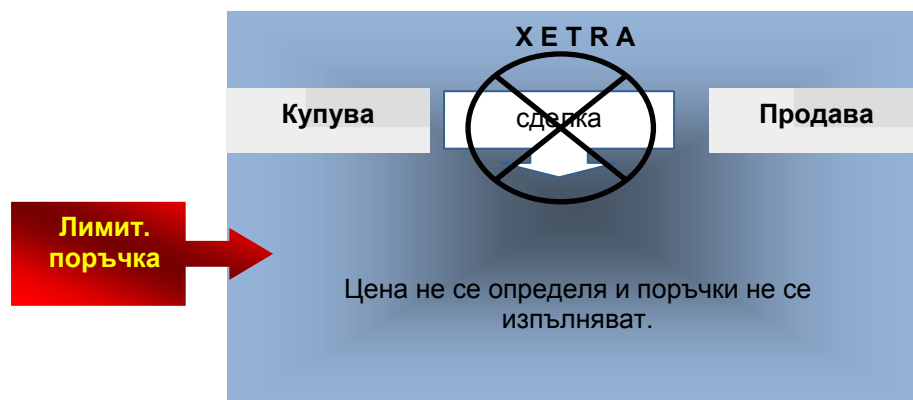
Пример 6. Лимитирана поръчка „купува“ среща пазарни и лимитирани насрещни поръчки

Вариант 3. Най-ниската лимитирана цена "продава" е по-ниска от лимитираната цена "купува" и от референтната цена.



NB! Постъпилата поръчка "купува" се изпълнява срещу пазарната поръчка "продава" в системата.

Пример 7. Лимитирана поръчка „купува“ се въвежда в системата без да има насрещни поръчки



Задачи:

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			

Референтната цена е € 200.

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

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

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			

Референтната цена е € 200.

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

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

Лимитирана поръчка срещу 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.

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

Лимитирана поръчка срещу пазарни и лимитирани насрещни поръчки

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

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

Референтната цена е € 200.

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

Лимитирана поръчка срещу пазарни и лимитирани насрещни поръчки

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.

Отговор. Постъпилата поръчка "купува" се изпълнява срещу пазарната поръчка "продава" в системата на най-високата лимитирана цена "купува", която е € 200 (виж принцип 2).

Лимитирана поръчка срещу пазарни и лимитирани насрещни поръчки

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

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

Референтната цена е € 200.

Отговор. Постъпилата поръчка "купува" се изпълнява срещу пазарната поръчка "продава" в системата на най-ниската лимитирана цена "продава", която е € 199 (виж принцип 2).

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			

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

ОПРЕДЕЛЯНЕ НА ЦЕНАТА ПРИ АУКЦИОНИ

Основни правила за изпълнимост

Цената, достигната на аукциона се определя на база поръчките в системата в края на кол-фазата. При определянето на цената по време на аукционите, поръчките тип "пазарна към лимитирана" се обработват както пазарните поръчки. Поръчките тип "айсберг" участват с пълния си обем като лимитирани поръчки.

Цената на аукциона е цената с най-голям изпълним обем поръчки, респективно с най-малък излишък.

Цената на аукциона е цената с най-голям изпълним обем поръчки и най-малък излишък (виж пример 1.).

Ако при този процес се установи, че има повече от една цена с най-голям изпълним обем поръчки и най-малък излишък, за определяне на цената на аукциона излишъкът се подлага на допълнително определяне на цената:

- Цената на аукциона се определя според най-високата лимитирана цена, ако излишъкът за всички цени е от страната "купува" (излишък от търсене) (виж пример 2);
- Цената на аукциона се определя според най-ниската лимитирана цена, ако излишъкът за всички цени е от страната "продава" (излишък от предлагане) (виж пример 3)

Ако включването на излишъка не доведе до еднозначно определяне на цена на аукциона, като допълнителен критерий се включва референтната цена. Това може да се случи:

- ако има излишък на предлагане за една част от лимитираните цени (цените по лимитираните поръчки) и излишък от търсене за друга част (виж пример 4);
- ако няма излишък за всички цени на лимитирани поръчки (виж пример 5).

В първия случай за по-нататъшно определяне на цената се взема най-ниската цена по лимитирана за излишъка от предлагане или най-високата цена по лимитирана поръчка за излишъка от търсене.

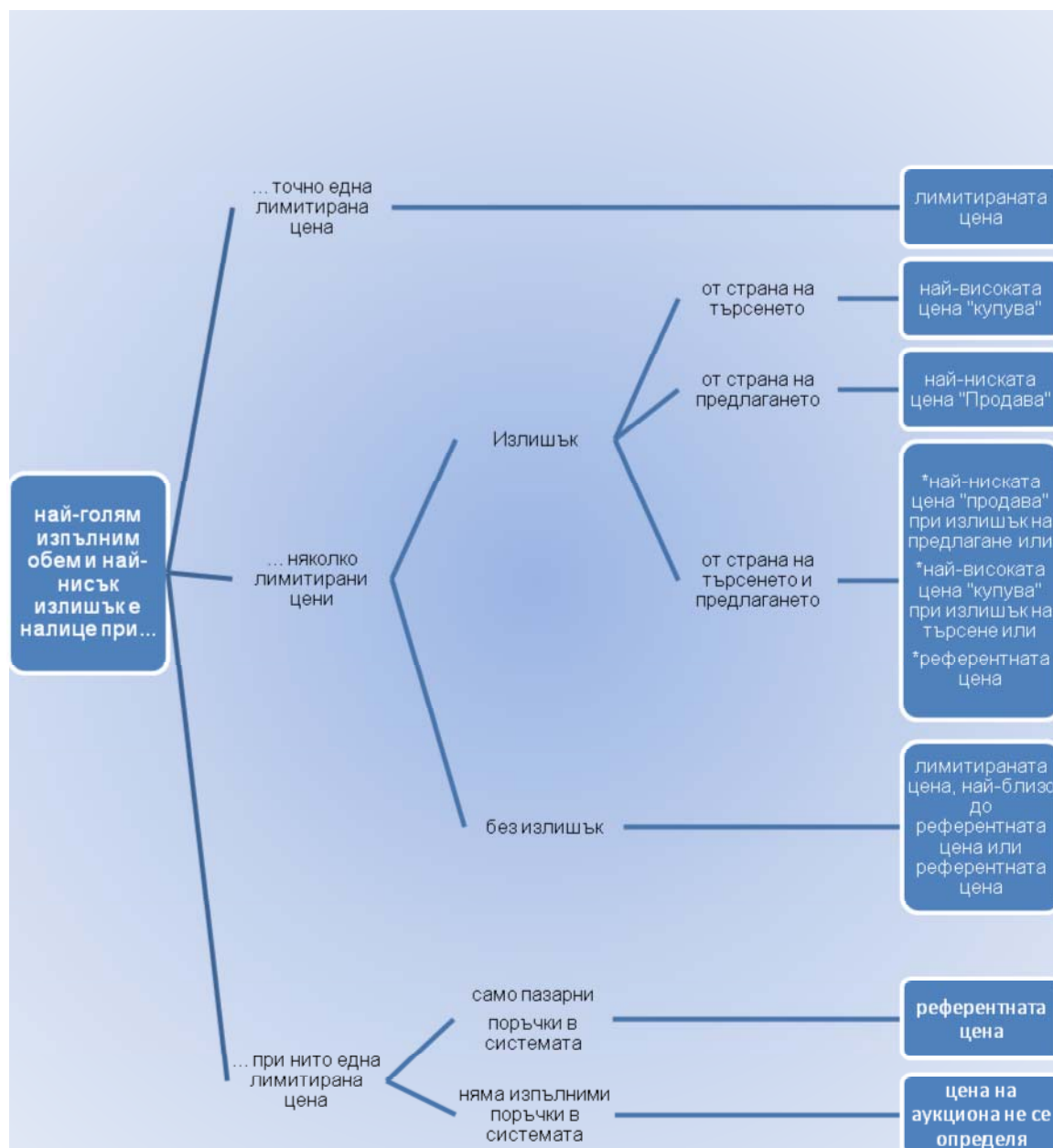
И двата случая при определяне на цената на аукциона се включва референтната цена:

- Ако референтната цена е по-голяма или равна на най-високата лимитирана цена, цената на аукциона се определя според тази лимитирана цена;
- Ако референтната цена е по-малка или равна на най-ниската лимитирана цена, цената на аукциона се определя според тази лимитирана цена;
- Ако референтната цена е в диапазона между двете най-добри лимитирани цени „купува“ и „продава“, цената на аукциона е равна на референтната цена.

Ако насрещно изпълними са само пазарни поръчки, те се срещат на референтната цена (виж пример 6).

Цена на аукциона не може да бъде определена, ако няма насрещно изпълними поръчки. В този случай се обявяват най-добрите цени "купува"/"продава" (ако има такива) (виж пример 7).

Връзка между правилата за определяне на цената и различните възможни комбинации от поръчки в системата.



Примери за изпълнимост

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

Пример 1: Има точно една лимитирана цена, при която е изпълним най-големият обем поръчки и при която има най-малък излишък.

Купува				Цена	Продава			
Поръчка	Количество	Количество с натрупване	Излишък		Излишък	Количество с натрупване	Количество	Поръчка
Лимитирана	200	200		202	500	700		
Лимитирана	200	400		201	300	700		
Лимитирана	300	700		200		700	100	Лимитирана
		700	100	198		600	200	Лимитирана
		700	300	197		400	400	Лимитирана

В съответствие с тази лимитирана цена, цената, достигната на аукциона е определена на € 200.

Пример 2: Има няколко възможни лимитирани цени, при които е налице излишък от страна на търсенето.

Купува				Цена	Продава			
Поръчка	Количество	Количество с натрупване	Излишък		Излишък	Количество с натрупване	Количество	Поръчка
Лимитирана	400	400		202	100	500		
Лимитирана	200	600	100	201		500		
		600	100	199		500	300	Лимитирана
		600	400	198		200	200	Лимитирана

В съответствие с най-високата лимитирана цена, цената на аукциона е определена на € 201.

Пример 3: Има няколко възможни лимитирани цени, при които е налице излишък от страна на предлагането.

Купува				Цена	Продава			
Поръчка	Количество	Количество с натрупване	Излишък		Излишък	Количество с натрупване	Количество	Поръчка
Лимитирана	300	300		202	300	600		
Лимитирана	200	500		201	100	600		
		500		199	100	600	400	Лимитирана
		500	300	198		200	200	Лимитирана

В съответствие с ниската лимитирана цена, цената на аукциона е определена на € 199.

Пример 4: Има няколко възможни лимитирани цени, при които е налице излишък както от страна на предлагането, така и от страна на търсенето.

Купува				Цена	Продава			
Поръчка	Количество	Количество с натрупване	Излишък		Излишък	Количество с натрупване	Количество	Поръчка
Пазарна	100	100		Пазарна	100	200		
		100		202	100	200	100	Лимитирана
Лимитирана	100	200	100	199		100		
		200	100	Пазарна		100	100	Пазарна

Цената, достигната на аукциона е равна на референтната цена или се определя според лимитираната цена, която е най-близка до референтната цена:

а) ако референтната цена е € 200, цената на аукциона ще е € 200;

б) ако референтната цена е € 203, цената на аукциона ще е € 202;

в) ако референтната цена е € 199, цената на аукциона ще е € 199;

Пример 5: Има няколко възможни лимитирани цени и няма никакъв излишък.

Купува				Цена	Продава			
Поръчка	Обем	Количество с натрупване	Излишък		Излишък	Количество с натрупване	Обем	Поръчка
Лимитирана	300	300		202	200	500		
Лимитирана	200	500		201		500		
		500		199		500	300	Лимитирана
		500	300	198		200	200	Лимитирана

Цената е равна на референтната цена или се определя според лимитираната цена, която е най-близка до референтната цена:

а) ако референтната цена е € 205, цената на аукциона ще е € 201;

б) ако референтната цена е € 200, цената на аукциона ще е € 200;

в) ако референтната цена е € 197, цената на аукциона ще е € 199;

Пример 6: Изпълнимите поръчки в системата са само пазарни.

Купува				Цена	Продава			
Поръчка	Количество	Количество с натрупване	Излишък		Излишък	Количество с натрупване	Количество	Поръчка
Пазарна	900	900	100	Пазарна		800		
		900	100	Пазарна		800	800	Пазарна

Цената на аукциона е равна на референтната цена.

Пример 7: Няма приложима лимитирана цена, тъй като всички поръчки в системата са неизпълними.

Купува				Цена	Продава			
Поръчка	Количество	Количество с натрупване	Излишък		Излишък	Количество с натрупване	Количество	Поръчка
				201	80	80	80	Лимитирана
Лимитирана	80	80	80	200				

Няма възможност за определяне на цена на аукциона. В този случай се обявяват най-високата цена "купува" (€ 200) и най-ниската цена "продава" (€ 201).

Допълнителен пример: Частично изпълнение на поръчка по време на откриващ аукцион

Купува				Цена	Продава			
Поръчка	Количество	Количество с натрупване	Излишък		Излишък	Количество с натрупване	Количество	Поръчка
Лимитирана 9:00 ч.	300	600	200	200		400	400	Лимитирана
Лимитирана 9:01 ч.	300							

Ако от страната "купува" има две лимитирани поръчки на цената на аукциона, времевият приоритет определя коя от двете да се изпълни частично. В този случай поръчката с момент на въвеждане 9:00 се изпълнява напълно, а тази с момент на въвеждане 9:01 – частично (100 акции) на цена на аукциона € 200. Възникналият от частичното изпълнение излишък в размер на 200 акции се приема за непрекъсната търговия, ако не е ограничен само за аукциони.