



Xetra® Release 9.0 за БФБ-София АД

Модел на пазара

Deutsche Börse AG

Всички защитени права и интереси в настоящата публикация за XETRA® принадлежат на Deutsche Börse AG, заедно със свързаните с публикацията 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 публикацията, която е издадена само за сведение 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 тази публикация 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 настоящата публикация.

® Регистрирана търговска марка на Deutsche Börse AG

Съдържание

1	ВЪВЕДЕНИЕ	4
2	ОСНОВНИ ПРИНЦИПИ НА ПАЗАРНИЯ МОДЕЛ	5
3	ПРОДУКТИ И СЕГМЕНТИРАНЕ	7
4	УЧАСТНИЦИ НА ПАЗАРА	8
5	ОСИГУРЯВАНЕ НА ДОПЪЛНИТЕЛНА ЛИКВИДНОСТ ОТ МАРКЕТ-МЕЙКЪРИ (DESIGNATED SPONSORS)	9
5.1	Задачи и задължения на МАРКЕТ-МЕЙКЪРА	9
5.2	Оценка на изпълнението и привилегии	9
6	ВИДОВЕ ПОРЪЧКИ	11
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"	13
6.6.	Обработка на поръчки при събития, влияещи върху цените	14
7	ОРГАНИЗАЦИЯ НА ТЪРГОВИЯТА	15
7.1.	Предварителна фаза (PRE-TRADING)	15
7.2.	Търговска сесия	16
7.3.	Последваща фаза (POST-TRADING)	16
7.4.	Времетраене на търговската сесия на БФБ-София	16
8	ФОРМИ НА ТЪРГОВИЯ	18
8.1.	Аукциони	18
8.2.	Аукцион за първично публично предлагане	18
8.3.	Непрекъснатата търговия	18
8.4.	Въвеждане на сделки извън регулиран пазар (ОТС)	19
9	МЕТОДИ НА ТЪРГОВИЯ	20
9.1.	Непрекъснатата търговия в съчетание с аукциони	20
9.1.1	Откриващ аукцион	20
9.1.2	Непрекъснатата търговия	22
9.1.3	Междинни аукциони (аукциони в рамките на деня)	23
9.1.4	Закриващ аукцион	24
9.2.	Няколко аукциона или един аукцион	24

10	ПРЕДПАЗНИ МЕРКИ ПРИ АУКЦИОНИ И НЕПРЕКЪСНАТА ТЪРГОВИЯ	26
10.1.	ПРЕКЪСВАНЕ ЗА НЕСТАБИЛНОСТ ПО ВРЕМЕ НА НЕПРЕКЪСНАТА ТЪРГОВИЯ	28
10.2.	ПРЕКЪСВАНЕ ЗА НЕСТАБИЛНОСТ ПО ВРЕМЕ НА АУКЦИОН	28
10.3.	ПРЕКЪСВАНЕ ЗА ПАЗАРНИ ПОРЪЧКИ ПО ВРЕМЕ НА АУКЦИОН	29
10.4.	ПРЕКЪСВАНИЯ ЗА НЕСТАБИЛНОСТ ПРИ ТЪРГОВИЯТА С АКЦИИ	30
11	ОСОБЕНОСТИ ПРИ ТЪРГОВИЯТА С ПРАВА	31
11.1.	ПОРЪЧКИ	31
11.2.	ПРОТИЧАНЕ НА ТЪРГОВИЯТА И МОДЕЛИ НА ТЪРГОВИЯ	31
11.3.	ТЪРГОВИЯ С ПРАВА ОТ ПЪРВОНАЧАЛНОТО УВЕЛИЧЕНИЕ НА КАПИТАЛА НА ДРУЖЕСТВА СЪС СПЕЦИАЛНА ИНВЕСТИЦИОННА ЦЕЛ (АДСИЦ)	32
11.4.	ПРЕКЪСВАНИЯ ЗА НЕСТАБИЛНОСТ ПРИ ТЪРГОВИЯТА С ПРАВА	32
12	ОСОБЕНОСТИ ПРИ ТЪРГОВИЯТА С ОБЛИГАЦИИ И КОМПЕНСАТОРНИ ИНСТРУМЕНТИ	33
12.1.	ОБЛИГАЦИИ	33
12.2.	КОМПЕНСАТОРНИ ИНСТРУМЕНТИ	33
13	ИЛЮСТРАЦИЯ НА ПРОЦЕСИ ЗА ОПРЕДЕЛЯНЕ НА ЦЕНАТА	35
13.1.	Аукциони	35
13.1.1	Основни правила за изпълнимост	35
13.1.2	Примери за изпълнимост	37
13.2.	НЕПРЕКЪСНАТА ТЪРГОВИЯ	40
13.2.1	Основни правила за изпълнимост	40
13.2.2	Примери за изпълнимост	45

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, варанти 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.

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.

Пазарният модел за БФБ-София АД се базира на Пазарният модел на Deutsche Borse, но е променен с цел да отрази функционалността на Xetra Release 9.0 за БФБ-София (наричана още BSE Xetra ®). Следва да се има предвид, че БФБ-София АД не е приложила пълната функционалност, поддържана от Xetra Release 9.0 за Франкфуртската Фондова Борса. По-специално, следните модули, възприети при търговията на Франкфуртската Фондова Борса не са приложими за БФБ-София АД:

- Xetra XXL;
- Непрекъснат аукцион;
- Xetra BEST;
- Търговия на структурирани продукти и свързани с нея функции.

2 Основни принципи на пазарния модел

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

1. Движещият фактор на модела за търговия 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. След приключване на междинния 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.
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 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 нямат информация кой точно е въвел поръчка за изпълнение.
8. На аукционите се приемат поръчки от всякакъв размер, докато непрекъсната 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 инструменти.
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". За всички емисии 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.
10. Последната формирана цена за дадена емисия на аукцион или по време на непрекъсната търговия в общия случай служи като референтна цена.

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

- Непрекъснатата търговия се спира и се пристъпва към аукцион, ако възможната цена на сделка 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), ofertите 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 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.

3 Продукти и сегментиране

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

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

Търговски сегменти и форми на търговия



4 Участници на пазара

Участниците на пазара са банки или инвестиционни посредници, които са допуснати до търговия с Xetra в съответствие с правилата и наредбите на БФБ-София АД. Тези потребители на системата могат да бъдат разделени на няколко категории:

- **Брокери (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).
- **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)

Борсовите членове могат да осъществят дейност като маркет-мейкъри. За целта те въвеждат котировки за покупка и продажба. За да бъде преместена емисия акции на официален пазар, е необходимо тя да има достатъчна ликвидност или за съответната емисия да е налице маркет-мейкър. Същото важи и за преместване на емисии от сегмент В на сегмент А на неофициалния пазар.

Котировката на маркет-мейкър 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 маркет-мейкър 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.

5.1 Задачи и задължения на маркет-мейкъра

Маркет-мейкърите са длъжни да въвеждат котировки за определен минимален интервал от време през фазата на непрекъснатата търговия. Допълнително, всеки член 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. 3

БФБ-София АД поставя изисквания към минималния обем на котировката, максималния спред между цените "купува" и "продава", максималното време за отговор, крайния срок за участие 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

Понастоящем минималният обем на котировката "купува" на маркет-мейкъра е с равностойност от 2500 лв., а максималният спред между цената "купува" и "продава" е 5 на сто за акции и 1 на сто за облигации.

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 поддържа котировки и ако изпълнява качествените стандарти, маркет-мейкърът получава определени привилегии. 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. Понастоящем за всички инструменти, търгувани на БФБ-София АД, минималният обем на поръчката и размерът на стандартната партида е 1.

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 на насрещна пазарна поръчка. Евентуално неизпълнена част на поръчката тип "пазарна към лимитирана" се въвежда при останалите поръчки в системата като лимитирана с цена, равна на цената на изпълнената част.

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 аукциони или само за един конкретен аукцион:

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

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

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

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 непрекъсната 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 върхови и общи обеми.

Последният въведен връх в системата с поръчки може да бъде по-малък от определения обем за върха. 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 и при плащания на дивиденди, и при обикновени събития, които влияят на цените (напр. изменения на капитала) на първия търговски ден след общото събрание. На този ден цената на отваряне се коригира в съответствие с настъпилото корпоративно събитие (напр. с размера на дивидента.)

Борсовите членове посредством Xetra биват информирани за настъпващите корпоративни събития.

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 



7.1. Предварителна фаза (pre-trading)

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

7.2. Търговска сесия

В зависимост от модела на търговия и търговския сегмент, през тази фаза могат да се изпълняват поръчки от всякакъв размер или само стандартни партии. Фазата на търговия е различна за различните сегменти и инструменти. В зависимост от сегмента, емисиите 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, а на облигации – в глава 12.

7.3. Последваща фаза (Post-trading)

През последващата фаза могат да се въвеждат нови поръчки, както и да се променят или изтриват съществуващи такива. Нововъведените поръчки се вземат предвид за съответния метод на търговия през следващия търговски ден, като се отчитат евентуалните ограничения за валидност и изпълнение. През последващата фаза могат да се променят и определени параметри на сделките.

7.4. Времетраене на търговската сесия на БФБ-София

Времетраенето на търговската сесия варира в зависимост от конкретния вид инструмент, както и от пазара, на който е регистриран. Нисколиквидните инструменти, регистрирани за търговия, се търгуват единствено посредством два изрично насрочени аукциона, докато всички останали инструменти се търгуват непрекъснато в комбинация с един междинен аукцион. Конкретното времетраене на сесията за емисиите, търгуващи се непрекъснато, е както следва:

09:00-09:20	Pre-trading
09:20-09:30	Откриващ аукцион
09:30-10:50	Непрекъсната търговия
10:50-11:00	Междинен аукцион
11:00-13:40	Непрекъсната търговия
13:40-13:45	Закриващ аукцион
13:45-16:00	Post-trading

За емисиите, търгуващи се само посредством аукциони, търговската сесия е както следва:

09:00-09:20	Pre-trading
10:50-11:00	Откриващ аукцион
13:40-13:45	Закриващ аукцион

13:45:16:00 Post-trading

Времетраенето на аукциона по чл. 112б, ал. 7 от ЗППЦК за продажба на неизползваните права от увеличението на капитала на публично дружество, както и аукциона за осъществяване на първично публично предлагане е от 09:30 ч. до 10:00 ч.

Търговска сесия на БФБ-София



		09:00	09:20	09:30	10:50	11:00	13:40	13:45	16:00
		PRE-TRADING		НЕПРЕКЪСНАТА ТЪРГОВИЯ		НЕПРЕКЪСНАТА ТЪРГОВИЯ		POST-TRADING	
ОФИЦИАЛЕН ПАЗАР НА АКЦИИ, СЕГМЕНТ А	НЕПРЕКЪСНАТА ТЪРГОВИЯ С ЕДИН МЕХАНИЗЪМ АУКЦИОН								
ОФИЦИАЛЕН ПАЗАР НА АКЦИИ, СЕГМЕНТ В	НЕПРЕКЪСНАТА ТЪРГОВИЯ С ЕДИН МЕХАНИЗЪМ АУКЦИОН								
ОФИЦИАЛЕН ПАЗАР НА ОБЛИГАЦИИ									
НЕОФИЦИАЛЕН ПАЗАР НА АКЦИИ, СЕГМЕНТ А									
НЕОФИЦИАЛЕН ПАЗАР НА ОБЛИГАЦИИ									
КОМП. ИНСТРУМЕНТИ									
ПРАВА									
АДСИЦ									
КИС	ДВА АУКЦИОНА								
НЕОФИЦИАЛЕН ПАЗАР НА АКЦИИ, СЕГМЕНТ В									
ПЪРВИЧЕН ПАЗАР (IPO)	ЕДИНЕН АУКЦИОН								
АУКЦИОН ПО ЧЛ. 12б, АЛ. 7 ОТ ЗППЦК									

8 Форми на търговия

Пазарният модел включва две основни форми на търговия: аукцион и непрекъснатата търговия. В допълнение, Xetra предлага функционалности за Първично публично предлагане (IPO) и за оповестяване 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) е подобен на обикновения аукцион. За разлика от него, обаче, по време на аукциона за първично публично предлагане поръчките в системата остават напълно скрити. Цената може да се определя в рамките на диапазон, дефиниран от водещия мениджър по емисията. 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 служител на борсата. Друга информация, като индикативна цена на аукциона, заявено количество на аукциона и презаписване при аукциона не се предава по време на аукциона за първично публично предлагане.

8.3. Непрекъснатата търговия

При непрекъснатата търговия се допускат само поръчки за стандартни партии. Всяка нова поръчка се проверява незабавно дали е изпълнима срещу насрещни такива. 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 броя поръчки за всяка лимитирана цена.

8.4. Въвеждане на сделки извън регулиран пазар (OTC)

По време на целия търговски ден (предварителна фаза, търговска сесия и последваща фаза), всички участници могат да инициират и потвърждават сделки извън регулиран пазар в Xetra. По принцип могат да се въвеждат 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 насрещната страна. 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 партии или минимални обеми на поръчките.

BSE Xetra поддържа функционалност за оповестяване на сключените извънборсови сделки в съответствие с Директивата на ЕС за финансовите пазари (MiFID) и със Закона за пазарите на финансови инструменти. Съгласно тези актове, участниците, които са сключили сделки извън регулирания пазар, са длъжни да съблюдават определените в нея изисквания и срокове за отчетност.

По отношение на функционалността за оповестяване, системата Xetra поддържа следните видове сделки извън регулиран пазар (OTC сделки):

- OTC сделки за сетълмент и оповестяване
- OTC сделки само за оповестяване
- OTC сделки само за сетълмент без оповестяване (съществуваща функционалност и в предходни версии)

Информация към Централен депозитар за OTC сделки се подава, само ако участникът в Xetra е посочил опцията за сетълмент. Сделки, които само се оповестяват, не се изпращат към Централен депозитар.

9 Методи на търговия

Xetra поддържа следните методи на търговия:

- Непрекъсната 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. Непрекъсната търговия в съчетание с аукциони

Търговията започва с откриващ аукцион. След края на откриващия аукцион започва непрекъснатата търговия. Тя бива прекъсвана от един аукцион и приключва с втори, закриващ аукцион.

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

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). През тази фаза участниците на пазара могат да въведат поръчки и котировки, а също да променят или изтриват съществуващи поръчки и котировки.

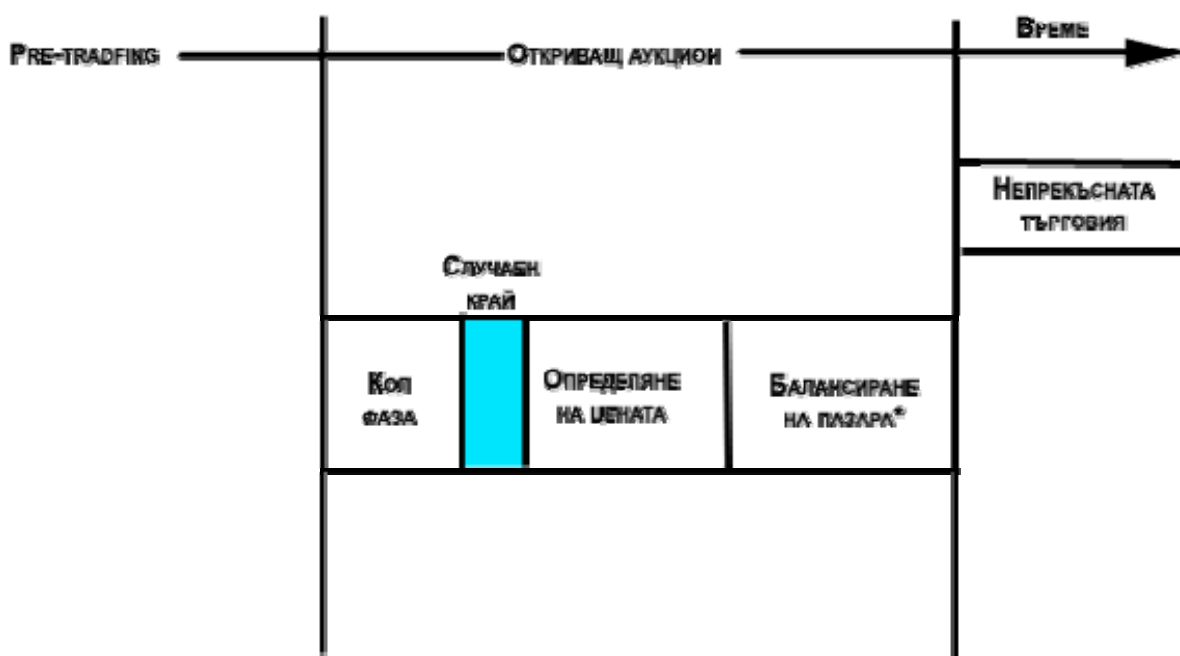
През фазата на въвеждане на поръчките непрекъснато се подава частична информация за текущото състояние на поръчките. Когато поръчките са изпълними, показва се индикативна цена на аукциона. Това е цената, която би се получила, ако определянето на цените приключи в този момент. Ако не може да се определи индикативна цена, се визуализират 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

изпълнимият обем при индикативната цена на аукциона, страната, от която е излишък и неговият обем.

Продължителността на фазата на въвеждане на поръчки е минимум 10 минути. След изтичане на този период тя се прекратява на случаен принцип след изтичане на 30 секунди с цел недопускане на манипулиране на цените.

Протичане на откриващия аукцион



* САМО ЗА ЕМИСИИ БЕЗ 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 13).

До определяне на цена на аукциона не се стига, ако няма изпълними поръчки. В този случай се показват най-добрите цени "купува" и "продава" на 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. Определени параметри на сделките през текущия търговски ден могат да бъдат променяни, след което участниците получават актуализирано потвърждение за сделка.

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 променяни, 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.

Понастоящем за всички емисии се предоставя информация за небалансираност на пазара, т.е. към тази фаза не се пристъпва.

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 непрекъсната търговия със съответните им (оставащи) върхове, показани в системата.

9.1.2 Непрекъсната търговия

Непрекъснатата търговия започва след приключване на откриващия аукцион. По време на непрекъснатата търговия се визуализира информация за обемите на поръчките 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, 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-ниска 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 непрекъсната търговия са описани в глава 13.

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 партии) 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 за поръчките е достъпна само частична информация. 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 непрекъсната търговия със съответните им (оставащи) върхове, показани в системата.

В края на аукциона се подновява непрекъснатата търговия.

9.1.4 Закриващ аукцион

Търговската сесия приключва със 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.

При закриващия аукцион, поръчки от всички размери (стандартни и нестандартни партии) се допускат от системата. Това се отнася за поръчките и котировките, въведени преди това във фазата на непрекъсната 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.

След края на закриващия аукцион търговската сесия приключва, като е допустимо единствено въвеждането на поръчки за покупка и продажба за следващия ден, както и сключването на сделки извън регулиран пазар.

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.

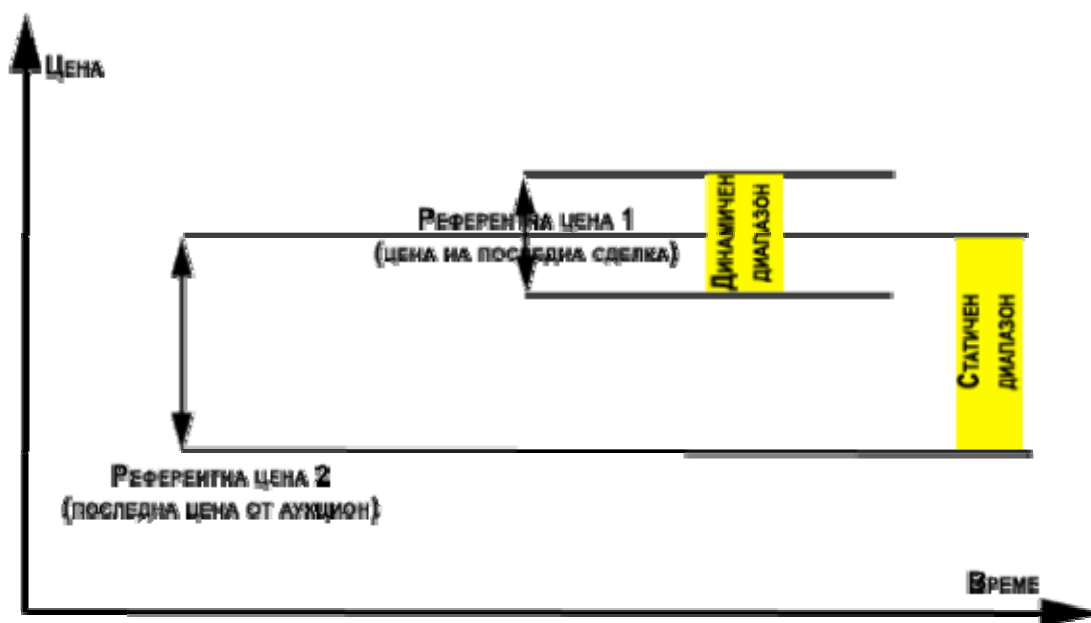
10 Предпазни мерки при аукциони и непрекъснатата търговия

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. 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



Прекъсвания за пазарни поръчки се инициират, 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 два пъти 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 два път 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.

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 два пъти 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

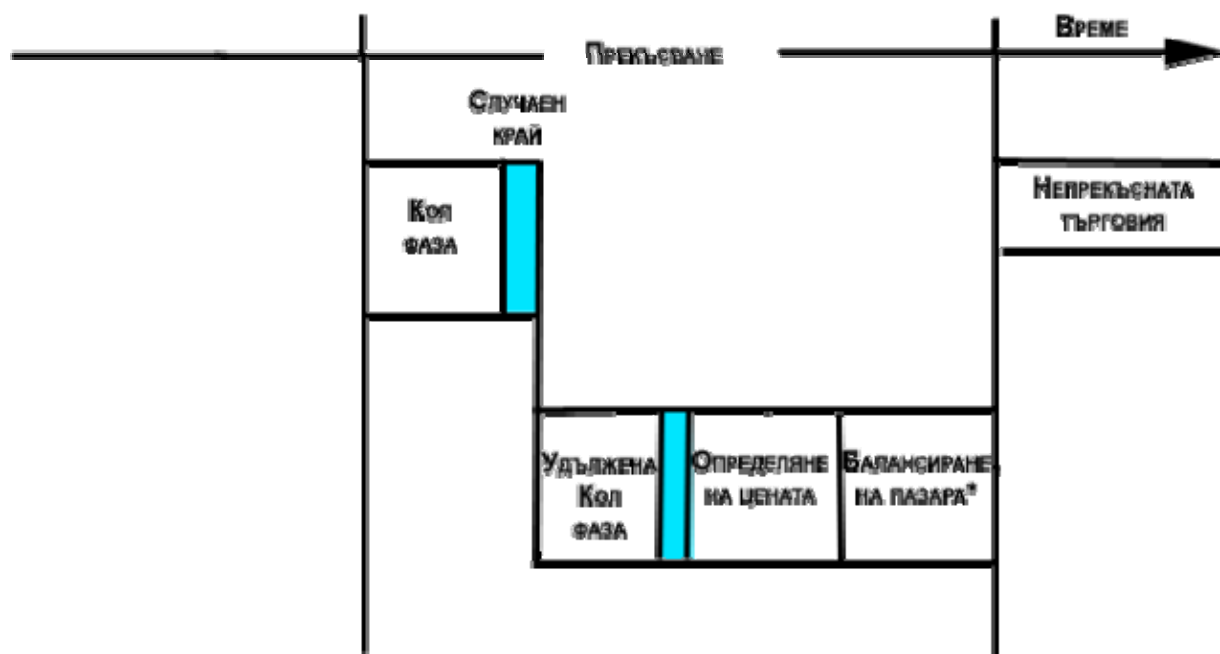
Прекъсване за нестабилност се инициира, ако в края на кол-фазата индикативната цена на аукциона е извън динамичния и/или статичен ценови диапазон. Ценовият диапазон се определя индивидуално за всяка емисия и определя максималното процентно отклонение (симетрично в плюс или минус) от референтната цена 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.

Прекъсването за нестабилност инициира ограничено удължаване на кол-фазата, през което участниците на пазара могат да въвеждат нови поръчки и котировки, както и да променят или изтриват поръчки и котировки от системата. Но ако възможната цена на изпълнение е извън определен диапазон, който е два пъти 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 в резултат на аукциона не се определи цена и не се сключат сделки въведените през кол-фазата на аукциона поръчки тип "пазарна към лимитирана" се изтриват. Ако има цена на аукцион, останалите части от частично изпълнените поръчки тип "пазарна към лимитирана" и неизпълнените поръчки тип "пазарна към лимитирана" се въвеждат в системата с лимитирана цена, равна на цената на аукциона.

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



* САМО ЗА БИИСИ БЕЗ ИНФОРМАЦИЯ ЗА НЕБАЛАНСИРАНОСТ НА ПАЗАРА

Участниците биват информирани за това, че има прекъсване за пазарни поръчки. Те могат да въвеждат 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.

10.4. Прекъсвания за нестабилност при търговията с акции

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

За акции, търгувани на официалния пазар те са:

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

За акции, търгувани непрекъснато на неофициалния пазар и за дружества със специална инвестиционна цел те са:

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

За акции, търгувани на неофициалния пазар само посредством аукциони и колективни инвестиционни схеми, статичният и динамичният диапазон са еднакви и са както следва:

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

Статичният и динамичният диапазон, приложими към търговията с права и с облигационни емисии, са посочени съответно в глава 11 и 12.

11 Особености при търговията 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 посредством Xetra се прилага следната комбинация от модели, която се различава от общия модел на търговия с акции

- В срока за търговия на правата се прилагат общите принципи за провеждане на търговията, т.е. непрекъснатата търговия с един насрочен междинен аукцион.
- На петия работен ден след изтичане на срока за прехвърляне на правата се организира еднократен аукцион по чл. 112б, ал. 7 от ЗППЦК за продажба на неизползваните права от увеличението на капитала. Инвестиционният посредник, упълномощен да обслужва увеличението на капитала въвежда поръчка за продажба на всички неизползвани права.
- След приключване на аукциона търговията с правата се преустановява.

Протичане на търговията с права 



11.3. Търговия с права от първоначалното увеличение на капитала на дружества със специална инвестиционна цел (АДСИЦ)

Търговията с права от първоначалното увеличение на капитала на дружества със специална инвестиционна цел принципно не се различава от пазарния модел, възприет на пазара на акции. В срока за търговия на правата те се търгуват непрекъснато с насрочен един междинен аукцион. Първоначалната продажба се извършва от упълномощения борсов член, който въвежда пазарна поръчка за продажба на откриващия аукцион в първия ден от срока за търговия. След изтичане на крайния срок за търговия, регистрацията на емисията се прекратява, без да се организира еднократен аукцион.

11.4. Прекъсвания за нестабилност при търговията с права

Подобно на емисиите акции, търгувани на неофициалния пазар на борсата, статичният и динамичният ценови диапазон за прекъсвания за нестабилност за права е:

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

При потенциална цена на аукциона, резултат от прекъсването за нестабилност, попадаща извън два пъти по-широк диапазон от посочените, прекъсването за нестабилност се прекратява ръчно.

Подобно на останалите инструменти, при потенциална цена на аукциона, резултат от прекъсването за нестабилност, отклоняваща се повече от два пъти по-широки диапазони от посочените, прекъсването за нестабилност се прекратява ръчно.

При провеждане на аукциона за неизползваните права по чл. 112б, ал. 7 от ЗППЦК, статичният и динамичният ценови диапазон са еднакви и са +/- 30 % спрямо последната цена на аукцион, респективно референтната цена. Ако в края на кол-фазата потенциалната цена на аукциона се намира извън тези диапазони, се генерира прекъсване на нестабилност по време на аукцион, изразяващо се в удължаване на кол-фазата с две минути, след което се пристъпва към фазата на определяне на цената. Въпреки това, при потенциална цена на аукциона, попадаща извън два пъти по-широк диапазон от посочения, прекъсването за нестабилност се прекратява ръчно.

12 Особенности при търговията с облигации и компенсаторни инструменти

12.1. Облигации

Търговията с облигации и на двата облигационни сегмента е непрекъсната, с откриващ и закриващ аукцион със същото времетраене, както и за останалите видове инструменти. За облигационните емисии също е насрочен междинен аукцион. Допускат се същите видове поръчки, като разликата например с акциите е, че цените на поръчките се въвеждат изразени в процент от номиналната стойност на една облигация и с точност до три символа след десетичната запетая. Натрупаната лихва се изчислява на ежедневна база от борсата въз основа на параметрите на всяка облигационна емисия и се добавя към чистата цена при всяка сключена сделка. Поради липсата на поддръжка в BSE Xetra на всички широко използвани лихвени конвенции, е възможно информацията, визуализирана от системата за натрупаната лихва да не е напълно коректна. Въпреки това, в отчетите за сключените сделки, които борсата изпраща до своите членове, фигурира точната информация за натрупаната лихва към предполагаемия момент на сетълмент, както и общата сума за сетълмент по сделката.

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

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

Подобно на останалите инструменти, при потенциална цена на аукциона, резултат от прекъсването за нестабилност, попадаща извън два пъти по-широк диапазон от посочените, прекъсването за нестабилност се прекратява ръчно.

12.2. Компенсаторни инструменти

Търговията с компенсаторните инструменти на борсата се осъществява на основата на същите принципи, валидни при търговията с акции. Компенсаторните инструменти се търгуват непрекъснато със същото времетраене, както и останалите емисии, които се търгуват по същия начин, като за тях също е насрочен междинен аукцион.

Допустими са същите видове поръчки, като единствената разлика е, че цените на поръчките за покупка и продажба на компенсаторни инструменти се въвеждат изразени в лева за 1 лв. номинал. Така например, поръчка за покупка на компенсаторни инструменти с номинал от 1000 лв. и единична цена от 46.3 на сто се въвежда в BSE Xetra като поръчка за 1000 броя с цена 0.463. Допустими са максимум три символа след десетичната запетая.

Подобно на цените на емисиите акции, търгувани на неофициалния пазар на борсата, статичният и динамичният ценови диапазон за прекъсвания за нестабилност за компенсаторните инструменти е:

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

При потенциална цена на аукциона, резултат от прекъсването за нестабилност, попадаща извън два пъти по-широк диапазон от посочените, прекъсването за нестабилност се прекратява ръчно.

Подобно на останалите инструменти, при потенциална цена на аукциона, резултата от прекъсването за нестабилност, отклоняваща се повече от два пъти по-широки диапазони от посочените, прекъсването за нестабилност се прекратява ръчно.

13 Илюстрация на процеси за определяне на цената

13.1. Аукциони

13.1.1 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:

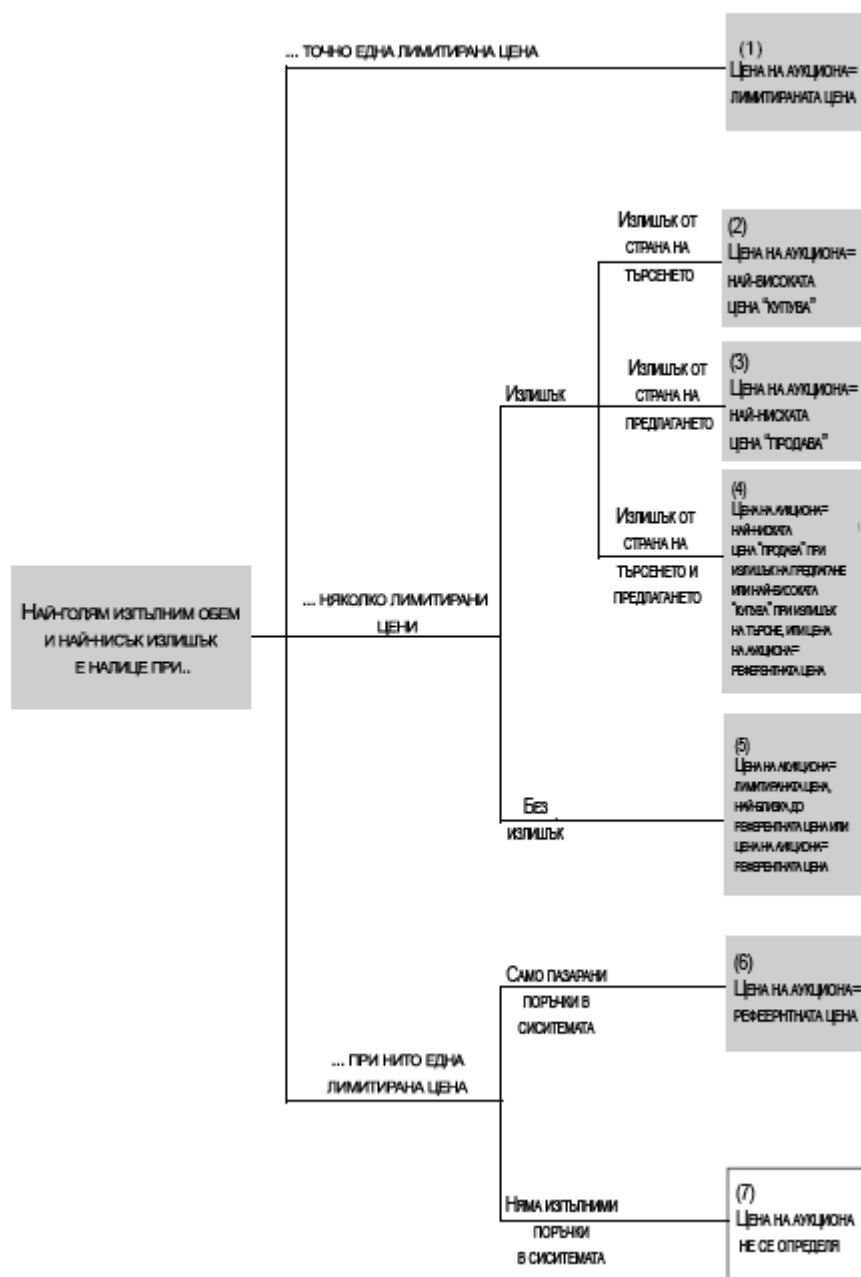
- Ако референтната цена е по-голяма или равна на най-високата лимитирана цена, цената на аукциона се определя според тази лимитирана цена;
- Ако референтната цена е по-малка или равна на най-ниската лимитирана цена, цената на аукциона се определя според тази лимитирана цена;
- Ако референтната цена е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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Цената на аукциона е равна на референтната цена.

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

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

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

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

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

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

13.2. Непрекъсната търговия

13.2.1 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 върхове (пикови) обеми от поръчките тип "айсберг", се въвеждат в системата и подреждат (сортират) по приоритет цена/време.

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

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

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

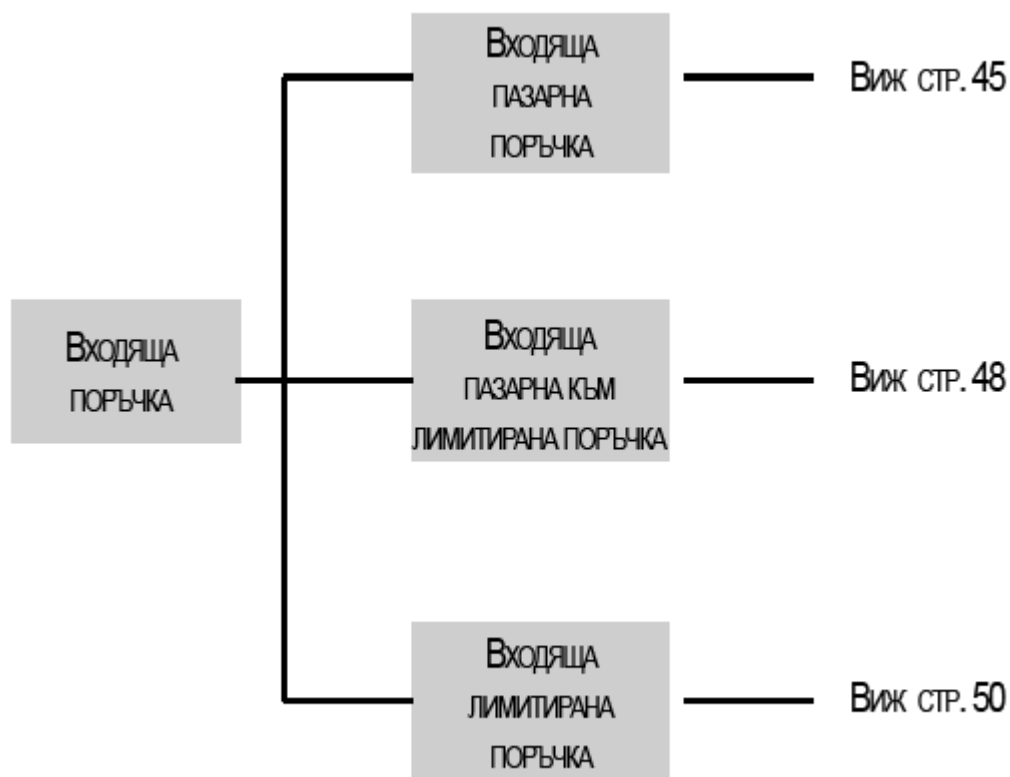
Принцип 1: Пазарните поръчки получават референтната цена като "виртуална" цена. На тази база, те се изпълняват на референтната цена, ако това не нарушава приоритета цена/време.

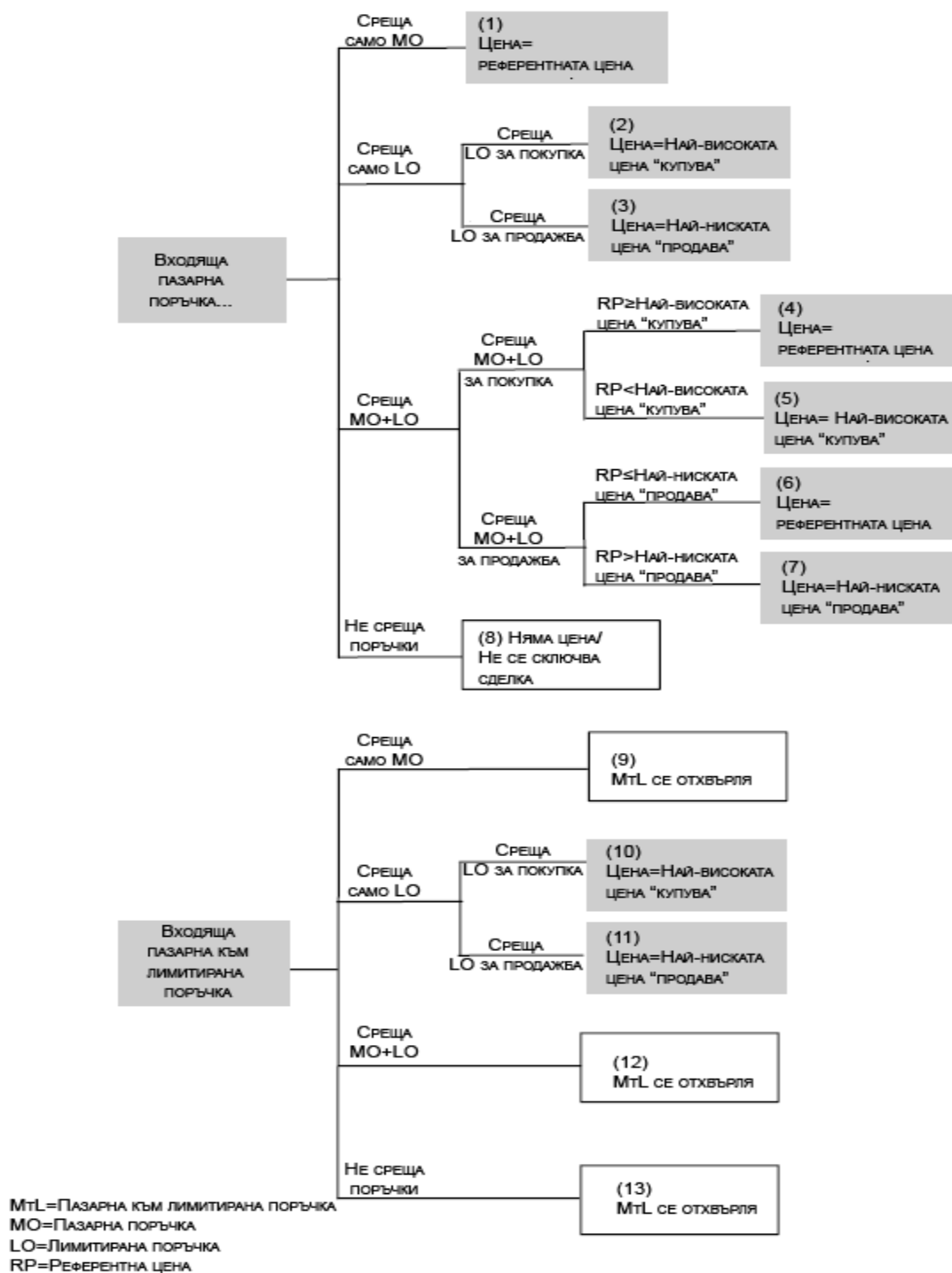
Принцип 2: Ако поръчките не могат да бъдат изпълнени по референтната цена, те се изпълняват по приоритет цена/време на цена над или под нея (неизпълнени пазарни поръчки "купува" или "продава". Цената на изпълнение е равна или на вече активна лимитирана поръчка в системата, или на цената на нововъведената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

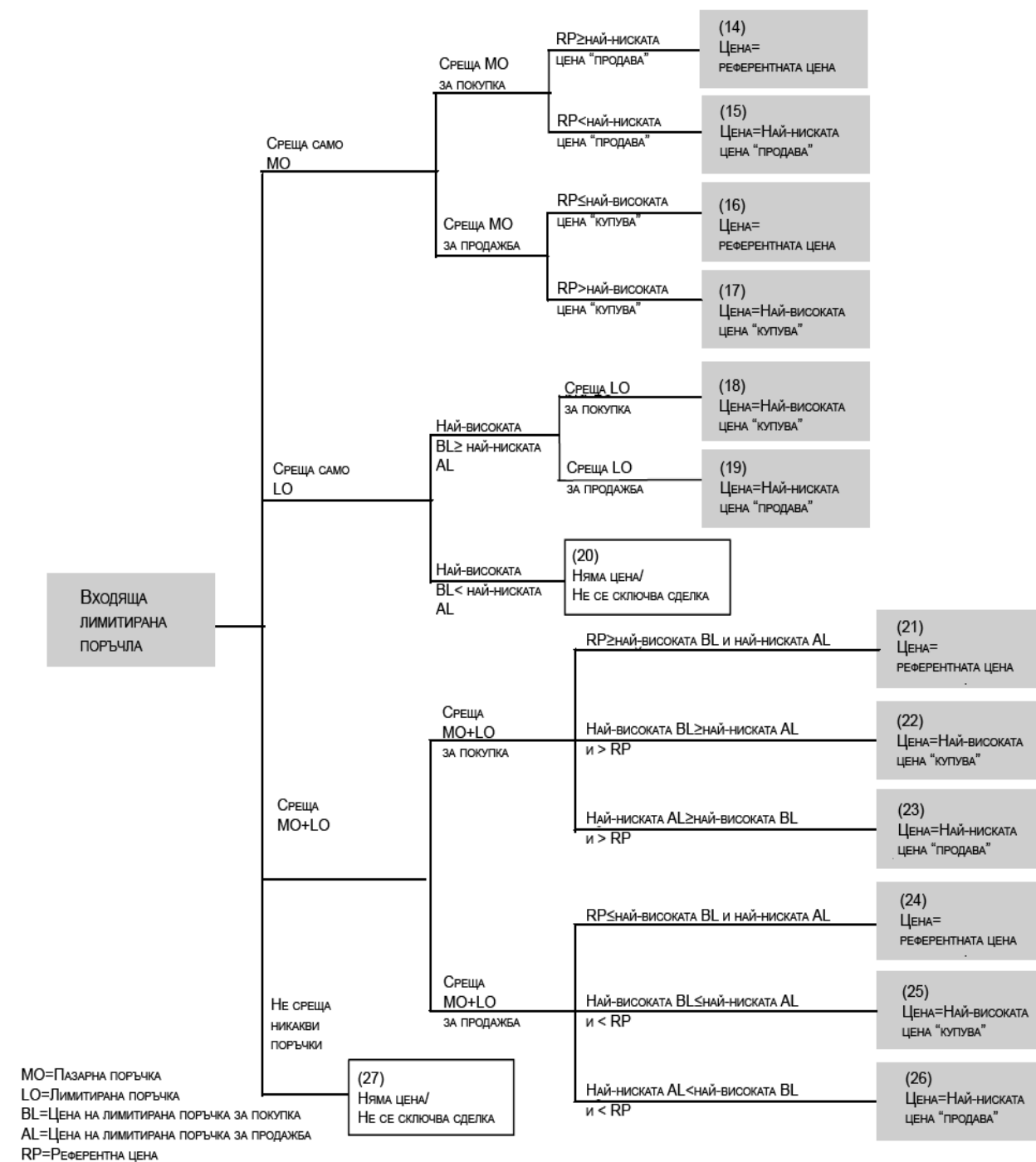
цена/време.

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 непрекъсната търговия. Числата в горната част показват примерите за съответните композиции.







13.2.2 Примери за изпълнимост

Тази глава е разделена на два раздела: в първия раздел (13.2.2.1) са дадени примери за изпълнимост, които илюстрират различните състояния на поръчките в системата, представени на предишните фигури. Във втория раздел (13.2.2.2) са дадени допълнителни примери, които илюстрират специални ситуации в системата, напр. прекъсвания за нестабилност и функционалност за поръчките тип "айсберг".

13.2.2.1 Примери, илюстриращи основните правила за изпълнимост

Следващите примери са предназначени само за разясняване на основните правила за изпълнимост при непрекъсната 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	поръчка: поръчка количество	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

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

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

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

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

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

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

Референтната цена е € 203. Тя е по-висока от най-ниската лимитирана цена "продава".

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

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

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

	Купува			Продава		
	Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
				200	6000	9:01
Входяща поръчка: Поръчка "купува", тип "пазарна към лимитирана", количество 6000 акции	Купува			Продава		
	Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
				200	6000	9:01

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

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

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

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

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

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

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време

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

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

Пример 14: Лимитирана поръчка среща само пазарни насрещни поръчки.

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

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

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

Референтната цена е € 200. Тя е по-висока или равна на най-ниската лимитирана цена "продава". Двете поръчки се изпълняват на референтната цена € 200 (виж принцип 1).

Пример 15: Лимитирана поръчка среща само пазарни насрещни поръчки.

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

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

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

Референтната цена е € 200. Тя е по-ниска от най-ниската лимитирана цена "продава". Двете поръчки се изпълняват на най-ниската лимитирана цена "продава", която е € 203 (виж принцип 2).

Пример 16: Лимитирана поръчка среща само пазарни насрещни поръчки

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

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

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

Модел на пазара за електронната система на БФБ-София: BSE Xetra ®

22.02.2008

Стр. 51 от 61

акции

Референтната цена е € 200. Тя е по-ниска или равна на най-високата лимитирана цена "купува".
Двете поръчки се изпълняват на референтната цена € 200 (виж принцип 1).

Пример 17: Лимитирана поръчка среща само пазарни насрещни поръчки

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

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

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

Референтната цена е € 200. 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			Входяща поръчка: Поръчка "продава", цена € 198, количество 6000 акции
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време	
9:33	6000	199				

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

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

Пример 19: Лимитирана поръчка среща само лимитирани насрещни поръчки

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

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

Купува

Време	Количество	Цена

Продава

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

Купува

Време	Количество	Цена
9:33	6000	199

Продава

Цена	Количество	Време

Купува

Време	Количество	Цена
9:33	6000	199

Продава

Цена	Количество	Време
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

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

Продава

Цена	Количество	Време

Купува

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

Продава

Цена	Количество	Време

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

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

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

Пример 22: Лимитирана поръчка среща пазарни и лимитирани насрещни поръчки

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

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

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

Референтната цена е € 200. Най-високата лимитирана цена "купува" е по-висока или равна на най-ниската лимитирана цена "продава" и е по-висока от референтната цена. Постъпилата поръчка "продава" се изпълнява срещу пазарната поръчка "купува" в портфейла на най-високата лимитирана цена "купува", която е € 202 (виж принцип 2).

Пример 23: Лимитирана поръчка среща пазарни и лимитирани насрещни поръчки

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

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

Входяща поръчка: "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
Входяща поръчка: Поръчка "купува", цена € 203, количество 6000 акции	Купува			Продава		
	Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
				Пазар.	6000	9:01
				202	1000	9:02

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

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

Пример 25: Лимитирана поръчка среща пазарни и лимитирани насрещни поръчки

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

Референтната цена е € 201. Най-високата лимитирана цена "купува" е по-ниска или равна на най-ниската лимитирана цена "продава" и е по-ниска от референтната цена.

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

Пример 26: Лимитирана поръчка среща пазарни и лимитирани насрещни поръчки

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

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

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

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

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.

13.2.2.2 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 насрежни 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: "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 насрежни 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: "продава", тип "пазарна към лимитирана", количество 3000 акции, час 9:05

Постъпилата поръчка тип "пазарна към лимитирана" може да бъде изпълнена само частично срещу най-добрата лимитирана поръчка "купува" в системата на цена € 203. Останалата част от поръчката тип "пазарна към лимитирана" (2000) се въвежда в системата с лимитирана цена, равна на цената на изпълнената част, а именно € 203.

Примери, илюстриращи функционалността за поръчки тип "айсберг"

За разлика от предишните примери, в следващите е показано първоначално състояние на поръчките в системата, което се променя стъпаловидно на няколко етапа, с цел да се обясни функционалността за поръчки тип "айсберг". Освен това, за разлика от показването на поръчки в Xetra, поръчките с еднаква цена тук се показват отделно (в Xetra те се показват сумарно за всяка

лимитирана цена). Другата особеност е, че върховете на айсберг-поръчката са изписани с наклонен шрифт (в Xetra те изобщо не са маркирани).

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

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

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

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

Айсберг

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

Пиковият обем на "айсберга" се изпълнява срещу поръчки в системата, доколкото е възможно (6000 на € 202; 2000 на € 201). Оставаният 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	2000	9:05:00
				7000	9:07:00
			203	500	8:55:00

Айсберг

201	40000	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

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

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

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

Нова пазарна поръчка "купува" се въвежда в системата.

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

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

Входяща поръчка: Пазарна

Купува

Продава

поръчка
количество 14000
час 9:10:40

"купува",
акции,

Време	Количество	Лимитирана цена	Лимитирана цена	Количество	Време
			201	7000 8000	9:07:00 9:10:40
			201	5000 5000	9:08:04 9:10:40
			203	500	8:55:00

Айсберг

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

Айсберг

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

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

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

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

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

В системата се въвежда друга лимитирана поръчка.

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

Айсберг

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

Айсберг

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимитирана цена	Лимитирана цена	Количество	Време

Входяща
Лимитирана
поръчка:
"продава", цена € 201,

	201	8000	9:10:40	обем 2000 час 9:13:13. акции
	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	8000 2000	9:10:40 9:15:00
			201	5000 5000	9:10:40 9:15:00
			201	2000	9:13:13
			203	500	8:55:00

Айсберг	201	20000 10000	9:15:00
Айсберг	201	20000 15000	9:15:00

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

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

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

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

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