

Deutsche  
Börse



## Xetra® Release 7.1

### Модел на пазара за акции

Deutsche Börse AG

Всички защитени права и интереси в настоящия документ за XETRA® принадлежат на Deutsche Börse AG, заедно със свързаните с документа права, като патенти, регистрирани дизайни, авторски права, търговски марки, марки за услуги и други, които също принадлежат на Deutsche Börse AG. Въпреки че са положени всички разумни грижи с оглед данните в публикацията да са точни и неподвеждащи към момента на публикуване, Deutsche Börse AG не поема отговорност за използването на тук съдържащата се информация при каквито и да било обстоятелства, свързани с реалната търговия и в друга връзка. Deutsche Börse AG, както и нейните служители и представители, не отговарят за грешки и пропуски в документа, който е публикуван само за информация и не представлява инвестиционен съвет. Настоящата брошура не е предназначена за набиране на клиенти, а само за използване като обща информация. Всички описания, примери и изчисления в този документ имат само методичен характер и не могат да се разглеждат като определящи. Deutsche Börse AG си запазва правото да променя всички свои правила или продуктови спецификации и съответно тези събития могат да засегнат валидността на информацията, съдържаща се в настоящия документ.

® Регистрирана търговска марка на Deutsche Börse AG

*В случай на несъответствие между версиите на български и английски език,  
английският текст ще има предимство  
In case of discrepancies between the Bulgarian and the English version, the English text shall  
prevail*

---

## Съдържание

<b>1</b>	<b>ВЪВЕДЕНИЕ</b> .....	<b>4</b>
<b>2</b>	<b>ОСНОВНИ ПРИНЦИПИ НА ПАЗАРНИЯ МОДЕЛ</b> .....	<b>5</b>
<b>3</b>	<b>ПРОДУКТИ И СЕГМЕНТИРАНЕ</b> .....	<b>7</b>
<b>4</b>	<b>УЧАСТНИЦИ НА ПАЗАРА</b> .....	<b>8</b>
<b>5</b>	<b>ОСИГУРЯВАНЕ НА ДОПЪЛНИТЕЛНА ЛИКВИДНОСТ ОТ МАРКЕТ МЕЙКЪРИ (DESIGNATED SPONSORS)</b> .....	<b>9</b>
5.1	Задачи и задължения на маркет мейкъра.....	9
5.2	Оценка на изпълнението и привилегии.....	10
<b>6</b>	<b>ВИДОВЕ ПОРЪЧКИ</b> .....	<b>11</b>
6.1.	Основни видове.....	11
6.2.	Условия за изпълнение при непрекъснатата търговия.....	12
6.3.	Ограничения на валидността.....	12
6.4.	Ограничения за търгуване.....	12
6.5.	Допълнителни видове поръчки.....	13
6.5.1	Стоп поръчки.....	13
6.5.2	Поръчка тип "айсберг".....	14
6.6.	Обработка на поръчки при събития, влияещи върху цените.....	14
<b>7</b>	<b>ОРГАНИЗАЦИЯ НА ТЪРГОВИЯТА</b> .....	<b>15</b>
7.1.	Предварителна фаза.....	16
7.2.	Фаза на търговия.....	16
7.3.	Последваща фаза.....	16
<b>8</b>	<b>МЕТОДИ НА ТЪРГОВИЯ</b> .....	<b>17</b>
8.1.	Аукциони.....	17
8.2.	Аукцион за първично публично предлагане.....	17
8.3.	Непрекъснатата търговия.....	18
8.4.	Въвеждане на сделки извън регулиран пазар (ОТС).....	18
<b>9</b>	<b>МЕТОДИ НА ТЪРГОВИЯ</b> .....	<b>19</b>
9.1.	Непрекъснатата търговия в съчетание с аукциони.....	19
9.1.1	Откриващ аукцион.....	21
9.1.2	Непрекъснатата търговия.....	23
9.1.3	Междинни аукциони (аукциони в рамките на деня).....	24
9.1.4	Закриващ аукцион.....	26
9.1.5	Междинен закриващ аукцион (закриващ аукцион в рамките на деня).....	27
9.1.6	Аукцион при приключване на деня.....	28
9.2.	Няколко аукциона или един аукцион.....	30
<b>10</b>	<b>ПРЕДПАЗНИ МЕРКИ ПРИ АУКЦИОНИ И НЕПРЕКЪСНАТА ТЪРГОВИЯ</b> .....	<b>31</b>

---

10.1.	ПРЕКЪСВАНЕ ЗА НЕСТАБИЛНОСТ ПО ВРЕМЕ НА НЕПРЕКЪСНАТА ТЪРГОВИЯ.....	33
10.2.	ПРЕКЪСВАНЕ ЗА НЕСТАБИЛНОСТ ПО ВРЕМЕ НА АУКЦИОН .....	34
10.3.	ПРЕКЪСВАНЕ ЗА ПАЗАРНИ ПОРЪЧКИ ПО ВРЕМЕ НА АУКЦИОН .....	36
<b>11</b>	<b>ТЪРГОВИЯ С ПРАВА .....</b>	<b>38</b>
11.1.	ПОРЪЧКИ.....	38
11.2.	ПРОТИЧАНЕ НА ТЪРГОВИЯТА И МОДЕЛИ НА ТЪРГОВИЯ.....	38
11.2.1	<i>ИРО аукцион, следван от междинен аукцион .....</i>	<i>40</i>
11.2.2	<i>Непрекъснатата търговия, свързана с аукцион .....</i>	<i>40</i>
11.2.3	<i>ИРО аукцион .....</i>	<i>40</i>
<b>12</b>	<b>ИЛЮСТРАЦИЯ НА ПРОЦЕСИ ЗА ОПРЕДЕЛЯНЕ НА ЦЕНАТА.....</b>	<b>41</b>
12.1.	АУКЦИОНИ.....	41
12.1.1	<i>Основни правила за изпълнимост .....</i>	<i>41</i>
12.1.2	<i>Примери за изпълнимост.....</i>	<i>43</i>
12.2.	НЕПРЕКЪСНАТА ТЪРГОВИЯ .....	46
12.2.1	<i>Основни правила за изпълнимост .....</i>	<i>46</i>
12.2.2	<i>Примери за изпълнимост.....</i>	<i>53</i>

## **1 Въведение**

Xetra е паневропейска електронна система на Deutsche Börse AG, която е предназначена за спот-търговия с акции и редица други инструменти, включително борсово търгувани фондове (ETF), облигации, варианти и права. Въведена е през 1997 година като средство за прозрачна, ефективна и автоматизирана търговия на Frankfurter Wertpapierbörse (ФФБ, Франкфуртска фондова борса). След внедряването ѝ Xetra е подобрявана чрез по-високи версии, прибавящи нови функции и възможности според потребностите на пазара.

Настоящият документ описва само електронната търговия с акции, ETFs и права. Документацията относно търговията с варианти и търговията с облигации е налична отделно. Пазарният модел Block Crossing, който осигурява напълно закрыта система за търговия с големи партии акции, както и пазарният модел за Xetra BEST, също са описани в специално предназначени за тях документи.

Пазарният модел определя принципите за изпълнение на поръчките и определяне на цената. Това включва налични модели за търговия, приоритети при изпълнение на поръчките, различни видове поръчки и прозрачност, тоест видовете и обемите информация, предоставяна на участниците на пазара през часовете за търговия. Моделът описва актуалната реализация на системата.

Действащите и правно обвързващите условия за търговия на Frankfurter Wertpapierbörse са посочени в нормативните актове на борсата, по-специално Börseordnung (Правилник на борсата) и Geschäftsbedingungen (Ред и условия за сделките). Пазарният модел е само основа на нормативните документи, които независимо от това могат да съдържат допълнителни условия.

## **2 Основни принципи на пазарния модел**

Моделът за търговия с акции посредством Xetra следва принципите, определени при разработването на пазарния модел:

1. Движещият фактор на модела за търговия с акции са поръчките /order driven/. 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.
2. Дадена емисия може да бъде търгувана при условията на непрекъсната търговия или само на аукциони.
3. Непрекъсната търговия започва с откриващ аукцион, може да бъде прекъсвана от един или няколко междинни аукциона (аукциони в рамките на деня) и завършва със закриващ аукцион или с аукцион при приключване на деня. Ако непрекъснатата търговия завършва с аукцион при приключване на деня, насрочва се междинен закриващ аукцион, който дава междинна цена на емисията (цена в рамките на деня). След приключване на междинния закриващ аукцион се подновява непрекъснатата търговия.
4. Xetra приема 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. Понастоящем само при търговия с права са предвидени минимални поръчки с обем по-голям от минималната пазарна партида.
5. По принцип, всички видове поръчки се поддържат в режим на непрекъсната търговия и на аукциони. Поръчките тип "пазарна към лимитирана" и "айсберг" са възможни за всички инструменти, търгувани по модела "непрекъсната търговия във връзка с аукциони". Пазарните поръчки са видими в търговската система от всички участници в по време на непрекъснатата търговия.
6. Поръчките се изпълняват по приоритети „цена“ и „време“.
7. Търговията е анонимна, тоест участниците на пазара не могат да разберат кой точно е въвел поръчка за изпълнение. Ако акциите се обработват през централен контрагент, анонимността продължава и на пост-трейдинг ниво.
8. На аукционите се приемат поръчки от всякакъв размер, докато непрекъснатата търговия е базирана само на стандартни партиди (партиди-цели числа). Една стандартна партида е равна на размера на стандартна партида, умножен по цяло число. Всички оставащи части от поръчката или поръчките, които са над или под размера на стандартната партида, се наричат нестандартни партиди. Нестандартни партиди се приемат само на аукциони. Понастоящем размерът на стандартната партида е 1 за всички акции.

9. През фазата за въвеждане на оферти (кол-фаза) от аукциона, офертите в системата остават частично скрити. Показва се индикативната цена на аукциона и/или най-добрите поръчки "купува" и "продава". В зависимост от конкретната емисия може да се разпространява допълнителна информация за небалансираност на пазара. При некръстосан пазар освен най-добрите оферти "купува" и "продава" се показват натрупаните обеми при тях. При кръстосания пазар се показват изпълнимия обем за индикативната цена на аукциона, от коя страна е излишъка и обема му. Понастоящем информация за небалансираност на пазара се разпространява за всички емисии.

10. Последната формирана цена за дадена емисия на аукцион или по време на непрекъснатата търговия в общия случай служи като референтна цена.

11. За осигуряване на приемственост на цените трябва да се вземат предвид следните аспекти:

~ търговията се прекратява, ако възможната цена се намира извън предварително определен диапазон около референтната цена;

~ пазарни поръчки се изпълняват по референтната цена, ако изпълнимите поръчки в системата са само пазарни;

~ референтната цена служи като база за определяне на цената, ако при непрекъснатата търговия в системата има неизпълнени пазарни поръчки, които се срещат с постъпващите лимитирани поръчки.

12. Вероятността за изпълнение на пазарни поръчки при аукциони се увеличава с въвеждането на прекъсвания за пазарни поръчки по време на аукцион (удължаване на фазата за въвеждане на поръчки).

13. При аукцион за Първично публично предлагане (IPO), офертите в системата остават скрити през цялото времетраене на аукциона. Участниците на пазара получават информация само за ценовия диапазон, в който може да бъде определена цената на аукциона. Ценовият диапазон се оповестява чрез информационното табло (news board) на Xetra до всички участници на пазара от отдел "Надзор на пазара" след съгласуване с Водещия мениджър. Друга информация, като индикативна цена на аукциона, изтъргуван обем на аукциона и излишък, не се разпространява през фазите от аукциона за IPO.

14. Максималната валидност на поръчките е 90 дни (т.е. 90 календарни дни, включително текущия (=T+89)) от датата на въвеждане.

15. Потвърждения за сключени сделки се разпространяват веднага след съответната сделка, включително информация за насрещната страна. Насрещната страна е централен съконтрагент за ценни книжа които се търгуват с централен съконтрагент.

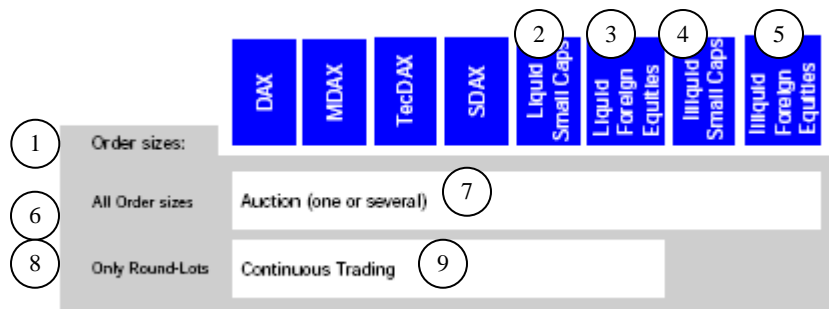
### 3 Продукти и сегментиране

Всички акции, които са регистрирани за търговия на Франкфуртската фондова борса, могат да бъдат търгувани електронно, освен ако поради специфичните си характеристики акциите съдържат технически ограничения, които не позволяват това. Geschäftsführung (Управителният съвет) на ФФБ може да приема изключения от това правило.

За осигуряване на ефективна търговия в Xetra, акциите са сегментирани в различни групи. Някои възможни критерии за сегментиране са: ликвидност, принадлежност към индекс и страна на произход. Валидните търговски сегменти в Xetra не зависят от съществуващите нормативно определени сегменти за допускане (пазарни сегменти) на Франкфуртската фондова борса.

Търговският сегмент 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, прозрачността на портфейла с поръчки, часовете за търговия и др., подлежат на конфигуриране за даден търговски сегмент. За всеки търговски сегмент се избира комбинация от параметри, която определя технологията за търговия на този сегмент.

#### Търговски сегменти и форми на търговия



Фигура 1: Търговски сегменти и форми на търговия

Легенда:

- 1..... Размери на поръчките
- 2..... Ликвидни акции на малки фирми (с малка капитализация)
- 3..... Ликвидни акции на чужди фирми
- 4..... Неликвидни акции на малки фирми (с малка капитализация)
- 5..... Неликвидни акции на чужди фирми
- 6..... Поръчки от всякакъв размер
- 7..... Аукцион (един или няколко)
- 8..... Само стандартни партиди (партиди-цели числа)
- 9..... Непрекъсната търговия

#### **4 Участници на пазара**

Участниците на пазара са юридически лица с физически лица, които са допуснати до търговия с Xetra в съответствие с правилата и наредбите на Франкфуртската фондова борса. Тези потребители на системата могат да бъдат разделени на няколко категории:

- **Търговци**  
Търговците са физически лица, допуснати до търговия с Xetra съгласно посоченото по-горе. Търговецът може да осъществява дейност от свое име за чужда сметка ("агент", тип А), от свое име и за своя сметка (тип В) или като доставчик на ликвидност ("маркет мейкър", тип D). Поръчките носят съответните означения (флагове).
- **Търговци с предварителен достъп.**  
Търговци с предварителен достъп са физически лица, които имат само срочен (ограничен във времето) достъп за търговия в Xetra. Ако през този срок търговецът изпълни нормативните изисквания за безсрочен достъп - достъпът му става безсрочен.
- **Други потребители**  
Администраторите са потребители, които нямат достъп или оторизация за търговия (те задават и поддържат права на служителите на членовете). Тази категория включва също така служителите от звената за сетълмент, експлоатация и контрол, както и потребителите, които само ползват информация.



## **5 Осигуряване на допълнителна ликвидност от маркет мейкъри (Designated Sponsors)**

Банките и инвестиционните посредници осъществяват дейност като маркет мейкъри. За целта те въвеждат оферти за покупка и продажба. Изпълнявайки такива функции в Xetra, маркет мейкърът може да предоставя и допълнителни услуги. Примери за такива услуги са проучвания и консултации по управление на връзките с инвеститорите. За бъде търгувана по модела "непрекъсната търговия", всяка емисия трябва да има поне един маркет мейкър. Емисиите с достатъчна ликвидност съгласно Критериите за ликвидност на Xetra (Xetra Liquidity Measure – XLM) са освободени от това правило. Правилото не важи за търговията с права в Xetra.

Xetra дава възможност на участниците, които са регистрирани в системата като маркет мейкъри, да въвеждат котировки (quotes). Котировката е едновременно въвеждане в Xetra на лимитирана поръчка за покупка и лимитирана поръчка за продажба. Въведените в системата котировки са от тип "валидни за деня". Всеки борсов член може да въвежда само една котировка за дадена емисия.

В следващите подточки са разгледани в общ план задачите и задълженията на маркет мейкъра и съответните начини за измерване на изпълнението им. За повече подробности вижте актуалното Ръководство на маркет мейкъра (Designated Sponsors Guide).

### **5.1 Задачи и задължения на маркет мейкъра**

Маркет мейкърите са длъжни да дават котировки за определен минимален интервал от време през фазата на непрекъснатата търговия. Допълнително, всеки член на Xetra може да въвежда електронни заявки до всички маркет мейкъри, които са регистрирани за съответната емисия, с искания за котировки. Членът може да посочи дали желае да купува или продава и колко акции желае да купи или продаде. Целият пазар получава информация, че има е постъпила заявка за котировка на съответната емисия. Всеки маркет мейкър е длъжен да отговори на искането в рамките на определен времеви интервал, като даде котировка.

Освен това, маркет мейкърите са длъжни да участват в аукциони или в прекъсвания заради нестабилност, като въвеждат котировки непосредствено след започване на фазата за въвеждане на оферти (кол-фаза). Те са длъжни да поддържат котировката през целия период на определяне на цената. През това време те могат да променят както цените по лимитираните поръчки, така и обема на котировката. За борсово търгуваните фондове и чуждестранните акции важат други правила, тъй като котировки трябва да се дават само в периода на определяне на цената.

В зависимост от ликвидността на емисията, Deutsche Börse AG поставя изисквания към минималния обем на котировката, максималния спред между цените "купува" и "продава", максималното време за отговор, крайният срок за влизане в аукциони и съответно минималното време, през което котировката трябва да остане активна. Тези изисквания

---

трябва да бъдат изпълнени, за да може информацията да се използва, когато се оценява представянето на маркет мейкъра.

## **5.2 Оценка на изпълнението и привилегии**

При оценката на изпълнението се проверява дали всички котировки отговарят на изискванията за качество по отношение на:

- Минимален обем
- Максимален спред между цената "купува" и "продава"
- Минимално време на котиране през фазата на непрекъсната търговия
- Степен на участие в откриващи аукциони
- Степен на участие в редовни аукциони
- Степен на участие в прекъсвания за нестабилност

Тези критерии се използват за оценяване представянето на отделния маркет мейкър. Ако маркет мейкърът не е изпълнил минималните изисквания, борсата може да отнеме статута му на маркет мейкър.

Ако спазва задължението си да подава котировки и ако изпълнява стандартите за качество, маркет мейкърът получава определени привилегии. Понастоящем, борсовите такси за сделките, осъществени от маркет мейкър, се възстановяват изцяло в края на периода, в зависимост от представянето му по отношение на съответната емисия.

Друга привилегия се отнася до информацията, давана в искането за котировка. Само маркет мейкърът на съответната емисия знае самоличността на участника, поискал котировката, както и незадължителната информация (вид на интереса – купува или продава, както и заявения обем).

## 6 Видове поръчки

В Xetra могат да бъдат търгувани поръчки с всякакви размери, освен ако за дадена емисия е определен минимален размер на поръчката. Xetra поддържа както стандартни партиди, така и нестандартни партиди.

Стандартната партида се състои от стандартни части или от няколко стандартни партиди, а нестандартната партида се състои от нестандартни части от партида (по-малки от определения за дадена емисия размер на стандартната партида) и евентуално стандартни части от партида. Ако поръчката се състои от стандартна и нестандартна партида, при определяне на цената се взема предвид размера на поръчката, определен за текущия модел на търговия. Двете части на поръчката имат еднакъв номер. При частично изпълнение може да се промени стандартната или съответно нестандартната част на партидата.

Промяната на поръчката води до нов времеви приоритет, ако промяната се отнася до цената по лимитираната поръчка или ако влияе негативно върху приоритета на изпълнение на другите поръчки (например увеличаване на обема на съществуваща поръчка). Обаче ако обемът на съществуваща поръчка бъде намален, валидният към момента времеви приоритет се запазва. Ако бъде зададен нови времеви приоритет, поръчката получава нов номер.

Ако съществува минимален обем на поръчката, той се проверява при въвеждане. Ако поръчката не отговаря на изискването за минимален обем, тя се отхвърля от системата.

### 6.1. Основни видове

Три вида поръчки се допускат за определяне на цени при непрекъснатата търговия и аукционите:

- *Пазарните поръчки* са нелимитирани поръчки за покупка или продажба. Те се изпълняват по следващата определена (пазарна) цена.
- *Лимитираните поръчки* са поръчки за покупка или продажба, които се изпълняват по цена, равна на посочената за съответната поръчка или на по-добра.
- *Пазарните към лимитирани поръчки* са нелимитирани поръчки за покупка или продажба, които се изпълняват по цената постигната по време на аукцион или (при непрекъснатата търговия) по най-добрата насрещна лимитирана поръчка при липса 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.

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

---

## 6.2. Условия за изпълнение при непрекъснатата търговия

Пазарните поръчки, лимитираните поръчки и пазарните към лимитирани поръчки при непрекъснатата търговия могат да бъдат дефинирани чрез следните условия за изпълнение:

- 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.

## 6.3. Ограничения на валидността

Валидността на поръчките може да се определи чрез допълнителни ограничения. За тази цел пазарният модел предлага следните варианти на поръчки:

- *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)).

## 6.4. Ограничения за търгуване

Чрез следните ограничения, пазарните или лимитирани поръчки могат, в общия случай, да се подават за всички аукционни 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. Ограничението за търгуване "само на закриващ аукцион" се отнася за закриващ аукцион или за междинен закриващ аукцион;
  - *Само на аукциони:* Поръчката е валидна само за аукциони;
  - *Поръчка за поемане на излишък:* Такава поръчка може да се въвежда само през
-

фазата от аукциона, която е за балансиране поръчките в системата. С този вид поръчка участниците имат възможност да изпълнят в покъсен момент оставащия излишък, тоест поръчките, които са нелимитирани или лимитирани до цената постигната на аукциона, но не са били изпълнени. Условието за изпълнение на този специален вид поръчки са "веднага или никога" или "всичко или нищо". Това ограничение за търгуване се поддържа само за инструменти, при които е предвидена фаза за балансиране на поръчките в системата.

С назначаването на междинен закриващ 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 или до края на междинния закриващ 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.

## 6.5. Допълнителни видове поръчки

### 6.5.1 Стоп поръчки

За поддържане на различни търговски стратегии могат да се използват два вида стоп поръчки, чието изпълнение става възможно при достигане на предварително определена цена (стоп цена):

- *Пазарна стоп поръчка:* 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.
- *Лимитирана стоп поръчка* 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.

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

### **6.5.2 Поръчка тип "айсберг"**

Предназначението на поръчките тип "айсберг" е да дадат на участниците възможност да въвеждат големи поръчки в системата, без да разкриват пълния им обем пред пазара.

Поръчката тип *айсберг* се характеризира със задължителен лимит, общ обем и върхов (пиков) обем. Общият и върховият обем трябва да са стандартни партиди.

Върховият обем (върхът) е видимата част от "айсберга" и се въвежда в системата с оригиналния момент на въвеждане на поръчката тип "айсберг" в съответствие с ценовия/времеви приоритет. При модела на непрекъснатата търговия, когато върхът бъде изпълнен изцяло, но все още остава скрит обем, в системата се въвежда нов върхов обем с нов момент на въвеждане. При аукционната търговия поръчките тип "айсберг" участват с пълния им обем. За всеки търговски сегмент се определят минимални върхове и общи обеми.

Последният въведен връх в системата с поръчки може да бъде по-малък от определения обем за връха. Поръчките тип "айсберг" не се обозначават като такива в системата. Те са валидни само за текущия ден на търговия (*валидни за деня*). За поръчките тип "айсберг" не могат да се определят допълнителни условия за изпълнение и ограничения за търгуване.

### **6.6. 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 при плащания на дивиденди и при обикновени събития, които влияят на цените (напр. изменения на капитала) на първия търговски ден след общото събрание.

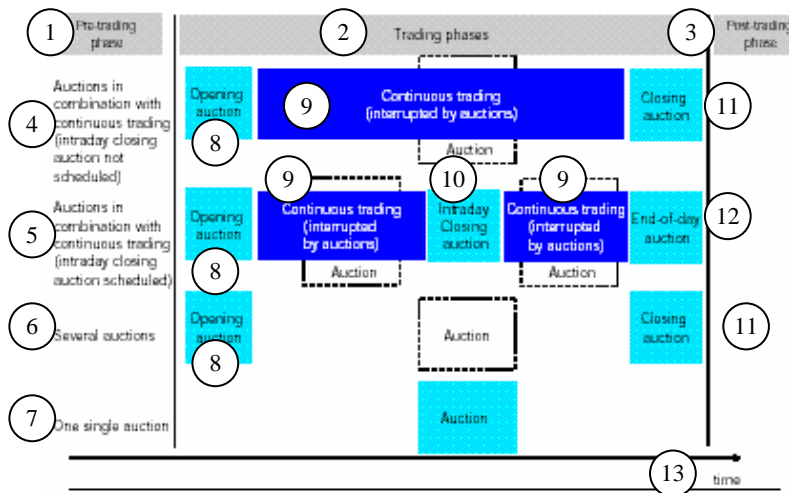
---

## 7 Организация на търговията

Търговията се осъществява през целия ден, като започва с предварителна фаза, следва фаза на търговия и последваща (пост-търговска) фаза. Системата не дава възможност за търговия между последващата и предварителната фаза.

Предварителната и последващата фаза са еднакви за всички емисии акции, докато фазата на търговия може да е различна за различните емисии. В зависимост от направеното разделение, отделните емисии акции се търгуват по различни модели и имат различни часове за търговия.

### Организация на търговията с акции



Фигура 2: Организация на търговията с акции

Легенда:

- 1 Предварителна фаза
- 2 Фази на търговия
- 3 Последваща фаза
- 4 Аукциони в комбинация с непрекъснатата търговия (ако не е насрочен междинен закриващ аукцион)
- 5 Аукциони в комбинация с непрекъснатата търговия (ако е насрочен междинен закриващ аукцион)
- 6 Няколко на брой аукциона
- 7 Единствен аукцион
- 8 Откриващ аукцион
- 9 Непрекъснатата търговия (прекъсвана от аукциони)
- 10 Междинен закриващ аукцион
- 11 Закриващ аукцион

- 12 Аукцион при приключване на деня  
13 Време

### **7.1. Предварителна фаза**

По време на предварителната фаза участниците на пазара могат да въведат поръчки и котировки, подготвяйки същинския търговски ден, както и да променят или изтриват съществуващи поръчки и котировки. Борсата потвърждава въведените и променени поръчки с потвърждения до съответните членове. Пазарните участници не получават обзор на състоянието на поръчките в системата, тъй като през тази фаза поръчките в системата са скрити. Показва се последната определена цена или най-добрите цени на лимитирани поръчки "купува" и "продава" от последния аукцион на предишния ден.

### **7.2. Фаза на търговия**

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 търговски сегменти. В зависимост от търговския сегмент, емишите се търгуват по един от моделите, описани в глава 9 – Модели на търговия. Информация за модела на търговия с права е дадена в глава 11.

### **7.3. Последваща фаза**

През последващата фаза могат да се въведат 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 параметрите на сделката.



## **8 Методи на търговия**

Пазарният модел включва методите на търговия: аукцион и непрекъснатата търговия. В допълнение, Xetra предлага функционалности за Първично публично предлагане (IPO) и за въвеждане на сделки извън регулиран пазар (OTC).

### **8.1. Аукциони**

На аукционите могат да се изпълняват поръчки от всякакъв размер (стандартни и нестандартни партии). Като се вземат предвид всички въведени поръчки за дадена емисия (пазарни, лимитирани, пазарни към лимитирани и тип "айсберг") се осигурява необходимата ликвидност. При аукционите поръчките тип "айсберг" участват с пълния им обем. По отношение на определянето на цената при аукционите, поръчките тип "пазарна към лимитирана" се обработват аналогично на пазарните поръчки. Ако няма определена цена при аукциона, поръчките тип "пазарна към лимитирана", които са били въведени по време на фазата за въвеждане на поръчки (кол-фазата), се изтриват. Ако има определена цена при аукциона, оставащите части от частично изпълнените поръчки тип "пазарна към лимитирана", както и неизпълнените поръчки тип "пазарна към лимитирана", се въвеждат в системата като лимитирани поръчки с цена, равна на определената при аукциона. Цената при аукционите се определя в съответствие с принципа на най-изпълнимия обем. Едновременно с това е в сила ценовия/времеви приоритет, така че една поръчка, която е лимитирана до определената цена при аукциона или не е лимитирана, може да бъде изпълнена частично. Поръчките в системата остават частично скрити по време на кол-фазата от аукциона. Като информация за пазарната конюнктура, участниците получават индикативната цена или най-добрата цена на лимитирана поръчка "купува" и на "продава", като информацията може да бъде допълнена с данни за небалансираността на пазара. Посредством график на аукциона участниците на пазара биват информирани за времето, през което отделните емисии влизат във фаза на аукцион.

### **8.2. Аукцион за първично публично предлагане**

Като цяло, аукционът за първично публично предлагане (IPO) прилича на обикновения аукцион. За разлика от обикновения аукцион обаче, по време на аукциона за първично публично предлагане поръчките в системата остават напълно скрити. Цената може да се определя в рамките на диапазона, дефиниран от Водещия мениджър по емисията. На практика, ценовият диапазон се въвежда от отдел "Надзор на търговията". В рамките на този диапазон, цената при аукциона може да бъде определена в съответствие с модифицирания принцип на най-изпълнимия обем, т.е. цената с най-изпълним обем в рамките на ценовия диапазон. Участниците на пазара се уведомяват само за ценовия диапазон със съобщение на информационното табло в Xetra, въведено от отдел "Надзор на търговията". Друга информация, като индикативна цена на аукциона, заявено количество на аукциона и презаписване при аукциона не се предава по време на фазите на аукциона за първично публично предлагане.

### **8.3. Непрекъснатата търговия**

При непрекъснатата търговия се допускат само стандартни партиди. Всяка нова поръчка се проверява незабавно дали е изпълнима срещу поръчки от другата страна на системата. По време на непрекъснатата търговия поръчките се изпълняват в съответствие с ценовия/времеви приоритет. При този метод на търговия поръчките в системата са открити. Показват се цените на лимитираните поръчки, натрупания обем поръчки за всяка лимитирана цена и броят поръчки за всяка лимитирана цена.

### **8.4. Въвеждане на сделки извън регулиран пазар (ОТС)**

По време на целия търговски ден (предварителна, търговска и последваща фаза), всички участници могат да въведат сделки извън регулиран пазар в Xetra. По принцип могат да се въведат сделки за всички емисии, които са регистрирани за борсова търговия в Xetra. За използване на тази функция не е необходимо съответният член да има изричен достъп .

Въведената сделка извън регулиран пазар трябва да бъде одобрена от централния контрагент. След това двете страни получават потвърждение за сделката, което се генерира от системата. Непотвърдените сделки автоматично се изтриват от системата в края на търговския ден. Xetra предава потвърдените сделки извън регулиран пазар на сетълмент-системите за последващ клиринг и сетълмент.

За сделките извън регулиран пазар може да се посочва вальор и тип сетълмент. При въвеждането на този вид сделки не важат изискванията за стандартни партиди или минимални обеми на поръчките.

## 9 Методи на търговия

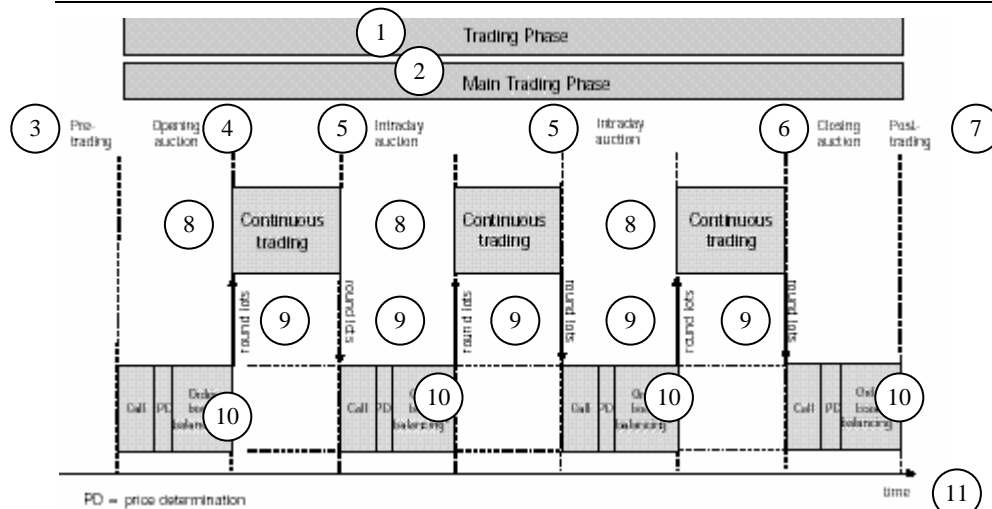
Xetra поддържа следните методи на търговия с акции:

- Непрекъснатата търговия в съчетание с откриващ аукцион, няколко, един или няколко междинни аукциона и закриващ аукцион или междинен закриващ аукцион в съчетание с аукцион при приключване на деня.
- Един или няколко аукциона на ден в предварително определени часове.

### 9.1. Непрекъснатата търговия в съчетание с аукциони

Търговията започва с откриващ аукцион. В края на откриващия аукцион започва непрекъснатата търговия. Тя може да бъде прекъсвана от един или няколко междинни аукциона. В края на непрекъснатата търговия започва закриващ аукцион, ако не е бил назначаван междинен закриващ аукцион.

#### Смяна на формите на търговия



Фигура 3: Смяна на формите на търговия (ако не е насрочен междинен закриващ аукцион)

Легенда:

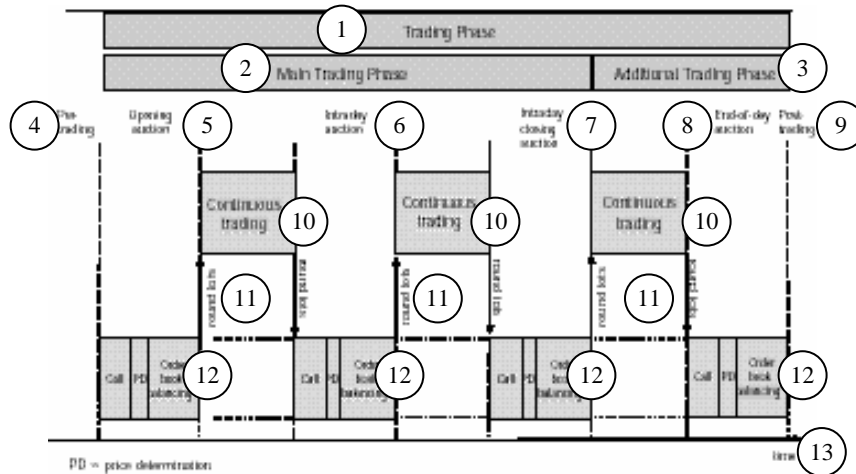
- 1 Фаза на търговия
- 2 Основна фаза на търговия
- 3 Предварителна фаза
- 4 Откриващ аукцион
- 5 Междинен аукцион
- 6 Закриващ аукцион
- 7 Последваща фаза

- 8 Непрекъснатата търговия
- 9 Стандартни партии
- 10 Повикване (кол)-определяне на цената-балансиране на пазара (последното само за емисии без информация за небалансираност на пазара)
- 11 Време

При междинно затваряне (в рамките на деня) непрекъснатата търговия се подновява след междинния закриващ аукцион и може да бъде прекъсвана от допълнителни междинни аукциони. В този случай, последният аукцион се нарича аукцион при приключване на деня. Основната търговска фаза е времето от началото на закриващия аукцион до края на междинния закриващ аукцион.

Посредством график на аукциона участниците на пазара биват информирани за времето, през което отделните емисии влизат във фаза на аукцион.

### Смяна на формите на търговия



Фигура 4: Смяна на формите на търговия (ако е насрочен междинен закриващ аукцион)

#### Легенда:

- 1 Фаза на търговия
- 2 Основна фаза на търговия
- 3 Допълнителна фаза на търговия
- 4 Предварителна фаза
- 5 Откриващ аукцион
- 6 Междинен аукцион
- 7 Междинен закриващ аукцион
- 8 Аукцион при приключване на деня
- 9 Последваща фаза

- 10 Непрекъснатата търговия
- 11 Стандартни партиди
- 12 Въвеждане на поръчки (кол)-определяне на цената-балансиране на пазара(последното само за емисии без информация за небалансираност на пазара)
- 13 Време

### **9.1.1 Откриващ аукцион**

Откриващият аукцион, който се състои от фаза на въвеждане на поръчки (кол-фаза), фаза на определяне на цената и фаза за балансиране на пазара (последната само за емисиите без информация за небалансираност на пазара), се провежда преди непрекъснатата търговия. В този аукцион участват валидни поръчки (стандартни и нестандартни партиди) от предишния ден, както и тези, въведени през текущия търговски ден, освен ако изпълнението им е ограничено само на закриващ аукцион или аукцион при приключване на деня. Всички котировки и поръчки "айсберг" с целия си обем въведен в системата също участват в откриващия аукцион. Поръчките тип "пазарна към лимитирана" се третират като пазарни поръчки, ако все още не им е определен лимит и като лимитирани, ако вече имат определен лимит. При откриващия аукцион се срещат всички изпълними поръчки, с което се избягва "кръстосване на пазара" (тоест няма припокриване на цените).

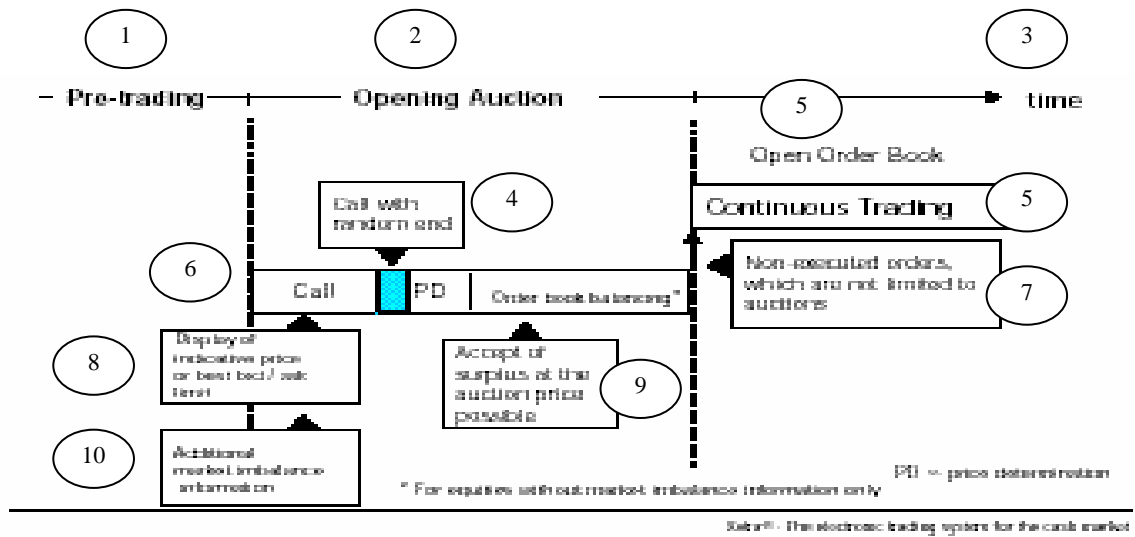
Откриващият аукцион започва с фаза на въвеждане на поръчки (кол-фаза, виж фиг. 5). През тази фаза участниците на пазара могат да въвеждат поръчки и котировки, а също да променят или изтриват съществуващи поръчки и котировки.

През фазата на въвеждане на поръчките непрекъснато се подава частична информация за текущото състояние на поръчките. Когато поръчките са изпълними, показва се индикативна цена на аукциона. Това е цената, която би се получила, ако определянето на цените приключи в този момент. Ако не може да се определи индикативна цена, показва се най-добрите цени "купува" и "продава" по лимитирани поръчки.

През фазата на въвеждане на поръчки може да се показва допълнителна информация за небалансираност на пазара. Това позволява на пазара да реагира на излишъка, преди да се извърши определяне на цените. При некръстосан пазар, освен най-добрите цени "купува" и "продава", се показват и натрупаните обеми при тези цени. При кръстосан пазар се показват изпълнимия обем при индикативната цена на аукциона, страната, от която е излишъка и неговият обем.

Продължителността на фазата на въвеждане на поръчки може да варира в зависимост от ликвидността на емисията. Тя се прекратява на случаен принцип след изтичане на минимален период от време, за да не се допусне манипулиране на цените.

## Протичане на откриващия аукцион



### Легенда:

- 1 Предварителна фаза
- 2 Откриващ аукцион
- 3 Време
- 4 Фаза на въвеждане на поръчките със случаен край
- 5 Непрекъснатата търговия
- 6 Въвеждане на поръчки - определяне на цената - балансиране на пазара (последното само за емисии без информация за небалансираност на пазара)
- 7 Неизпълнени поръчки, чието изпълнение не е ограничено до аукциони
- 8 Показва се индикативната цена или най-добрите цени "купува" и "продава"
- 9 Възможно е приемане на излишък при посочената цена на аукциона
- 10 Допълнителна информация за небалансираност на пазара

След фазата на въвеждане на поръчки (кол-фазата) започва фазата за определяне на цената. Цената на аукциона се определя в съответствие с принципа на най-изпълнимия обем според състоянието на пазара в края на кол-фазата. Цената на аукциона е цената с най-голям обем поръчки и най-малък излишък за всяка лимитирана цена на поръчка, активна в системата. Ако има две или повече лимитирани цени с еднакъв изпълним обем, за определяне на цената на аукциона се вземат предвид допълнителни критерии (виж глава 12).

До определяне на цена на аукциона не се стига, ако няма изпълними поръчки. В този случай се показват най-добрите цени "купува" и "продава" по лимитирани поръчки.

Времевият приоритет осигурява частично изпълнение на максимума от дадена поръчка, която е лимитирана до цената на аукциона или не е лимитирана. Незабавно след определяне на цената на аукциона, на двете страни по сделката се изпраща потвърждение за изпълнение с данни за цената на поръчката, нейния обем и час на изпълнение. След потвърждението за изпълнение се изпраща потвърждение за сделка, с което участниците получават пълни данни за сетълмента и транзакцията. Сделките през текущия търговски ден могат да бъдат променени, след което участниците получават актуализирано потвърждение за сделка. Последователността на потвържденията за изпълнение и за сделка в случаите на взаимно прихващане (нетирание) е дадена във функционалното описание на Xetra.

При емисиите без информация за небалансираност на пазара се провежда фаза за балансиране на пазара, ако е налице излишък. Изпълнимите поръчки, които не могат да бъдат изпълнени през фазата за определяне на цената, се предоставят на разположение на пазара за ограничен период от време. Този излишък съдържа поръчки от всякакви размери. През фазата за балансиране на пазара поръчките се изпълняват на определената цена на аукциона. Поръчките от съответната емисия не могат да бъдат нито променени, нито изтривани през фазата за балансиране на пазара.

Участниците на пазара могат да приемат целия излишък или част от него чрез въвеждане на поръчки от типа "поръчка за поемане на излишъка". Поръчките за поемане на излишъка се изпълняват по цената на аукциона по времеви приоритет.

През фазата за балансиране на пазара се приемат само поръчки от типа "поръчка за поемане на излишъка". Системата отхвърля всякакви други поръчки, както и котировки и искания за котировки.

Подобно на процедурата след определяне на цената на аукциона, през фазата за балансиране страните по сделката получават както потвърждение за изпълнение, така и потвърждение за сделка.

В края на аукциона всички пазарни и лимитирани поръчки, които не са били изпълнени или са били само частично изпълнени, се прехвърлят на следващата възможна форма на търговия, отчитайки съответните им ограничения за търгуване. Ако не е формирана цена от аукциона, въведените през фазата на въвеждане поръчки от типа "пазарна към лимитирана" се изтриват. Ако има цена на аукцион, останалите части от частично изпълнените поръчки тип "пазарна към лимитирана" и неизпълнените поръчки от тип "пазарна към лимитирана" се въвеждат в системата с лимит равен на цената на аукциона. Поръчките тип "айсберг" се прехвърлят във фазата на непрекъснатата търговия със съответните им (оставащи) върхове, показани в системата.

### **9.1.2 Непрекъснатата търговия**

Непрекъснатата търговия започва след приключване откриващия аукцион. По време на непрекъснатата търговия се показват поръчките, обемите им за всяка лимитирана цена с натрупване и брой поръчки за всяка цена. Всяка нова поръчка и всяка нова котировка незабавно се проверяват за изпълнимост срещу насрещни поръчки.

---

Тези поръчки се изпълняват по ценови/времеви приоритет. Поръчката може да бъде изпълнена изцяло или частично, или изобщо да не бъде изпълнена, и съответно да генерира една сделка, няколко сделки или нито една такава. Поръчките, които не са изпълнени изцяло или частично, се въвеждат се подреждат по ценови/времеви приоритет.

Сортирането на поръчки по ценови/времеви приоритет гарантира, че поръчките "купува" с по-висока цена имат предимство пред поръчките с по-ниска. И обратно – поръчките "продава" с по-нисък цена имат предимство пред тези с по-висока. Вторият приоритет, а именно "време", се прилага при поръчки с еднаква цена, т.е. приоритет имат поръчките, които са въведени по-рано. Пазарните поръчки имат предимство пред лимитираните поръчки в системата. Между пазарните поръчки се прилага и времеви приоритет.

Когато върхът на поръчка тип "айсберг" е изпълнен изцяло и все още остава скрит обем, в системата се показва друг връх с нов момент на въвеждане (time stamp). Скрытите части на поръчка тип "айсберг" се обработват напълно, преди да се изпълни следващата лимитирана поръчка. Следователно, изпълнението на лимитирани поръчки с по-неблагоприятни цени е възможно само след пълно срещане на всички айсберг-поръчки с тази цена, но поръчките с цена, равна на новия връх, се изпълняват преди изпълнението на новия връх. При едновременното наличие на няколко поръчки тип "айсберг", съответните върхове се въвеждат по ценови/времеви приоритет.

Правилата за определяне на цените при непрекъснатата търговия са описани в глава 12.

Подобно на процедурата при откриващия аукцион, страните по сделката получават както потвърждение за изпълнение, така и потвърждение за сделка след насрещно удовлетворяване на поръчките. Последователността на потвържденията за изпълнение и за сделка в случаите на взаимно прихващане (нетирание) е дадена във функционалното описание на Xetra.

### **9.1.3 Междинни аукциони (аукциони в рамките на деня)**

Започването на междинен аукцион прекъсва непрекъснатата търговия. Подобно на откриващите аукциони, междинните аукциони се състоят от три фази: фаза на въвеждане на поръчки (кол-фаза), фаза за определяне на цената и фаза за балансиране на пазара, като последната се отнася само за емисии без информация за небалансираност на пазара. Всички поръчки и котировки за дадена емисия (тоест стандартни и нестандартни партиди) се допускат от системата. Това се отнася както за поръчките и котировките, които са прехвърлени от непрекъснатата търговия, така и за тези, които са въведени в системата само за изпълнение на аукциони. В междинния аукцион участват и всички поръчки тип "айсберг" с пълния им обем. Поръчките тип "пазарна към лимитирана" се третират като пазарни поръчки, ако още не им е присвоена лимитирана цена и като лимитирани поръчки, ако вече имат такава.

През кол-фазата поръчките се само частично видими. Участниците на пазара получават само информация за индикативната цена (ако има такава) или за най-добрите цени "купува"/"продава". Цена на аукциона не се определя, ако през фазата за определяне на цените няма изпълними поръчки. В този случай, вместо такава цена се публикува най-добрата цена "купува" и "продава". През кол-фазата от аукциона може да се

---



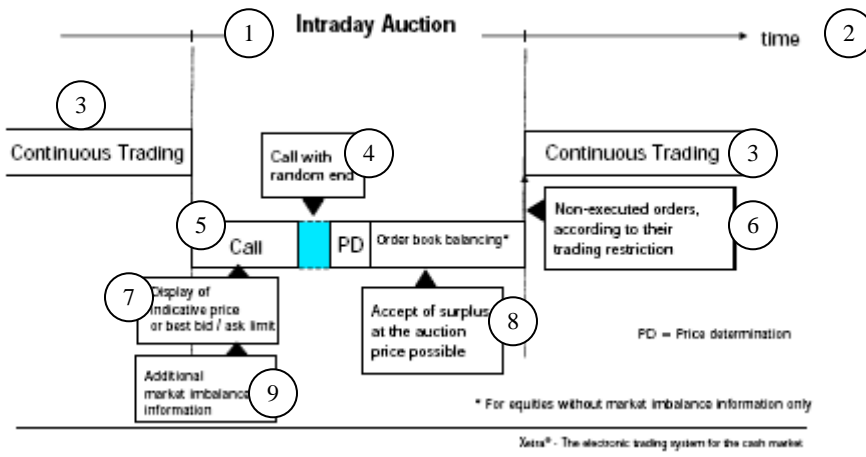
разпространява и допълнителна информация за небалансираност на пазара. При некръстосан пазар, освен най-добрите цени "купува" и "продава", се показват и натрупаните обеми при тях. При кръстосан пазар се показват изпълнимия обем при индикативната цена на аукциона, страната на излишъка и неговия обем.

Както при откриващите аукциони, фаза за балансиране на пазара се инициира само за емисии без информация за небалансираност и то ако има излишък. През фазата за балансиране, поръчките тип "поръчка за поемане на излишъка" се изпълняват по цената на аукциона.

В края на аукциона всички пазарни и лимитирани поръчки, които не са били изпълнени или са били само частично изпълнени, се прехвърлят на следващата възможна форма на търговия, отчитайки съответните им ограничения за търгуване. Ако няма постигната цена на аукциона, въведените през кол-фазата на аукциона поръчки тип "пазарна към лимитирана" се изтриват. Ако има постигната цена, останалите части от частично изпълнените поръчки тип "пазарна към лимитирана" и неизпълнените поръчки от тип "пазарна към лимитирана" се въвеждат в системата лимитирана цена, равна на цената на аукциона. Поръчките тип "айсберг" се прехвърлят във фазата за непрекъснатата търговия със съответните им (оставащи) върхове, показани в системата.

В края на аукциона се подновява непрекъснатата търговия.

## Междинен аукцион



Фигура 6: Протичане на междинния аукцион

Легенда:

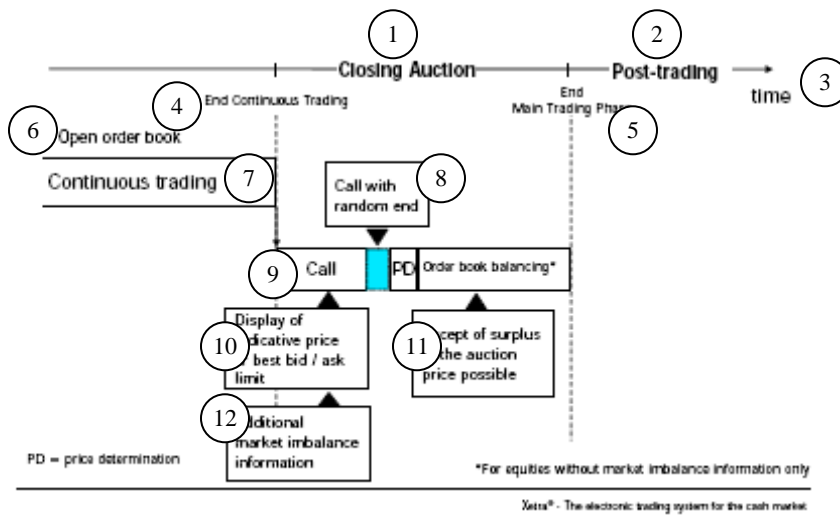
- 1 Междинен аукцион
- 2 Време

- 3 Непрекъснатата търговия
- 4 Фаза на въвеждане на поръчки (кол - фаза) със случаен край
- 5 Кол-определяне на цената - балансиране на пазара (последното само за емисии без информация за небалансираност на пазара)
- 6 Неизпълнени поръчки, в зависимост от ограниченията им за търгуване
- 7 Показва се индикативната цена или най-добрите цени "купува" и "продава"
- 8 Възможно е приемане на излишък при постигнатата цена на аукциона
- 9 Допълнителна информация за небалансираност на пазара

### 9.1.4 Закриващ аукцион

Ако не е насрочван междинен аукцион, след непрекъснатата търговия се провежда закриващ аукцион. Подобно на описанието за другите аукциони, закриващият аукцион се състои от фаза на въвеждане на поръчки (кол-фаза), фаза за определяне на цената и фаза за балансиране на пазара, като последното се отнася само за емисии без информация за небалансираност на пазара.

#### Закриващ аукцион



Фигура 7: Протичане на закриващия аукцион

Легенда:

- 1 Закриващ аукцион
- 2 Фаза след приключване на търговията
- 3 Време
- 4 Край на непрекъснатата търговия
- 5 Край на основната фаза на търговия

- 6 Видими са всички поръчки
- 7 Непрекъснатата търговия
- 8 Кол-фаза със случаен край
- 9 Кол-определяне на цената-балансиране на пазара (последното само за емисии без информация за небалансираност на пазара)
- 10 Показва се индикативната цена или най-добрата цена "купува" и "продава"
- 11 Възможно е приемане на излишък при цената на аукциона
- 12 Допълнителна информация за небалансираност на пазара

При закриващия аукцион, поръчки от всички размери (стандартни и нестандартни партиди) се допускат от системата. Това се отнася за поръчките и котировките, въведени преди това във фазата на непрекъснатата търговия, както и за поръчките с ограничения за търгуване "само на аукцион" и "само на закриващ аукцион", а също и за тези, въведени в системата по време на закриващия аукцион. Също така, в този аукцион участват всички котировки и поръчки тип "айсберг" с пълния им обем, както са въведени в системата. Поръчките тип "пазарна към лимитирана" се третират като пазарни поръчки, ако все още не им е присвоена лимитирана цена и съответно като лимитирани поръчки, ако вече имат такава. Цена на аукциона не се определя, ако няма изпълними поръчки. В този случай се обявяват най-добрите цени "купува" и "продава" и поръчките тип "пазарна към лимитирана" се изтриват. Ако се постигне цена на аукциона, всички поръчки от тип "пазарна към лимитирана" (независимо дали са частично изпълнени или изобщо не са изпълнени) получават лимитирана цена, равна на цената на аукциона. Неизпълнените или частично изпълнените пазарни поръчки, лимитирани поръчки и поръчки тип "пазарна към лимитирана" с вече определени лимитирани цени се прехвърлят за следващия търговски ден, в съответствие с техните условия за валидност. Котировките и поръчките тип "айсберг" се изтриват в края на търговския ден, тъй като са валидни само за деня.

#### **9.1.5 Междинен закриващ аукцион (закриващ аукцион в рамките на деня)**

Междинният закриващ аукцион – ако такъв е назначен – прекъсва непрекъснатата търговия. Както при другите аукциони, междинният закриващ аукцион се състои от фаза на въвеждане на поръчки (кол-фаза), фаза за определяне на цената и фаза за балансиране на пазара, като последното се отнася само за емисии без информация за небалансираност на пазара. Всички поръчки и котировки за дадена емисия (т.е. стандартни и нестандартни партиди) се допускат от системата. Това се отнася за поръчките и котировките, въведени във фазата на непрекъснатата търговия, както и за поръчките с ограничения за търгуване "само на аукцион", "само през основната фаза за търговия" и "само на закриващ аукцион", а също и за тези, въведени през кол-фазата на закриващия аукцион.

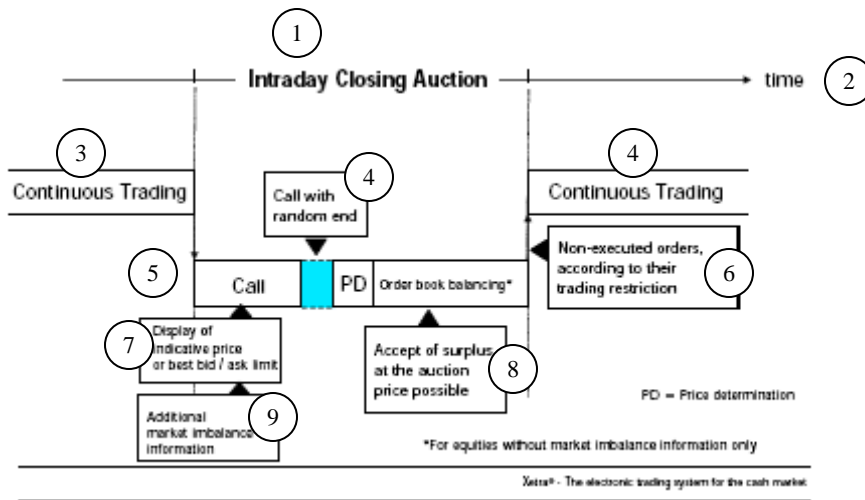
Що се отнася до предоставяната информация по време на аукциона и обработката на поръчките тип "пазарна към лимитирана", поръчките тип "айсберг" и котировките, междинният закриващ аукцион не се различава от останалите аукциони.

Междинният закриващ аукцион дава междинна цена на емисията (цена в рамките на деня).

След приключване на междинния закриващ аукцион се подновява непрекъснатата търговия.

---

## Междинен закриващ аукцион



Фигура 8: Протичане на междинния закриващ аукцион

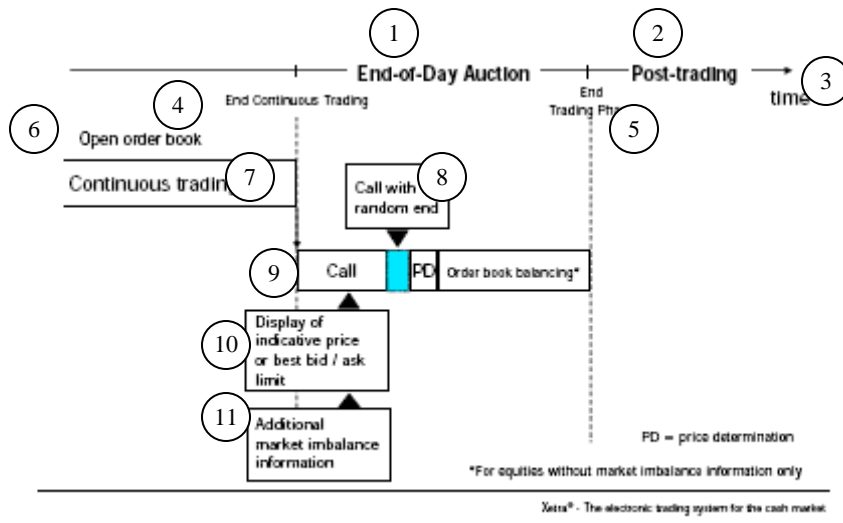
Легенда:

- 1 Междинен закриващ аукцион
- 2 Време
- 3 Непрекъснатата търговия
- 4 Кол-фаза със случаен край
- 5 Кол-определяне на цената-балансиране на пазара (последното само за емисии без информация за небалансираност на пазара)
- 6 Неизпълнени поръчки, в зависимост от ограниченията им за търгуване
- 7 Показва се индикативната цена или най-добрите цени "купува" и "продава"
- 8 Възможно е приемане на излишък при цената на аукциона
- 9 Допълнителна информация за небалансираност на пазара

### 9.1.6 Аукцион при приключване на деня

Когато е насрочен такъв, аукционът при приключване на деня поставя край на непрекъснатата търговия. Този вид аукцион също се състои от фаза на въвеждане на поръчки (кол-фаза), фаза за определяне на цената и фаза за балансиране на пазара, като последното се отнася само за емисии без информация за небалансираност.

## Аукцион при приключване на деня



Фигура 9: Протичане на аукциона при приключване на деня

Легенда:

- 1 Аукцион при приключване на деня
- 2 Последваща фаза
- 3 Време
- 4 Край на непрекъснатата търговия
- 5 Край на фазата за търговия
- 6 Визуализира се информация за поръчките
- 7 Непрекъснатата търговия
- 8 Кол-фаза със случаен край
- 9 Кол-определяне на цената-балансиране на пазара (последното само за емисии без информация за небалансираност)
- 10 Показва се индикативната цена или най-добрите цени "купува"/"продава"
- 11 Допълнителна информация за небалансираност на пазара

По време на аукциона при приключване на деня, всички поръчки (стандартни и нестандартни партиди) и котировки, за които няма ограничения за търгуване от типовете "само на откриващ аукцион", "само през основната търговска фаза", "само на аукцион през основната търговска фаза" и "само на закриващ аукцион", се допускат от системата. Това се отнася и за поръчките, които са въведени през кол-фазата на аукциона при приключване на деня. Що се отнася до предоставяната информация и обработката на поръчките тип "пазарна към лимитирана", поръчките тип "айсберг" и котировките по време на аукциона при приключване на деня, този вид аукцион не се различава от останалите аукциони.

## **9.2. Няколко аукциона или един аукцион**

Ако дадена емисия е ограничена само за търгуване на аукциони, този аукцион (тези аукциони) също се състои (състоят) от три фази – кол-фаза, фаза за определяне на цената и фаза за балансиране на пазара. За разлика от процедурите при откриващия аукцион или междинния аукцион по време на непрекъснатата търговия, неизпълнените поръчки остават в системата до следващия аукцион. Не се осъществява непрекъснатата търговия. Посредством график на аукциона участниците на пазара биват информирани за времето, през което отделните емисии влизат във фаза на аукцион. Този модел на търговия не поддържа поръчки тип "пазарна към лимитирана" и поръчки тип "айсберг".

Цена на аукциона не се определя, ако няма изпълними поръчки. В този случай се обявяват най-добрите цени "купува" и "продава" по лимитирани поръчки и останалите поръчки се прехвърлят за следващия аукцион в съответствие с техните условия за валидност.

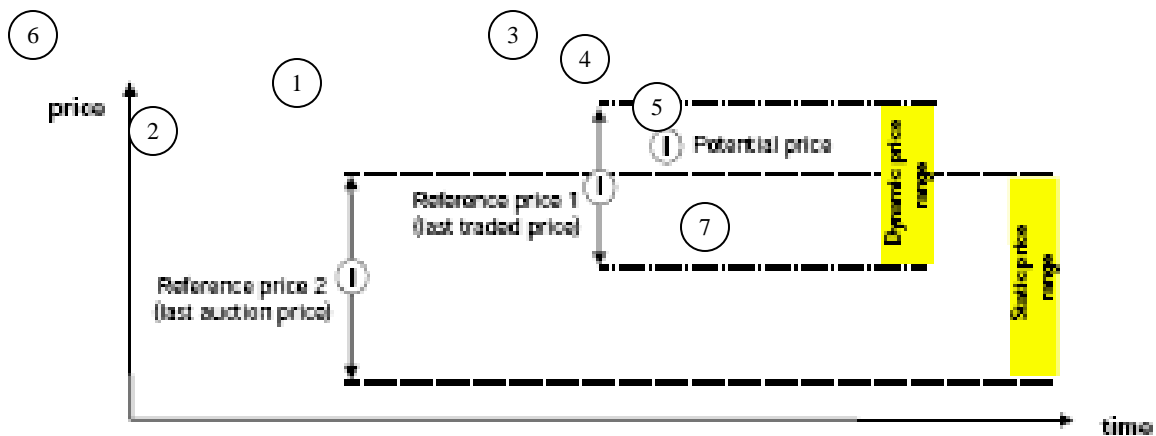
## 10 Предпазни мерки при аукциони и непрекъснатата търговия

В Xetra са заложили предпазни мерки, чието предназначение е да осигурят непрекъснатост на цените и да увеличат вероятността за изпълнение на пазарните поръчки. 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). Ако за дадена емисия има маркет мейкъри, по време на прекъсванията за нестабилност те въвеждат котировки (виж също глава 5 – Осигуряване на допълнителна ликвидност от маркет мейкъри).

Прекъсванията за нестабилност могат да бъдат инициирани по два начина:

- Индикативната цена е извън "динамичен" ценови диапазон около референтната цена (виж фигура 10 "Динамичен и статичен ценови диапазон"). Референтната цена за динамичния ценови диапазон (референтна цена 1) е последната търгувана цена на емисията, определена на аукцион или по време на непрекъснатата търговия. По време на непрекъснатата търговия референтна цена се коригира само след срещане на входяща поръчка (доколкото е възможно) с поръчки, вече активни в системата.
- Индикативната цена е извън "статичен" ценови диапазон, който се определя допълнително. Статичният ценови диапазон е по-широк и определя максималното процентно отклонение от една допълнителна референтна цена (референтна цена 2), която в общия случай съответства на последната цена, определена на аукцион през текущия търговски ден. Ако няма такава цена, за референтна цена се взема последната търгувана цена, определена през един от предишните търговски дни. По време на търговския ден референтна цена 2 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.

## Динамичен и статичен ценови диапазон



Фигура 10: Динамичен и статичен ценови диапазон

### Легенда:

- 1 Референтна цена 1 (последна търгувана цена)
- 2 Референтна цена 2 (последна цена на аукцион)
- 3 Възможна цена
- 4 Динамичен ценови диапазон
- 5 Статичен ценови диапазон
- 6 Цена
- 7 Време

Прекъсвания за пазарни поръчки се иницират, ако в края на кол-фазата поръчките тип "пазарна" и "пазарна към лимитирана" не са изпълними или са изпълними само частично. През един аукцион може да има само едно прекъсване за пазарни поръчки.

Ако в края на прекъсването за нестабилност възможната цена е извън определен диапазон, който е по-широк от динамичния ценови диапазон, прекъсването за нестабилност се удължава и продължава, докато бъде прекъснато ръчно. Удължаването на прекъсването за нестабилност се показва на всички участници.

Ако в края на прекъсването за нестабилност индикативната цена на аукциона продължава да е извън статичния или съответно динамичния ценови диапазон, но не е извън

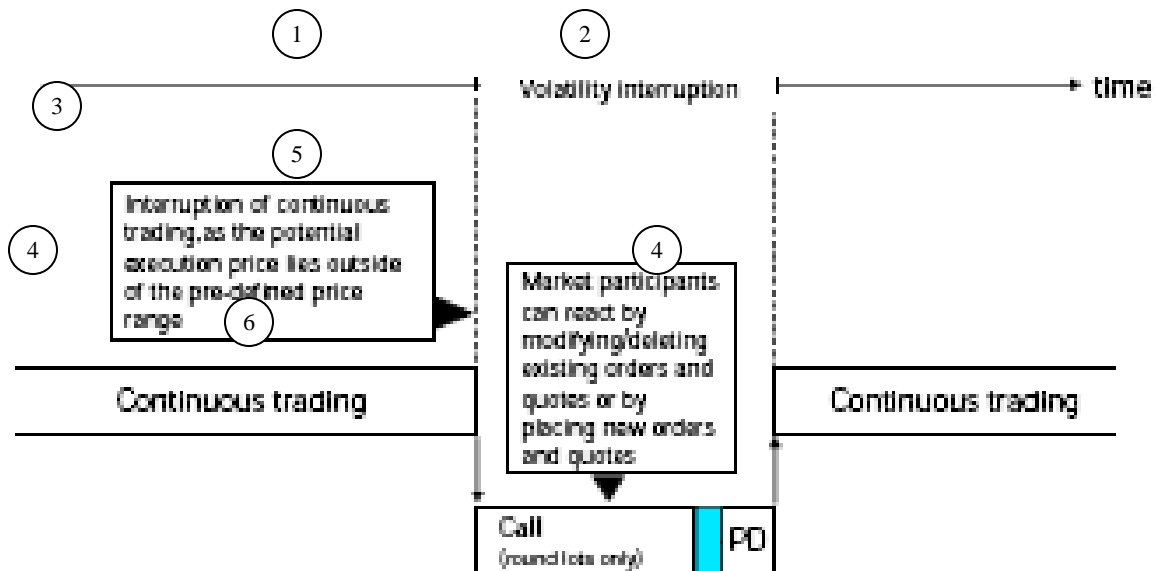


определения по-широк диапазон за удължени прекъсвания за нестабилност, определяне на цена се извършва независимо от всичко. Същото се отнася и за прекъсванията за пазарни поръчки, ако пазарните поръчки не могат да бъдат изпълнени изцяло или само частично.

### 10.1. Прекъсване за нестабилност по време на непрекъснатата търговия

За да се осигури непрекъснатост на цените, непрекъснатата търговия се прекъсва заради нестабилност във всички случаи, когато възможната цена за изпълнение на дадена поръчка е извън динамичния и/или статичен ценови диапазон около референтната цена. Постъпващите поръчки се изпълняват (изцяло или частично) докато следващата възможната цена за изпълнение излезе от ценовия коридор (изключение: поръчките тип "всичко или нищо"). Участниците на пазара се уведомяват за това състояние.

#### Прекъсване за нестабилност по време на непрекъснатата търговия



Фигура 11: Прекъсване за нестабилност по време на непрекъснатата търговия

- Легенда:
- 1 Прекъсване за нестабилност
  - 2 Време

- 3 Прекъсване на непрекъснатата търговия, тъй като възможната цена на изпълнение е извън предварително определен ценови диапазон
- 4 Непрекъснатата търговия
- 5 Участниците на пазара могат да реагират, като променят/изтрият съществуващи поръчки и котировки или като въведат нови поръчки и котировки
- 6 Кол-фаза (само стандартни партиди) – определяне на цена

С прекъсването за нестабилност се променя формата на търговия – непрекъснатата търговия спира и започва аукцион. Този аукцион е само за поръчки, определени за непрекъснатата търговия. 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. 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. Но ако възможната цена на изпълнение е извън определен диапазон, който е по-широк от динамичния ценови диапазон, кол-фазата се удължава и продължава, докато прекъсването за нестабилност бъде прекратено ръчно. Непрекъснатата търговия се възобновява след определянето на цената или – ако не е имало възможност за определяне на цената – след края на кол-фазата.

## 10.2. Прекъсване за нестабилност по време на аукцион

Прекъсване за нестабилност се инициира, ако в края на кол-фазата индикативната цена на аукциона е извън динамичния и/или статичен ценови диапазон. Ценовият диапазон се определя индивидуално за всяка емисия и определя максималното процентно отклонение (симетрично в плюс или минус) от референтната цена на емисията. Референтната цена съответства на последната търгувана цена или на последната цена на аукцион и променя динамично ценовия диапазон при всяко определяне на цена. Прекъсванията за нестабилност по време на аукциона се показват на участниците. В прекъсванията за нестабилност по време на аукциона поръчките тип "айсберг" участват с пълния им обем.

---

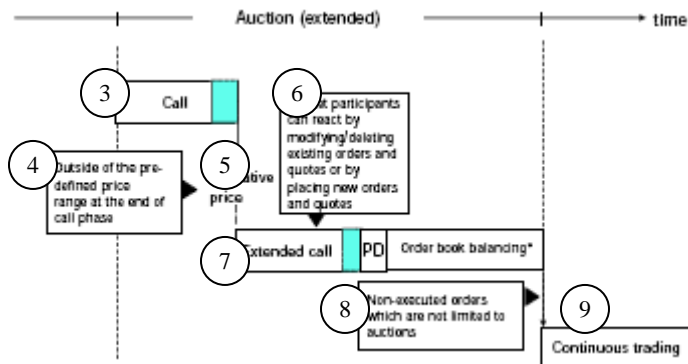
Прекъсване за нестабилност по време на аукцион

---



1

2



Фигура 12: Прекъсване за нестабилност по време на аукцион

Легенда:

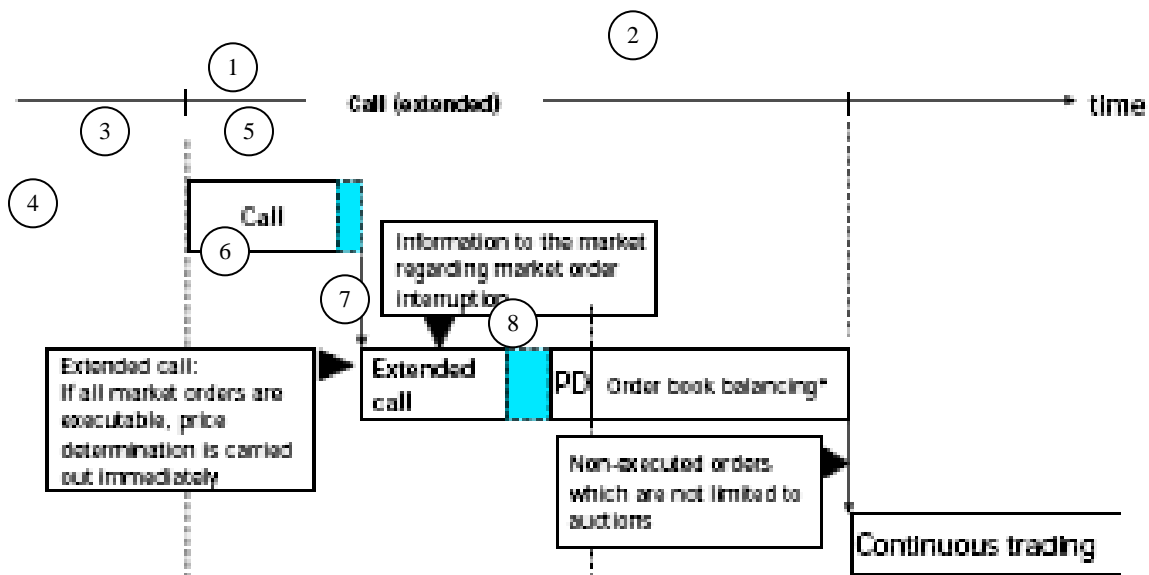
- 1 Аукцион (удължен)
- 2 Време
- 3 Кол-фаза
- 4 В края на кол-фазата цената е извън предварително определения ценови диапазон
- 5 Индикативна цена
- 6 Участниците на пазара могат да реагират, като променят/изтрият съществуващи поръчки и котировки или като въведат нови поръчки и котировки
- 7 Удължена кол фаза-определяне на цената-балансиране на пазара (последното само за емисии без информация за небалансираност на пазара)
- 8 Неизпълнени поръчки, които не са ограничени за търгуване само на аукциони
- 9 Непрекъснатата търговия

Прекъсването за нестабилност иницира ограничено удължаване на кол-фазата, през което участниците на пазара могат да въведат нови поръчки и котировки, както и да променят или изтриват поръчки и котировки от системата. Но ако възможната цена на изпълнение е извън определен диапазон, който е по-широк от динамичния ценови диапазон (разширен динамичен ценови диапазон), кол-фазата се удължава и продължава, докато прекъсването за нестабилност бъде прекратено ръчно. 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 няма цена на аукцион, 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.

### 10.3. Прекъсване за пазарни поръчки по време на аукцион

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), кол-фазата се удължава за ограничено време с цел да се увеличи вероятността за изпълнение на поръчките тип "пазарна" и на поръчките тип "пазарна към лимитирана".

Прекъсване за пазарни поръчки



Фигура 13: Прекъсване за пазарни поръчки

Легенда:

- 1 Кол-фаза (удължена)
- 2 Време
- 3 Кол-фаза
- 4 Удължена кол-фаза: ако всички пазарни поръчки са изпълними, определянето на цената се извършва незабавно
- 5 Информация до участниците на пазара за това, че има прекъсване за пазарни поръчки
- 6 Удължена кол фаза-определяне на цената-балансиране на пазара (последното само за емисии без информация за небалансираност на пазара)
- 7 Неизпълнени поръчки, които не са ограничени за търгуване само на аукциони
- 8 Непрекъснатата търговия

Участниците биват информирани за това, че има прекъсване за пазарни поръчки. Участниците на пазара 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. Удължението на 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.

## **11 Търговия с права**

Естеството на правата изисква съчетания от различните модели на търговия и функционални компоненти, прилагани при търговията с акции, които са разгледани в тази глава.


### **11.1. Поръчки**

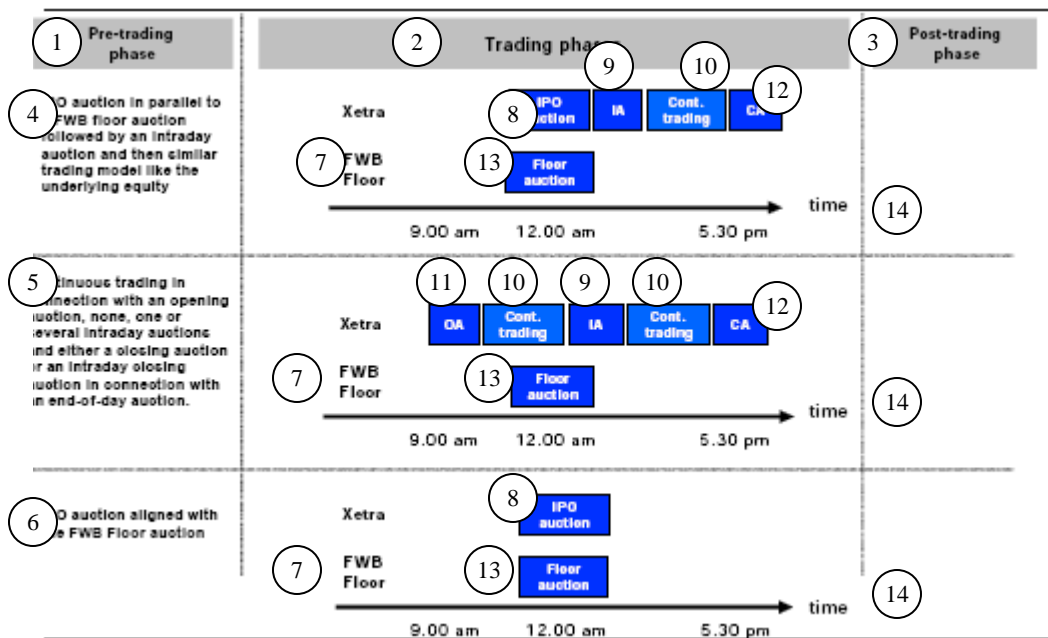
При търговията с права се прилагат минимума за размера на поръчките. Конкретният минимален размер на поръчката зависи от изчислената стойност на съответното право. Размерът на върховия обем при поръчките тип "айсберг" се определя така, че да съответства на поне една минимална поръчка.

### **11.2. Протичане на търговията и модели на търговия**

За търговията с права Xetra предлага следната комбинация от модели, която се различава от общия модел на търговия с акции, особено през първия и последния търговски ден.

- Аукцион за първично публично предлагане (IPO), следван от междинен аукцион и непрекъснатата търговия по модела за съответната емисия;
  - Непрекъснатата търговия, свързана с откриващ аукцион; нито един, един или няколко междинни аукциона и закриващ аукцион или междинен закриващ аукцион, свързан с аукцион при приключване на деня.
  - Един IPO аукцион в Xetra;
-

Протичане на търговията с права 



Фигура 14: Протичане на търговията с права

Легенда:

- 1.....Предварителна фаза
- 2.....Търговски фази
- 3.....Последваща фаза
- 4.....Аукцион за IPO, следван от междинен аукцион и непрекъснатата търговия по модела за съответната емисия
- 5.....Непрекъснатата търговия, свързана с откриващ аукцион; нито един, един или няколко междинни аукциона и закриващ аукцион или междинен закриващ аукцион свързан с аукцион при приключване на деня
- 6.....IPO аукцион
- 7.....Търговия на пода на Франкфуртската борса
- 8.....Аукцион за IPO
- 9.....Междинен аукцион
- 10.....Непрекъснатата търговия
- 11.....Откриващ аукцион
- 12.....Закриващ аукцион
- 13.....Аукцион на пода на Франкфуртската борса
- 14.....Време

### **11.2.1 IPO аукцион, следван от междинен аукцион**

Първият търговски ден започва с IPO аукцион за правата в Xetra.

След фазата за определяне на цената от IPO аукциона, започва първи междинен аукцион за премахване на насрещните изпълними поръчки. При започването на първия междинен аукцион, нивото на прозрачност е аналогично на това за емисията, стояща зад правото (индикативна цена, обем, разпространение на информация за небалансираност на пазара). Графикът на търговия след първия междинен аукцион е аналогичен на този за съответната емисия, за която се отнасят правата. Задълженията за евентуалния маркет мейкър възникват с началото на първия междинен аукцион.

### **11.2.2 Непрекъснатата търговия, свързана с аукцион**

Графикът на търговия през този период е аналогичен на графика за емисията, за която се отнасят правата. Не могат да се провеждат аукциони с използване на функционалност за IPO. В края на предпоследния търговски ден всички останали в системата поръчки се изтриват автоматично поради смяна на модела на търговия. Ако поръчките трябва да бъдат прехвърлени за последния търговски ден, участниците трябва да ги въведат отново през последния търговски ден.

### **11.2.3 IPO аукцион**

На последния търговски ден моделът на търговия се сменя и се назначава само един IPO аукцион в Xetra за определяне на цената.

---



## **12 Илюстрация на процеси за определяне на цената**

### **12.1. Аукциони**

#### **12.1.1 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 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:

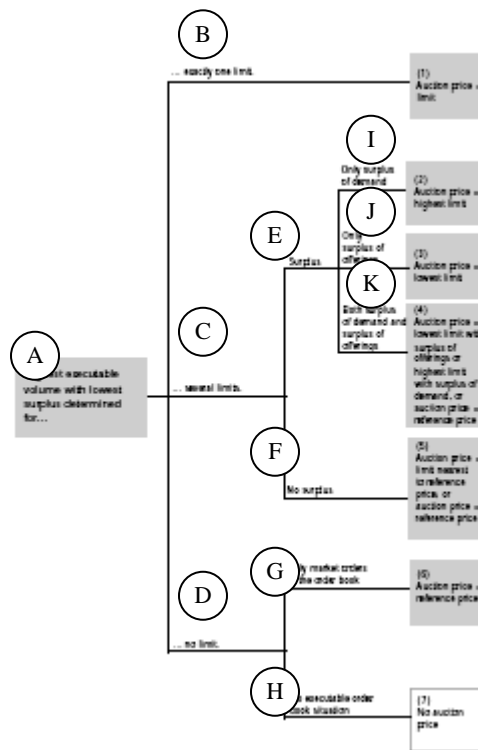
- Ако референтната цена е по-голяма или равна на най-високата лимитирана цена, цената на аукциона се определя според тази лимитирана цена;
  - Ако референтната цена е по-малка или равна на най-ниската лимитирана цена, цената на аукциона се определя според тази лимитирана цена;
-

- 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).

Следващата схема показва връзката между правилата за определяне на цената и различните възможни комбинации от поръчки в системата. Числото в скоби показва примера, с който е илюстрирано съответното правило.



Легенда:

- A ..... Най-голям изпълним обем с най-ниска цена, определена от...
- B ..... една лимитирана поръчка
- C ..... няколко лимитирани поръчки
- D ..... няма лимитирани поръчки;
- E ..... Има излишък
- F ..... Няма излишък
- G ..... В системата има само пазарни поръчки

H ..... В системата няма изпълними поръчки  
I ..... Излишъкът е само от страна на търсенето  
J ..... Излишъкът е само от страна на предлагането  
K ..... Има излишък както от страна на търсенето, така и от страна на предлагането

- (1) .... Цена на аукциона = цена на лимитирана поръчка
- (2) .... Цена на аукциона = най-висока цена на лимитирана поръчка
- (3) .... Цена на аукциона = най-ниска цена на лимитирана поръчка
- (4) .... Цена на аукциона = най-ниска цена на лимитирана поръчка за излишъка от предлагане или най-висока цена на лимитирана поръчка за излишъка от търсене, или цена на аукциона = референтната цена
- (5) .... Цена, достигната на аукциона = най-близка цена на лимитирана поръчка до референтната цена или цена на аукциона = референтната цена
- (6) .... Цена, достигната на аукциона = референтната цена
- (7) .... Няма цена на аукциона

### 12.1.2 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								Продава
Поръчка	Количество	Количество с натрупване	Излишък	Цена	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								Продава
Поръчка	Количество	Количество с натрупване	Излишък	Цена	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				Продава				
Поръчка	Количество	Количество с натрупване	Излишък	Цена	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				Продава				
Поръчка	Количество	Количество с натрупване	Излишък	Цена	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				Продава				
Поръчка	Обем	Количество с натрупване	Излишък	Цена	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	Излишък	Продава		
Поръчка	Количество	Количество с натрупване	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	Излишък	Продава		
Поръчка	Количество	Количество с натрупване	Излишък			Количество с натрупване	Количество	Поръчка
Лимитирана	80	80	80	201	80	80	80	Лимитирана
				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	Излишък	Продава		
Поръчка	Количество	Количество с натрупване	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 непрекъснатата търговия, ако не е ограничен само за аукциони.

## **12.2. Непрекъснатата търговия**

### **12.2.1 Основни правила за изпълнимост**

Всяка нова поръчка незабавно се проверява за изпълнимост спрямо другите поръчки в системата, които се изпълняват по приоритет цена/време. 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 върхови (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) (виж пример 1).

*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(виж примери 2, 3, 10, 11, 18, 19).

*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 (виж примери 9, 12, 13).

*Правило 4:*

- Ако въведената пазарна поръчка срещне пазарни и лимитирани насрещни поръчки (виж примери 4, 5, 6 7), или
- ако въведената лимитирана поръчка срещне пазарни насрещни поръчки (виж примери 14, 15, 16, 17), или

- ако въведената лимитирана поръчка срещне само пазарни и лимитирани насрещни поръчки (виж примери 21, 22, 23, 24, 25, 26),

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:

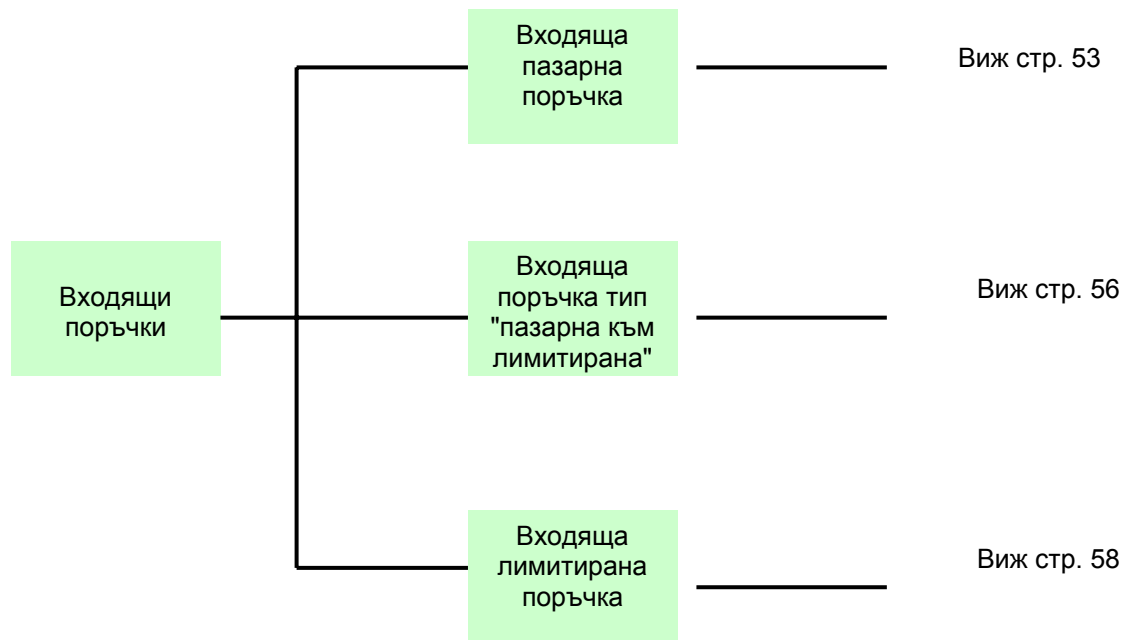
Принцип 1: Пазарните поръчки получават референтната цена като "виртуална" цена. На тази база, те се изпълняват на референтната цена, ако това не нарушава приоритета цена/време.

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 прикритите цена/време.

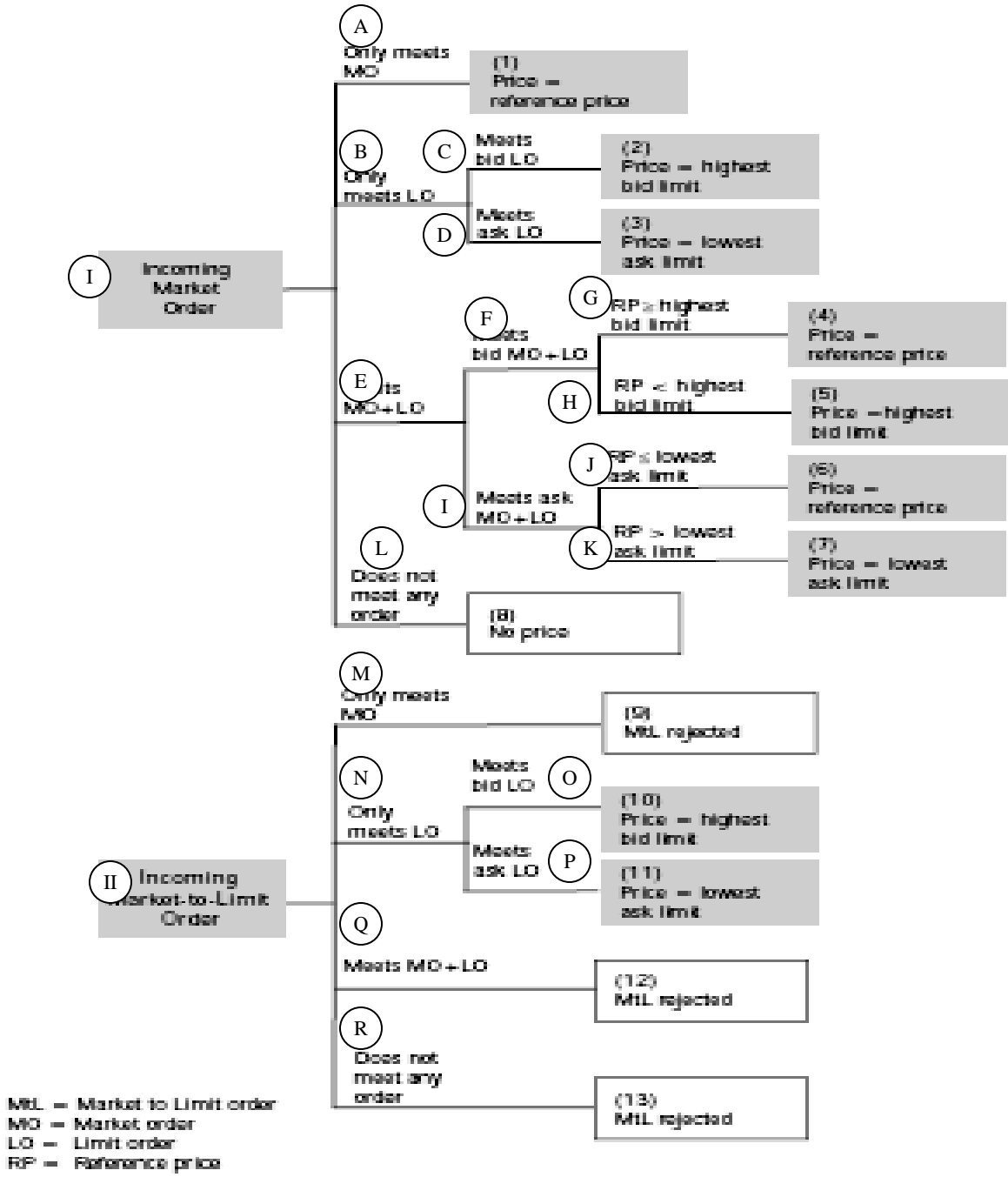
*Правило 5:* Ако въведената поръчка не срещне друга поръчка в системата (виж примери 8, 13, 27) или ако въведената лимитирана поръчка срещне само лимитирани поръчки в системата и цената на въведената поръчка "купува" ("продава") е по-ниска (по-висока) от лимитираната цена на най-добрата поръчка "продава" ("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 непрекъснатата търговия. Числата в горната част показват примерите за съответните композиции.

---

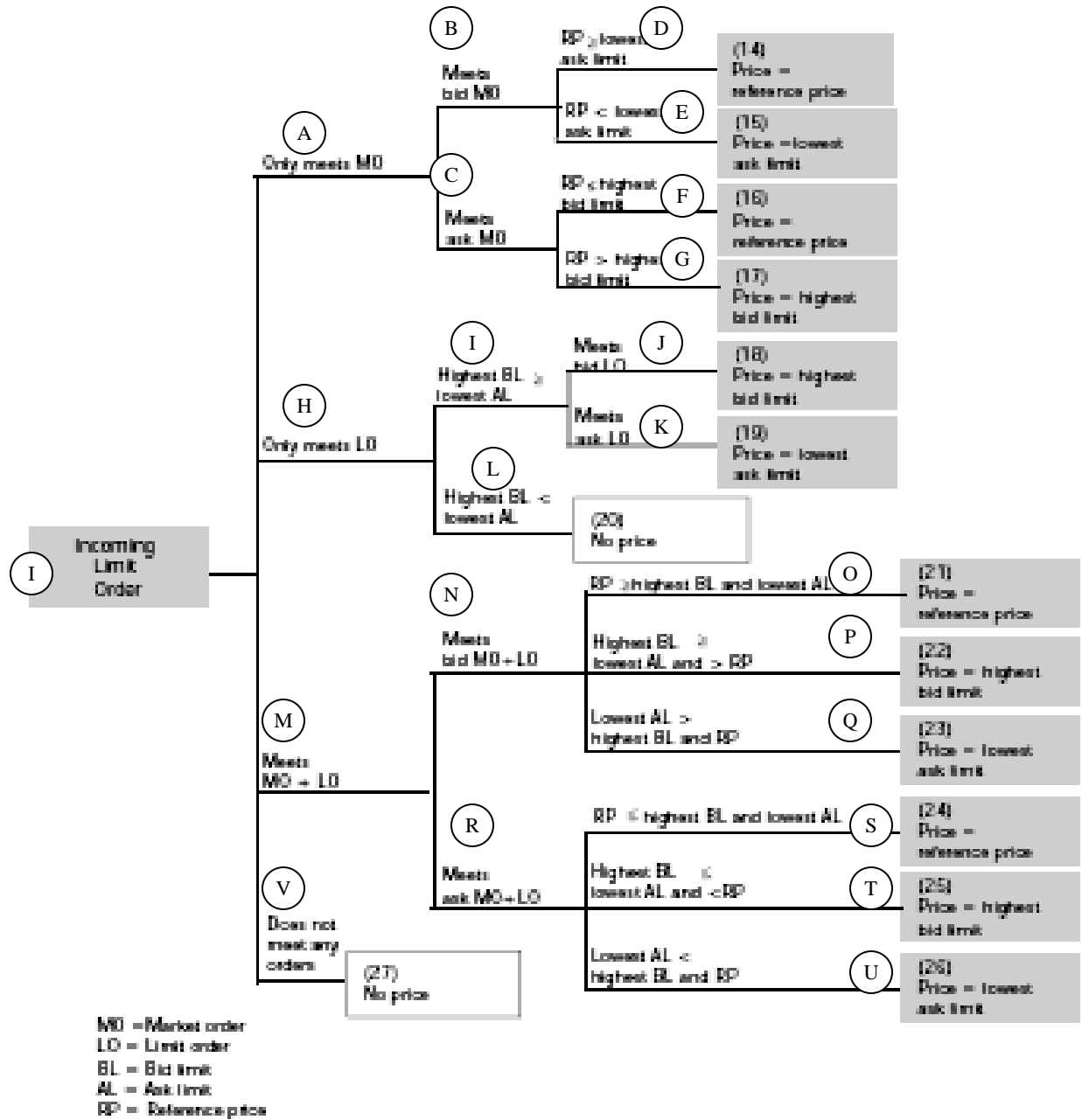






Легенда:

I.... Въведена пазарна поръчка	
A.... В системата има само пазарни насрещни поръчки	(1).....Цена = референтната цена
B.... В системата има само лимитирани насрещни поръчки	
C....В системата има лимитирани насрещни поръчки "купува"	(2).....Цена = най-висока лимитирана цена "купува"
D.... В системата има лимитирани насрещни поръчки "продава"	(3).....Цена = най-ниска лимитирана цена "продава"
E.... В системата има пазарни и лимитирани насрещни поръчки	
F.... В системата има пазарни и лимитирани насрещни поръчки "купува"	
G....Референтна цена $\geq$ най-висока лимитирана цена "купува"	(4).....Цена = референтната цена
H....Референтна цена $<$ най-висока лимитирана цена "купува"	(5).....Цена = най-висока лимитирана цена "купува"
I.... в системата има въведени пазарни и лимитирани насрещни поръчки "продава"	
J....Референтна цена $\leq$ най-ниска лимитирана цена "продава"	(6).....Цена = референтната цена
K....Референтна цена $>$ най-ниска лимитирана цена "продава"	(7).....Цена = най-ниска лимитирана цена "продава"
L... В системата няма насрещни поръчки	(8).....Няма цена
II .....	
.....Въведена поръчка тип "пазарна към лимитирана"	
M .....	
.....В системата има само пазарни насрещни поръчки	(9).....Поръчката тип "ПкЛ" се отхвърля
N.....В системата има само лимитирани насрещни поръчки	
O .....	
.....В системата има лимитирани насрещни поръчки "купува"	(10)....Цена = най-висока лимитирана цена "купува"
P.....В системата има лимитирани насрещни поръчки "продава"	(11)....Цена = най-ниска лимитирана цена "продава"
Q .....	
.....В системата има пазарни и лимитирани насрещни поръчки	(12)....Поръчката тип "ПкЛ" се отхвърля
R.....В системата няма насрещни поръчки	(13)....Поръчката тип "ПкЛ" се отхвърля



Легенда:

I.....	Входяща пазарна поръчка	
A.....	В системата има подадени само пазарни насрещни поръчки	
B.....	В системата има подадени пазарни насрещни поръчки "купува"	
C.....	В системата има подадени пазарни насрещни поръчки "продава"	
D.....	Референтна цена $\geq$ най-ниска лимитирана цена	(14)....Цена = референтната цена
E.....	Референтна цена $<$ най-ниска лимитирана цена	(15)....Цена = най-ниска лимитирана цена "продава"
F.....	Референтна цена $\leq$ най-висока лимитирана цена	(16)....Цена = референтната цена
G.....	Референтна цена $>$ най-висока лимитирана цена	(17)....Цена = най-висока лимитирана цена "купува"
H.....	В системата има подадени само лимитирани насрещни поръчки	
I.....	най-висока лимитирана цена "купува" $\geq$ най-ниска лимитирана цена "продава"	
J.....	В системата има подадени лимитирани насрещни поръчки "купува"	(18)....Цена = най-висока лимитирана цена "купува"
K.....	В системата има подадени лимитирани насрещни поръчки "продава"	(19)....Цена = най-ниска лимитирана цена "продава"
L.....	най-висока лимитирана цена "купува" $<$ най-ниска лимитирана цена "продава"	(20)....Няма цена
N.....	В системата има подадени пазарни и лимитирани насрещни поръчки "купува"	
O.....	Референтна цена $\geq$ най-висока лимитирана цена "купува" и най-ниска лимитирана цена "продава"	(21)....Цена = референтната цена
P.....	най-висока лимитирана цена "купува" $\geq$ най-ниска лимитирана цена "продава" и $>$ референтна цена	(22)....Цена = "купува"
Q.....	най-ниска лимитирана цена "продава" $>$ най-висока лимитирана цена "купува" и от референтна цената	(23)....Цена = най-ниска лимитирана цена "продава"
R.....	В системата има подадени пазарни и лимитирани насрещни поръчки "продава"	
S.....	Референтна цена $\leq$ най-висока лимитирана цена "купува" и най-ниска лимитирана цена "продава"	(24)....Цена = референтната цена
T.....	най-висока лимитирана цена "купува" $\leq$ най-ниска лимитирана цена "продава" и $<$ референтна цена	(25)....Цена = най-висока лимитирана цена "купува"
U.....	най-ниска лимитирана цена "продава" $<$ най-висока лимитирана цена "купува" и от референтна цената	(26)....Цена = най-ниска лимитирана цена "продава"
V.....	В системата няма въведени насрещни поръчки	(27)....Няма цена

## 12.2.2 Примери за изпълнимост

Тази глава е разделена на два раздела: в първия раздел (12.2.2.1) са дадени примери за изпълнимост, които илюстрират различните състояния на поръчките в системата, представени на предишните фигури. Във втория раздел (12.2.2.2) са дадени допълнителни примери, които илюстрират специални ситуации в системата, напр. прекъсвания за нестабилност и функционалност за поръчките тип "айсберг".

### 12.2.2.1 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 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	<del>6000</del>	9:01
			202	1000	9:02

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

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.*

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	<del>6000</del>	9:01
			202	1000	9:02

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

Референтната цена е € 203. Тя е по-висока от най-ниската лимитирана цена "продава". Постъпилата пазарна поръчка "купува" се изпълнява срещу пазарната поръчка "продава" в 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.*

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време

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

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
			200	<del>6000</del>	9:01

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

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	<del>6000</del>	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	<del>6000</del>	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

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

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
			Пазарна	<del>6000</del>	9:01

---

Група Deutsche Börse

Xetra Release 7.1

---

Модел на пазара за акции

---

---

10.09.2004

стр. 59 от 71

---

---

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

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

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
			Пазарна	<del>6000</del>	9:01

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	<del>6000</del>	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*

<b>Купува</b>			<b>Продава</b>		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
			199	6000	9:33

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

<b>Купува</b>			<b>Продава</b>		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
			199	6000	9:33

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*

<b>Купува</b>			<b>Продава</b>		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
9:33	6000	199			

<b>Купува</b>			<b>Продава</b>		
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	<del>6000</del>	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	<del>6000</del>	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	<del>6000</del>	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.	<del>6000</del>	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*

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	<del>6000</del>	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*

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	<del>6000</del>	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

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.

#### 12.2.2.2 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	<del>6000</del>	202	<i>201</i>	<i>2000</i>	<i>9:05:00</i>
9:02:00	<del>2000</del>	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
			201	2000	9:05:00
			203	500	8:55:00

Айсберг 

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

Входяща поръчка:  
Пазарна поръчка "купува", количество 5000 акции, час 9:07:00

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимитирана цена	Лимитирана цена	Количество	Време
			201	<del>2000</del>	<del>9:05:00</del>
				7000	9:07:00
			203	500	8:55:00

Айсберг 

201	<del>40000</del>	9:07:00
	30000	

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

Входяща поръчка:  
Поръчка "продава", тип  
"айсберг", цена € 201,  
общ обем 30000 акции,  
5000 акции,  
час 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	<del>7000</del> 8000	<del>9:07:00</del> 9:10:40
			201	<del>5000</del> 5000	<del>9:08:04</del> 9:10:40
			203	500	8:55:00
			Айсберг	<del>30000</del> 20000	9:10:40
			Айсберг	<del>25000</del> 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	20000	9:10:40
			Айсберг	20000	9:10:40

Купува

Продава

Входяща поръчка:

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

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	<del>8000</del> 2000	<del>9:10:40</del> 9:15:00
			201	<del>5000</del> 5000	<del>9:10:40</del> 9:15:00
			201	2000	9:13:13
			203	500	8:55:00
Айсберг	201	<del>20000</del> 10000	9:15:00		
Айсберг	201	<del>20000</del> 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.

---