

Xetra® Release 13.0

Модел на пазара за акции

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	8
4	УЧАСТНИЦИ НА ПАЗАРА	9
5	ОСИГУРЯВАНЕ НА ДОПЪЛНИТЕЛНА ЛИКВИДНОСТ ОТ МАРКЕТ МЕЙКЪРИ (DESIGNATED SPONSORS)	10
5.1	ЗАДАЧИ И ЗАДЪЛЖЕНИЯ НА МАРКЕТ МЕЙКЪРА.....	10
5.2	ОЦЕНКА НА ИЗПЪЛНЕНИЕТО И ПРИВИЛЕГИИ.....	11
6	ВИДОВЕ ПОРЪЧКИ.....	12
6.1.	ОСНОВНИ ВИДОВЕ	12
6.2.	УСЛОВИЯ ЗА ИЗПЪЛНЕНИЕ ПРИ НЕПРЕКЪСНАТА ТЪРГОВИЯ.....	13
6.3.	ОГРАНИЧЕНИЯ НА ВАЛИДНОСТТА.....	14
6.4.	ОГРАНИЧЕНИЯ ЗА ТЪРГУВАНЕ	14
6.5.	ДОПЪЛНИТЕЛНИ ВИДОВЕ ПОРЪЧКИ	15
6.5.1	Стоп поръчки	15
6.5.2	Поръчка тип "айсберг".....	16
6.5.3	Поръчка тип "среда на спреда" (Midpoint).....	16
6.5.4	Скрити Поръчки	17
6.5.5	Поръчки, изпълними при страйк цена на опция (Strike Match Order).....	18
6.5.6	Поръчки с динамичен стоп лимит (Trailing Stop Order).....	18
6.5.7	Поръчка от вида Една-отменя-друга (One-Cancel-Other Order)	18
6.5.8	Поръчка при дадено събитие (Order-on-Event)	19
6.6.	ОБРАБОТКА НА ПОРЪЧКИ ПРИ СЪБИТИЯ, ВЛИЯЕЩИ ВЪРХУ ЦЕНИТЕ.....	19
6.7.	ЗАПИТВАНЕ ЗА КРЪСТОСАНА СДЕЛКА (CROSS REQUEST).....	19
7	ПРОТИЧАНЕ НА ТЪРГОВИЯТА.....	20
7.1.	ПРЕДВАРИТЕЛНА ФАЗА.....	21
7.2.	ТЪРГОВСКА ФАЗА	21
7.3.	ПОСТ-ТЪРГОВСКА ФАЗА	21
8	ФОРМИ НА ТЪРГОВИЯ	22
8.1.	АУКЦИОНИ	22
8.2.	АУКЦИОН ЗА ПЪРВИЧНО ПУБЛИЧНО ПРЕДЛАГАНЕ	22
8.3.	НЕПРЕКЪСНАТА ТЪРГОВИЯ	23
8.4.	СДЕЛКИ ИЗВЪН РЕГУЛИРАН ПАЗАР (OTC TRADE ENTRY).....	23
9	МОДЕЛИ НА ТЪРГОВИЯ	24
9.1.	НЕПРЕКЪСНАТА ТЪРГОВИЯ В СЪЧЕТАНИЕ С АУКЦИОНИ	24
9.1.1	Откриващ аукцион.....	26

9.1.2	Непрекъсната търговия.....	29
9.1.3	Междинни аукциони	30
9.1.4	Закриващ аукцион	32
9.1.5	Междинен закриващ аукцион (закриващ аукцион в рамките на деня)	33
9.1.6	Аукцион при приключване на деня.....	34
9.2.	Няколко аукциона или един аукцион.....	36
10	ПРЕДПАЗНИ МЕРКИ ПРИ АУКЦИОНИ И НЕПРЕКЪСНАТА ТЪРГОВИЯ	37
10.1.	ПРЕКЪСВАНЕ ЗА НЕСТАБИЛНОСТ ПО ВРЕМЕ НА НЕПРЕКЪСНАТА ТЪРГОВИЯ	38
10.2.	ПРЕКЪСВАНЕ ЗА НЕСТАБИЛНОСТ ПО ВРЕМЕ НА АУКЦИОН.....	40
10.3.	ПРЕКЪСВАНЕ ЗА ПАЗАРНИ ПОРЪЧКИ ПО ВРЕМЕ НА АУКЦИОН	41
11	ТЪРГОВИЯ С ПРАВА ПО ПОДПИСКА.....	43
11.1.	ПОРЪЧКИ.....	43
11.2.	ПРОТИЧАНЕ НА ТЪРГОВИЯТА И МОДЕЛИ НА ТЪРГОВИЯ.....	43
11.2.1	IPO аукцион следван от междинен аукцион	45
11.2.2	Непрекъсната търговия, свързана с аукцион	45
11.2.3	IPO аукцион паралелно с присъствен аукцион на ФФБ.....	45
12	ИЛЮСТРАЦИЯ НА ПРОЦЕСИ ЗА ОПРЕДЕЛЯНЕ НА ЦЕНАТА.....	46
12.1.	АУКЦИОНИ	46
12.1.1	Основни правила за срещане / изпълнение	46
12.1.2	Примери за срещане	49
12.2.	НЕПРЕКЪСНАТА ТЪРГОВИЯ	52
12.2.1	Основни правила за срещане.....	52
12.2.2	Примери за срещане	59

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), борсово търгувани продукти (ETPs¹), взаимни фондове, облигации, варианти, сертификати и права за увеличение на капитала*. Въведена е през ноември 1997 година като средство за прозрачна, ефективна и автоматизирана търговия на Frankfurter Wertpapierbörse (ФФБ, Франкфуртска фондова борса). След внедряването ѝ Xetra е подобрявана чрез последващи версии, прибавящи нови функционалности и възможности според потребностите на пазара.

Настоящият документ описва само електронната търговия с акции, права за увеличение на капитала, борсово търгувани фондове и борсово търгувани продукти, (по-нататък наричани с общия термин "акции", освен ако съответните спецификации изискват по-детайлна дефиниция на продукта, в които случаи важат спецификациите). Пазарните модели за Xetra International Market, Xetra BEST и за Continuous Auction са описани в отделен документ.

Пазарният модел за акции определя принципите за срещане на поръчките и определяне на цената, така както са внедрени в търговската система Xetra. Това включва налични модели за търговия, приоритизация на поръчките, различни видове поръчки и нива на прозрачност, тоест видовете и обемите информация, предоставяна на участниците на пазара по време на търговската сесия. Моделът описва актуалната версия на системата. Дискреционните поръчки не са описани в този документ, тъй като този вид поръчки не се ползват от Франкфуртска фондова борса към настоящия момент.

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

¹ Борсово търгуваните продукти (ETPs) включват борсово търгувани суровини (ETCs) и борсово търгувани дългови инструменти (ETNs).

* Буквално от "subscription rights"., б.пр.

2 Основни принципи на пазарния модел

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

1. Движещият фактор на модела за търговия с акции са поръчките (order-driven). По видове, поръчките могат да бъдат пазарни, лимитирани, пазарни към лимитирани, стоп поръчки, поръчки тип "айсберг", *midpoint*, *strike match*, *следващ стоп (trailing stop)*, *една-отменя-другите (one-cancels-other)* и поръчки, които се изпълняват при дадено събитие (*orders-on-event*)². Освен това, пазарните участници могат да въвеждат котировки.
2. Дадена емисия акции може да бъде търгувана на непрекъсната търговия с аукциони или само на аукциони.
3. Непрекъсната търговия започва с откриващ аукцион, може да бъде прекъсвана от един или няколко междинни аукциона (аукциони в рамките на деня) и завършва със закриващ аукцион или с аукцион при приключване на деня. Ако непрекъснатата търговия завършва с аукцион при приключване на деня, се насрочва междинен закриващ аукцион, който дава междинна цена на емисията (цена в рамките на деня). След приключване на междинния закриващ аукцион се подновява непрекъснатата търговия.
4. Xetra приема поръчки с всякакъв размер. Изключения от това правило има само за емисиите акции, по отношение на които борсата е определила минимален обем на поръчките, както и за емисиите, които могат да бъдат търгувани само на партиди (лотове) от по няколко минимални търгуеми единици. Понастоящем само за правата по подписка са предвидени минимални поръчки с обем по-голям от минималната търгуема единица.
5. По принцип, всички видове поръчки се поддържат в режим на постоянна търговия и на аукциони. Поръчките тип "пазарна към лимитирана", "айсберг", *скрити* и *midpoint* са достъпни за всички инструменти, търгувани по модела "непрекъсната търговия с аукциони". Пазарните поръчки са видими за всички участници в по време на непрекъснатата търговия. *Поръчки от тип „strike match“ могат да се въвеждат по време на непрекъсната търговия и аукциони, но изпълнението се допуска единствено по време на закриващ аукцион.*
6. Поръчките се изпълняват по ценови/времеви приоритет. При непрекъснатата търговия, при дадена цена, от видимите и *скритите поръчки* налични в системата, видимите се изпълняват с приоритет. *Поръчките тип „midpoint“ се изпълняват с приоритет количество/време при отчитане на минималното приемливо количество.*

² Поръчки, които не са приети от БФБ са отбелязани в *курсив*.

7. Търговията е анонимна, тоест участниците на пазара не могат да разберат кой точно участник е въвел поръчка за изпълнение. Ако акциите се обработват през централен съконтрагент, анонимността продължава и на ниво сетълмънт.
 8. При определяне на цената при аукционите се приемат поръчки във всякакви партии (лотове), докато непрекъснатата търговия е базирана само на кръгли партии (round lots). Една кръгла партида е равна на размера на кръглата партида, умножен по цяло число. Всички оставащи части от поръчката или поръчките, които са над или под размера на кръглата партида, се наричат некръгли партии. Некръгли партии се приемат само на аукциони. Понастоящем размерът на кръглата партида е 1 за всички акции.
 9. През фазата за въвеждане на оферти (фаза на повикване, кол-фаза) от аукциона, активните в системата поръчки остават отчасти закрити. Показва се индикативната цена на аукциона и/или най-добрите лимити "купува"/"продава". В зависимост от конкретната емисия може да се разпространява допълнителна информация за небалансираност на пазара. При липса на изпълними поръчки освен най-добрия лимит "купува"/"продава" се показват натрупаните обеми при най-добрите цени "купува"/"продава". При кръстосан пазар се показват изпълнимия обем за индикативната тръжна цена, от коя страна е излишък и обема на излишъка. Понастоящем информация за небалансираност на пазара се разпространява за всички емисии.
 10. Последната определена цена за дадена емисия на аукцион или по време на непрекъснатата търговия в общия случай служи като референтна цена. *Изключение от това правило са сделките сключени при въведени поръчки от тип „midpoint“.*
 11. За осигуряване на приемственост (плавност) на цените трябва да се вземат предвид следните аспекти:
 - търговията се прекратява, ако възможната цена се намира извън предварително определен диапазон около референтната цена;
 - пазарни поръчки се изпълняват по референтната цена, ако изпълнимите поръчки в системата са само пазарни;
 - референтната цена служи като база за определяне на цената, ако при непрекъснатата търговия в системата има неизпълнени пазарни поръчки, срещу които постъпват лимитирани поръчки.
 12. Вероятността за изпълнение на пазарни поръчки при аукциони се увеличава с въвеждането на прекъсвания за пазарни поръчки (удължавания на кол-фазата на аукциона).
 13. При аукцион за Първично публично предлагане (IPO), активните поръчки в системата остават закрити през цялото времетраене на аукциона. Участниците на пазара получават информация само за ценовия диапазон, в който може да бъде определена цената на аукциона. Ценовият диапазон се оповестява чрез информационното табло (news board) на Xetra до всички участници на пазара от
-

отдел "Надзор на пазара" след съгласуване с Водещия мениджър. Друга информация, като индикативна цена на аукциона, изтъргуван обем на аукциона и излишък, не се разпространява през фазите от аукциона за IPO.

14. Максималната валидност на поръчките е 360 дни (т.е. 360 календарни дни, включително текущия (=T+359)) от датата на въвеждане.
 15. Потвърждения за сключени сделки се разпространяват веднага след съответната сделка, включително информация за насрещната страна. За емисиите, обработвани централен съконтрагент, насрещна страна е централният съконтрагент.
 16. Счетоводно приключване се извършва ежедневно след пост-търговската фаза.
-

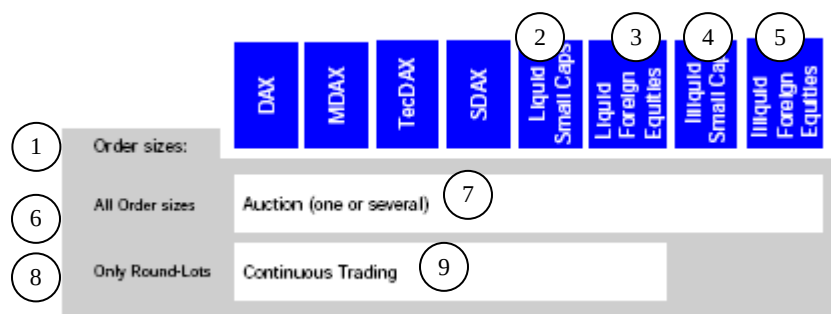
3 Продукти и сегментиране

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

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

Търговският сегмент се състои от определен брой инструменти, търговията с които е организирана по един и същ начин. Определени параметри на модела Xetra, отнасящи се до модела на търговия, прозрачността на активните в системата поръчки, часовете за търговия и др., подлежат на конфигуриране за даден търговски сегмент. За всеки търговски сегмент се избира комбинация от параметри, която определя технологията за търговия на този сегмент.

Търговски сегменти и форми на търговия



Фигура 1: Търговски сегменти и форми на търговия

Легенда:

- 1Размери на поръчките
- 2Ликвидни акции на малки компании (с малка капитализация)
- 3Ликвидни акции на чуждестранни компании
- 4Неликвидни акции на малки компании (с малка капитализация)
- 5Неликвидни акции на чуждестранни компании
- 6Поръчки във всякакви размери
- 7Аукцион (един или няколко)
- 8Само кръгли партии (партиди-цели числа, round lots)
- 9Непрекъсната търговия

4 Участници на пазара

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

- **Търговци (traders)**
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 A), от свое име и за своя сметка (тип P), като доставчик на ликвидност ("маркет мейкър"³, тип D) или като доставчик на ликвидност (тип Q). Поръчките носят съответните означения (флагове).
- **Други потребители**
Администраторите са потребители, които нямат допуск или оторизация за търговия (те задават и поддържат права на служителите на членовете). Тази категория включва също така служителите от звената за сепълмент, експлоатация и контрол, както и потребителите, които само ползват информация.

³ Навсякъде в английския текст е използван изразът "Designated sponsor". Същото се използва и в материали на немски език, б.пр.

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

Банките и инвестиционните посредници осъществяват дейност като маркет мейкъри като по този начин увеличават ликвидността на акциите. За целта те правят оферти за покупка и продажба, подобрявайки ценовото качество на емисиите акции с регистриран маркет-мейкър. Изпълнявайки такива функции в Xetra, маркет мейкърът може да предоставя и допълнителни услуги. Примери за такива услуги са проучвания и консултации по управление на връзките с инвеститорите. За бъде търгувана по модела "непрекъсната търговия", всяка емисия трябва да има поне един маркет мейкър. Единствено емисиите с достатъчна ликвидност (съгласно Мярката за ликвидност на Xetra - Xetra Liquidity Measure – XLM) са освободени от това правило. Правилото не важи за търговията в Xetra на борсово-търгувани фондове, борсово-търгувани продукти и с права от увеличение на капитала.

Xetra дава възможност на всички участниците, включително тези които са регистрирани в системата като маркет мейкъри, да въвеждат котировки (quotes). Котировката е едновременно въвеждане в Xetra на лимитирана поръчка за покупка и лимитирана поръчка за продажба. Въведените в системата котировки са от тип "валидни за деня". В Отделната група брокери към борсовия член може да въвежда само по една котировка за дадена емисия.

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

5.1 Задачи и задължения на маркет мейкъра

През фазата на непрекъсната търговия, маркет мейкърите са длъжни да поддържат котировки за определен минимум от време. Освен това, даден член на Xetra може да въвежда електронни искания (запитване за котировки) до всички маркет мейкъри, които са регистрирани за съответната емисия, изисквайки от тях да котират. Борсовият член може да посочи дали желае да купува или продава и колко акции желае да купи или продаде. Целият пазар получава информация, че има искане за котировка на съответната емисия. Като общо правило, всеки маркет мейкър е длъжен да отговори на искането, като даде котировка в определен срок от време.

Освен това, маркет мейкърите са длъжни да участват в аукциони или в прекъсвания за нестабилност, като въвеждат котировки в непосредствено след започване на фазата за въвеждане на оферти (фаза на повикване, кол-фаза). Те са длъжни да поддържат котировката, докато трае определянето на цената. През това време те могат да променят, както ценовите лимити, така и обема на котировката. За борсово търгуваните фондове, борсово-търгуваните продукти и чуждестранните акции важат други правила, тъй като котировки трябва да се въвеждат само при определяне на цената.

В зависимост от ликвидността на емисията, Deutsche Börse AG поставя изисквания към минималния обем на котировката, максималната разлика (спред) между цената "купува" и "продава", максималното време за отговор, крайният срок за влизане в аукциони и съответно минималното време, през което котировката трябва да остане активна в системата. Тези изисквания трябва да бъдат изпълнени, за да може котировката да се вземе предвид, когато се оценява представянето (изпълнението) 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 за котиране през фазата на непрекъсната търговия
- Степен на участие в откриващия аукциони
- Степен на участие в редовни аукциони
- Степен на участие в прекъсвания за нестабилност

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

Ако спазва задължението си да поддържа котировки и ако отговаря на качествените изисквания, маркет мейкърът получава определени привилегии. Понастоящем, борсовите такси за сделките, осъществени от маркет мейкър, се възстановяват изцяло в края на периода, ако маркет мейкърът е изпълнил изискванията за дадена 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 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 кръгли партии (цели числа), така и некръгли партии.

Кръглата партия представлява част от кръгла партия или произведение от кръглата партия и цяло число; некръглата партия представлява част от некръгла партия (по-малка от определения за дадена емисия размер на кръглата партия) и евентуално части от кръгла партия. Ако поръчката се състои от кръгла партия и некръгла партия, при определяне на цената се взема предвид размера на поръчката, определен за текущата форма на търговия. Двете части на поръчката имат еднакъв номер. При частично изпълнение може да се промени кръглата част на партията или съответно некръглата част на партията.

Промяната на поръчката води до нов времеви приоритет, ако промяната се отнася до лимита или ако влияе негативно върху приоритета на изпълнение на другите активни 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 нов времеви приоритет, поръчката получава нов номер.

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

Поръчките могат да се въвеждат с модификация постоянни (persistent) и непостоянни (non-persistent). Непостоянните поръчки се изтриват при възникване на технически проблем в сървърната част (back-end) на системата Xetra или възникне прекъсване с търговията на съответния инструмент.

6.1. Основни видове

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

- *Пазарните поръчки* са нелимитирани поръчки за покупка или продажба. Те се изпълняват по следващата определена цена.
- *Лимитираните поръчки* са поръчки за покупка или продажба, които се изпълняват по цена, равна на посочени за съответната поръчка лимит или по-добра от този лимит.
- *Пазарните-към-лимитирани поръчки* са нелимитирани поръчки за покупка или продажба, които се изпълняват по цена на аукциона или (при непрекъснатата търговия) по най-добрия насрещен лимит, ако този лимит е представен от поне една лимитирана поръчка и липсва пазарна поръчка. Евентуално неизпълнена част на поръчката тип "пазарна-към-лимитирана" се въвежда в системата с лимит равен на цената на първата изпълнена част.

Видовете поръчки могат да бъдат специфицирани 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, пазарните-към-лимитирани и *midpoint* поръчки в режим на 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 с поръчки.

Лимитирани поръчки по време на непрекъснатата търговия могат допълнително да се дефинират със следните условия на изпълнение.

- Поръчките от тип *въведи или отмени* (book-or-cancel, BOC) се въвеждат като пасивна ликвидност и осигуряват пасивно изпълнение. В случай, че е възможно незабавно (и оттук агресивно) изпълнение поръчката се отхвърля без да се въведе в системата. *Изключение е изпълнението срещу скрити поръчки, като такова изпълнение винаги се разбира, че е пасивно.* Въпреки това, в случай, че такова изпълнение предизвика прекъсване за нестабилност поръчката от тип *въведи или отмени* ще бъде отхвърлена. Пасивните BOC поръчки се изтриват от системата, когато възникне аукцион или прекъсване за нестабилност, тъй като всякакво изпълнено количество по време на аукцион или прекъсване за нестабилност се класифицира като агресивно изпълнен търговски оборот. По време на аукциони и прекъсвания за нестабилност BOC поръчките се отхвърлят.
 - Поръчки от вида „най-добра цена“ (*top-of-the-book order / TOP*) ще бъде допусната от системата и добавена към активните поръчки, само в случаите когато лимита на поръчката свива текущия бид (аск) спред, тоест ако лимитираната цена на изпълнение е по-висока (по-ниска) от най-добрата оферта купува (продава) на видимите в системата активни поръчки. Въведените TOP поръчки могат също така да се изпълняват в пълен обем или частично срещу пасивни скрити поръчки. В случай обаче, че подобно изпълнение инициира прекъсване за нестабилност, TOP поръчката ще бъде отхвърлена. Пасивни TOP поръчки биват изтривани, когато се инициира аукцион или прекъсване за нестабилност, а по време на тези аукциони не се допускат нови TOP поръчки.
 - Поръчки от тип *най-добър бид/аск +* (*top-of-the-book order / TOP+*) се допускат до системата и се добавят към активните поръчки, ако не са изпълними незабавно срещу видими поръчки, тоест ако цената на изпълнение на купува (продава) на TOP + поръчката е по-ниска (по-висок) от на добрите видими в системата оферти купува (продава), и в случай че общия размер на всички поръчки от една и съща страна (бид / аск) със същия лимит или лимит по-добър от тази на TOP+ поръчката е под дадено ниво.
-

Въведените TOP+ поръчки могат също така да се изпълняват в пълен обем или частично срещу пасивни скрити поръчки. В случай обаче, че подобно изпълнение инициира прекъсване за нестабилност, TOP+ поръчката ще бъде отхвърлена. Пасивни TOP+ поръчки биват изтривани, когато се инициира аукцион или прекъсване за нестабилност, а по време на тези аукциони не се допускат нови TOP+ поръчки.

6.3. Ограничения на валидността

Валидността на поръчките може да се дефинира 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 само до определена дата (максимум 360 дни (т.е. 360 календарни дни от датата на въвеждане, вкл. текущия ден (=T+359)));
- *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 360 дни (т.е. 360 календарни дни от датата на въвеждане, вкл. текущия ден (=T+359)).

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. Айсберг, скрити, пазарни-към-лимитирани и *midpoint* поръчки не могат да бъдат въвеждани с ограничения. За поръчки от тип *strike match* въвеждането на ограничение „Само на закриващ аукцион“ е задължително:

- *Само на откриващ аукцион:* Поръчката е валидна за всички откриващи аукциони;
 - *Само на закриващ аукцион:* Поръчката е валидна само за закриващи аукциони. Ограничението за търгуване "само на закриващ аукцион" се отнася за закриващ аукцион или за междинен закриващ аукцион;
 - *Само на аукциони:* Поръчката е валидна само за аукциони;
 - *Поръчка за поемане на излишък:* Такава поръчка може да се въвежда само през фазата от аукциона, която е за балансиране на активните в системата поръчки. С този вид поръчка участниците имат възможност да изпълнят в по-късен момент оставащия излишък,
-

тоест поръчките, които са нелимитирани или лимитирани до тръжната цена, но не са били изпълнени. Условието за изпълнение на този специален вид поръчки са "веднага или никога" или "всичко или нищо". Това ограничение за търгуване се поддържа само за инструменти, при които е предвидена фаза за балансиране на портфейла.

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

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

6.5. Допълнителни видове поръчки

6.5.1 Стоп поръчки

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

- | | |
|---------------------------|---|
| • Пазарна стоп поръчка: | Когато стоп цената бъде достигната (или надхвърлена при стоп поръчки "купува" и съответно подбита при стоп поръчки "продава"), стоп поръчката автоматично се преобразува в списъка на активните поръчки като пазарна поръчка. |
| • Лимитирана стоп поръчка | Когато стоп цената бъде достигната (или надхвърлена при стоп поръчки "купува" и съответно подбита при стоп поръчки "продава"), стоп поръчката автоматично се преобразува в списъка на активните поръчки като лимитирана |
-

поръчка.

Всяка промяна на стоп поръчката води до поставяне на нов времеви печат (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 определя чрез задължителен лимит, общ обем и върхов (пиков) обем. Общият и върховият обем трябва да са кръгли партиди.

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

Последният въведен върхов обем в системата 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.

6.5.3 Поръчка тип "среда на спреда" (Midpoint)

Поръчка тип „среда на спреда“ е поръчка, която позволява пазарните участници да постигнат изпълнение в средата на наличния към настоящия момент в системата спред между офертите купува и продава. Поръчките от тип „среда на спреда“ се изпълняват единствено срещу други поръчки от същия тип, а не срещу други типове поръчки в системата. Борсата може да постави изискване за минимален обем по сделки от този тип. В допълнение Борсата може да допусне поръчки с минимално допустимо количество (МДК). Пазарните участници могат да поставят МДК за всяка поръчка от тип „среда на спреда“ по свое усмотрение. Изискването за МДК изисква минимален брой акции срещу, които се допуска да бъде изпълнена поръчката при едно ценово ниво. В случай, че неизпълнения обем от дадена поръчка тип „среда на спреда“ е под МДК в резултат на частично изпълнение, то МДК приема стойността на неизпълнената поръчка.

Midpoint поръчките могат да бъдат въведени в системата и като лимитирани, като обаче лимитът служи само като горна/долна граница за цената, на която да се изпълни поръчка купува/продава. Цената на изпълнение на *Midpoint* поръчка е винаги средната цена на текущия спред купува/продава във фаза непрекъсната търговия. Съответно поръчките от

този тип могат да се изпълняват и единствено поради промяна на спреда. По време на аукционни не се допуска изпълнение на Midpoint поръчки.

Наличните в системата Midpoint поръчки не са видими за останалите пазарни участници. Това важи за обема и евентуалния лимит по този вид поръчки.

Противно на други типове поръчки, приоритета по обем / време що се отнася до МДК е валиден тогава, когато различни Midpoint поръчки се конкурират. В следствие на МДК, е възможно да възникнат ситуации, при които стриктният приоритет за обем / време се пренебрегва (например: за целите на оптимизиране на изпълнимия обем или чрез възникване на ситуация, при която се освобождават насрещно изпълними поръчки блокирани от МДК)

Допустимите условия за изпълнение са: IOC, FOK и валидност: за деня, до дата, до отмяна.

Midpoint поръчките се изпълняват само ако потенциалната цена на съответната сделка не инициира прекъсване за нестабилност по смисъла на раздел 10 от настоящия документ. Въпреки това, Midpoint поръчките не инициират прекъсване за нестабилност. Също така не водят и до промяна на референтната цена. Поради това и не инициират изпълнение на стоп поръчки.

6.5.4 Скрити Поръчки

Скритите поръчки позволяват пазарните участници да въвеждат невидими лимитирани поръчки в системата Xetra. Съгласно изискванията на "Markets in Financial Instruments Directive" (MiFID), скритите поръчки трябва да са с голям размер в сравнение с нормалните за пазара². Скритите поръчки остават невидими дори в случаите, когато оставащия обем, в следствие на частично изпълнение, се понижи под минимално-изисквания размер за скрити поръчки.

По време на непрекъснатата търговия, скритите поръчки се изпълняват при същите правила, както и пазарните, тоест следват приоритета цена / време. Въпреки това, в случай че при дадена цена в системата има въведени видими и скрити поръчки, видимите поръчки (включително и скрития обем на айсберг поръчките) се изпълняват с приоритет.

За определяне на индикативна цена в аукционни, се отчитат в цялост и скритите поръчки. Приоритизацията на скрити поръчки в аукционни следва стриктно следната последователност цена/видимост/време. В случай, че не е възможно определянето на индикативна цена, скритите поръчки не се отчитат при визуализирането на най-добра лимитирана оферта купува / продава.

Скритите поръчки могат да се въвеждат с валидност: за деня, до дата, до отмяна. Не се поддържат условия за изпълнение.

² Минималния размер на поръчката за всяка емисия е определен от ЕСМА. Повече информация е налична на: <http://mifidatabase.esma.europa.eu/>. За инструменти извън базата данни по MiFID, СД на Борсата определя минималния размер на поръчката

6.5.5 Поръчки, изпълними при страйк цена на опция (Strike Match Order)

SMO поръчките са поръчки с допълнителен лимит (Strike Match Limit), който може да бъде добавен към лимитирани или пазарни поръчки. Допълнителния лимит определя минималната цена за поръчка купува или максималната цена за поръчка продава. Тя ще бъде изпълнена единствено ако цената удовлетворява допълнителната по-рестриктивна лимитирана цена.

SMO поръчките могат да се използват единствено по време на закриващ аукцион в модел „Непрекъсната търговия” и е предназначен за посредници, които биха искали да хеджират делта риска на дериватни позиции по по-ефективен начин, тоест като избягват нежелани сделки.

В Xetra SMO поръчките са имплементирани с условие за изпълнение „SMO” в комбинация с условие за фаза на търговия „CA” (Closing Auction only). Допуска се промяна на допълнителния лимит, но не и на условието за изпълнение и условието за фаза на търговията. Относно приоритета за изпълнение, единстерно промени в основния лимит (включително промени от пазарна към лимитирана и обратно) ще имат ефект. SMO поръчките са валидни единствено за закриващия аукцион и се изтриват с процедура в края на търговската сесия.

6.5.6 Поръчки с динамичен стоп лимит (Trailing Stop Order)

TSO поръчките са стоп пазарни поръчки с динамичен стоп лимит, който се променя спрямо референтната цена. Динамичните стоп лимити могат да се въвеждат като абсолютна стойност и като процентно отклонение от съответната референтна цена (trailing amount). Алтернативно, специфичен стоп лимит може да бъде въведен, спрямо който се изчислява разликата от референтната цена и се въвежда в системата.

Динамичния стоп лимит се проверява постоянно и се променя по следното правило: В случай, че референтната цена на TSO поръчка продава (купува) се повиши (понижи) така, че се превиши динамичния обем, динамичния стоп се повишава (понижава), за да е в съответствие със зададения динамичен обем. В случай, че референтната цена на TSO поръчка продава (купува) се понижи (повиши) динамичния стоп лимит не се променя. В случай, че референтната цена на TSO поръчка продава (купува) се изравни или понижи се под (повиши се над) динамичния стоп лимит, TSO поръчката се активира.

Условия за изпълнение и за фаза на търговия не се поддържат за TSO поръчките.

6.5.7 Поръчка от вида Една-отменя-друга (One-Cancel-Other Order)

OSO поръчките са поръчки, които комбинират лимитирана и стоп поръчки. В случай, че лимитираната поръчка е изпълнена в цялост или е активирана стоп поръчката, другата поръчка се изтрива. В случай, че лимитираната поръчка е изпълнена частично, стоп поръчката ще се модифицира, така че да съответства на неизпълнения обем по

лимитираната поръчка. Стоп поръчката в OCO поръчка може да се въведе или като пазарна или като лимитирана стоп поръчка.

Условия за изпълнение и за фаза на търговия не се поддържат за OCO поръчките.

6.5.8 Поръчка при дадено събитие (Order-on-Event)

OOE поръчките са поръчки, които се активират при настъпването на дадено събитие ("trigger event"). Тези събития се дефинират в съответствие с ценовото ниво на даден референтен инструмент, например: цената на референтен инструмент достига, надхвърля или се понижава спрямо предварително дефинирана цена. Допустими референтни инструменти могат да бъдат индекси, фючърс, както и всички допуснати до търговия инструменти на пазара. OOE поръчките могат да се въвеждат като пазарни или лимитирани.

Условия за изпълнение и за фаза на търговия не се поддържат за OOE поръчките.

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 non-persistent⁴ поръчките се изтриват.

Поръчките в системата се изтриват при плащания на дивиденди и при други корпоративни събития, които влияят на цените (напр. изменения на капитала) на първия търговски ден след последната дата за сключване на сделки, даващи право за участие в съответното корпоративно събитие.

6.7. Запитване за кръстосана сделка (Cross request)

Кръстосани и предварително договорени сделки при непрекъсната търговия са допустими, единствено ако пазарът е бил предварително информиран чрез модула „Запитване за кръстосана сделка“, като са посочени инструмента и количеството. Насрещните поръчки следва да се въведат в системата между 5-тата и 35-тата секунда след информирането на пазара. Въпреки това няма гаранция, че тези поръчки ще бъдат изпълнени. Всеки пазарен участник, който е бил информиран чрез модула „Запитване за кръстосана сделка“ може да въведе поръчки в системата, които от своя страна да се изпълнят срещу първоначалното запитване.

Кръстосаните и предварително договорените сделки по време на аукциони не изискват предварително информиране на пазара чрез модула „Запитване за кръстосана сделка“.

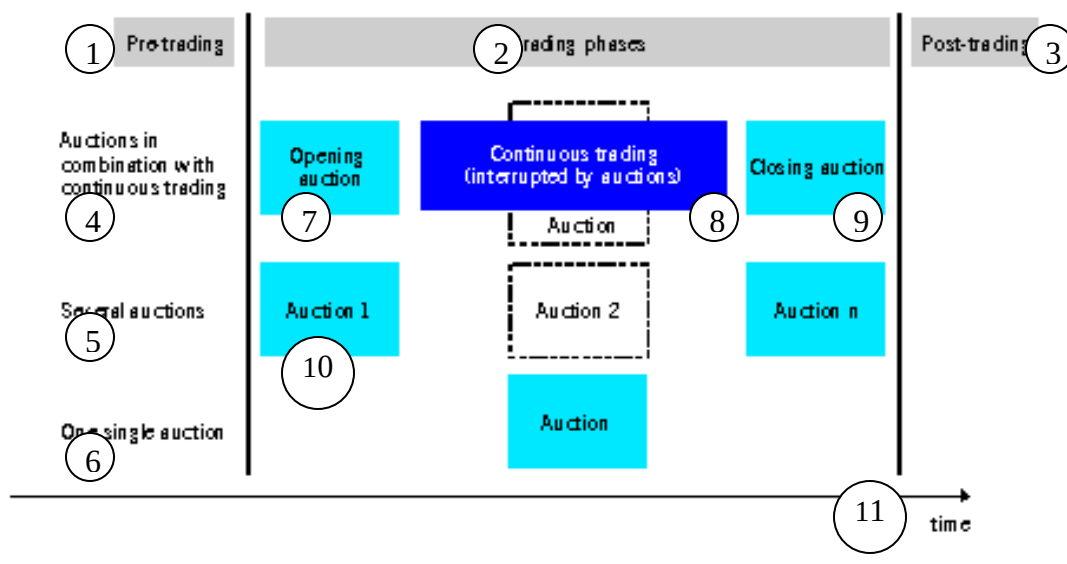
⁴ non-persistent поръчките се изтриват от системата при технически прекъсвания.

7 Протичане на търговията

Търговията се осъществява през целия ден. Тя започва с предварителна фаза и продължава с непрекъсната търговия и пост-търговска фаза. Системата не дава възможност за търговия през пост-търговската и предварителната фаза.

Предварителната и пост-търговската фаза са еднакви за всички емисии акции, докато ходът на търговската фаза може да е различен за различните емисии. В зависимост от това разделение, отделните емисии се търгуват по различни модели и в различни часове за търговия.

Фази на търговията с акции



Фигура 2: Фази на търговията с акции

Легенда:

- 1Предварителна фаза
- 2Търговски фази
- 3Пост-търговска фаза
- 4Аукциони в комбинация с непрекъсната търговия
- 5Няколко аукциона
- 6Само един аукцион
- 7Откриващ аукцион
- 8Непрекъсната търговия (прекъсвана от аукциони)
- 9Закриващ аукцион
- 10.....Аукциони
- 11.....Време

7.1. Предварителна фаза

Предварителната фаза предхожда търговската фаза. Участниците на пазара могат да въвеждат поръчки и котировки, за да подготвят същинския търговски ден, както и да променят или изтриват съществуващи поръчки и котировки. Борсата потвърждава въвеждането и промените на поръчките⁵ с потвърждения до съответните членове. Участниците не получават обзор на състоянието на въведените в системата поръчки през тази фаза. Показват се последната определена цена или най-добрите лимити "купува"/"продава" от последния аукцион на предишния ден.

7.2. Търговска фаза

В зависимост от модела на търговия и търговския сегмент, през търговската фаза могат да се търгуват поръчки от всякакъв размер или само кръгли партии. Търговската фаза е различна за различните търговски сегменти. В зависимост от търговския сегмент, емисиите се търгуват по един от моделите, описани в глава 9 – Модели на търговия. Информация конкретно за модела на търговия с права по подписка е дадена в глава 11.

7.3. Пост-търговска фаза

След търговската фаза, нови поръчки могат да бъдат въвеждани и съществуващи такива могат да бъдат променяни или изтривани през пост-търговската фаза. Нововъведените поръчки се вземат предвид за съответната форма на търговия през следващия търговски ден, като се отчитат евентуалните условия за изпълнение или ограничения на валидността. През пост-търговската фаза може да се променят и определени параметри на сделките..

⁵ В системата котировките винаги се обработват като две отделни поръчки (лимитирана поръчка "купува" и лимитирана поръчка "продава"). Следователно, по-нататък в документа се говори само за поръчки, но не и за котировки.

8 Форми на търговия

Пазарният модел включва следните форми за търговия: аукцион и непрекъснатата търговия на борсата. Освен това, Xetra предлага функционалност за Първично публично предлагане (IPO) и за сделки извън регулиран пазар (OTC).

8.1. Аукциони

На аукционите могат да се търгуват поръчки от всякакви размери (поръчки за кръгли и некръгли партии). Вземането предвид на всички съществуващи поръчки за дадена емисия (пазарни, лимитирани, пазарни към лимитирани, тип "айсберг" и *скрити*) осигурява концентрация на ликвидността. В аукционите поръчките тип "айсберг" участват с пълния си обем, а *скритите поръчки участват като лимитирани*. Що се отнася до определянето на цената при аукционите, поръчките тип "пазарна към лимитирана" се обработват по същия начин, както пазарните поръчки, в случай, че все още нямат определен лимит и като лимитирани, когато имат определен лимит. Ако няма цена от аукцион, поръчките тип "пазарна към лимитирана", които са били въведени през фазата за подаване на поръчки (кол-фазата), се изтриват. Ако в резултат на аукциона се сключват сделки, оставащите части от частично изпълнените поръчки тип "пазарна към лимитирана", както и неизпълнените поръчки тип "пазарна към лимитирана", се въвеждат в системата с лимит равен на цената от аукциона. *BOC, TOP и TOP+* поръчките се отхвърлят. *Midpoint* поръчките не участват в аукциони.

Формирането на цена при аукционите се определя в съответствие с принципа на най-големия изпълним обем. Едновременно с това е валиден приоритетът по цена/видимост/време, така че максимумът на една поръчка, която е лимитирана до цена от аукцион или не е лимитирана, може да бъде изпълнен частично. Въведените в системата поръчки остават частично закрити по време на кол-фазата от аукциона. Като информация за пазарната конюнктура, участниците получават индикативната цена с изпълнимия обем, плюс евентуалния излишък от съответната страна на поръчките (къпува / продава) - небалансираността на пазара. Чрез график на аукциона участниците биват информирани за часовете, през които отделните емисии влизат във фаза аукцион.

8.2. Аукцион за първично публично предлагане

Като цяло, аукционът за първично публично предлагане (IPO) прилича на обикновения аукцион. За разлика от обикновения аукцион, по време на аукциона за IPO въведените в системата поръчки остават напълно закрити. Цената може да се определя в рамките на диапазона, определен от Водещия мениджър на IPO-емисията. На практика, ценовият диапазон се въвежда служебно от борсата. В рамките на този диапазон, тръжната цена може да бъде определена в съответствие с модифицирания принцип на най-голям изпълним обем, тоест цената с най-голям изпълним обем в рамките на ценовия диапазон. Участниците на пазара се уведомяват само за ценовия диапазон със

съобщение на информационното табло в Xetra, въведено от отдел "Надзор на пазара". Друга информация, като индикативна цена на аукциона, обем на аукциона и излишък, не се показва през фазите на аукциона за IPO.

8.3. Непрекъснатата търговия

При непрекъснатата търговия се допускат само кръгли партии. Всяка нова поръчка се проверява незабавно дали е изпълнима срещу насрещни поръчки. *С изключение на Midpoint поръчките, изпълнението на поръчките следва приоритета цена/време. При дадена цена, ако в системата съществуват видими и скрити поръчки, то видимите се изпълняват винаги с приоритет.* При тази форма на търговия активните в системата поръчки са видими. Показват се лимитите, натрупания обем поръчки за всеки лимит и броят поръчки за всеки лимит, като скритите поръчки не се отчитат.

8.4. Сделки извън регулиран пазар (OTC Trade Entry)

По време на цялата търговска сесия (предварителна, търговска и пост-търговска фаза), всички участници могат да въвеждат OTC сделки в Xetra. По принцип могат да се въвеждат сделки за всички емисии акции, които са допуснати до борсовата търговия в Xetra. За използване на тази функция не е необходимо брокерът да има допълнителни правомощия.

Въведената OTC сделка трябва да бъде одобрена от насрещната страна. Одобрението може да бъде ръчно или автоматично. След това и двете страни получават потвърждение за сделката, което се генерира от системата. Неодобрените инициирания за сделки извън регулиран пазар автоматично се изтриват от системата в края на търговския ден. Xetra предава потвърдените OTC сделки на сетълмент-системите за последващ клиринг и обработка на сетълмента.

За OTC сделките може да се посочва дата. Сетълмента може да бъде единствено DVP⁶. При въвеждането на този вид сделки не важат изискванията за кръгли партии или минимални обеми на поръчките.

⁶ Независимо от това ограничение, сделките OTC приключват съгласно правилата на Централен Депозитар.

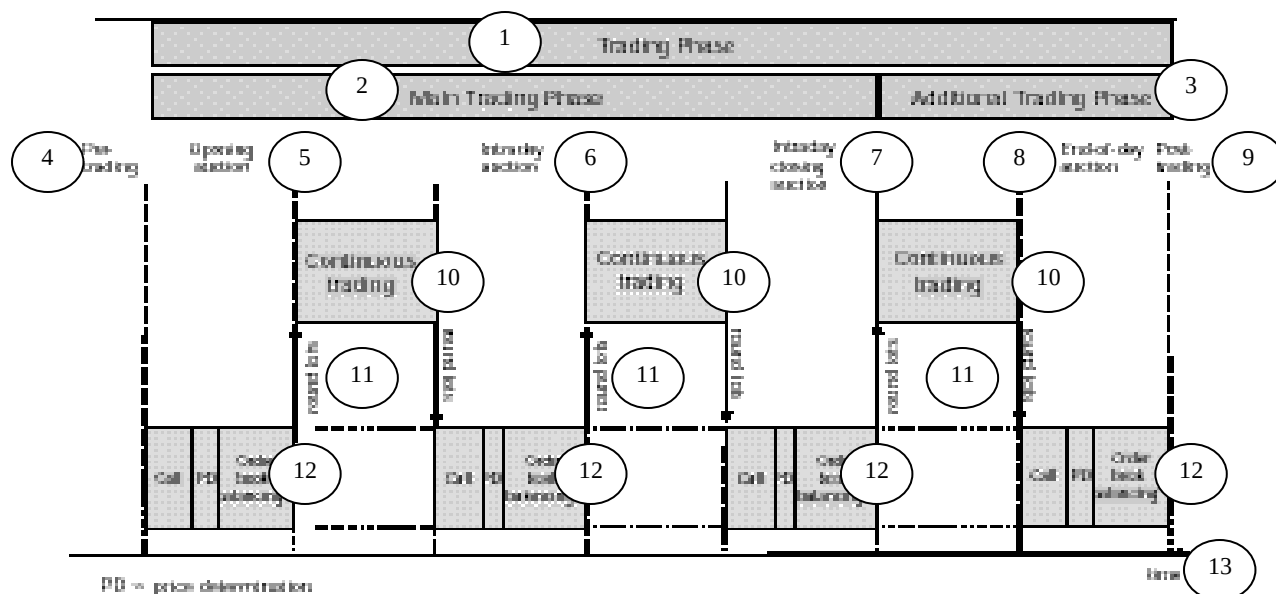
- 1Търговска фаза
- 2Основна търговска фаза
- 3Предварителна фаза
- 4Откриващ аукцион

- 5Междинен аукцион
6Закриващ аукцион
7Пост-търговска фаза
8Непрекъсната търговия
9Кръгли партии
10.....(1) Повикване (кол), (2) определяне на цената (3) балансиране на активните в системата поръчки
11.....Време
12.....

При модели с преустановяване на търговията през деня непрекъснатата търговия се подновява след междинния закриващ аукцион и може да бъде прекъсвана от допълнителни междинни аукциони. В този случай, последният аукцион се нарича аукцион при приключване на деня. Основната търговска фаза е времето от началото на откриващия аукцион до края на междинния закриващ аукцион.

Посредством график на аукциона пазарните участници биват информирани за часовете, през които отделните емисии влизат във фаза аукцион.

Смяна на формите на търговия



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

Легенда:

- 1Търговска фаза
2Основна търговска фаза
3Допълнителна търговска фаза
4Предварителна фаза

-
- 5Откриващ аукцион
 - 6Междинен аукцион
 - 7Междинен закриващ аукцион
 - 8Аукцион при приключване на деня
 - 9Пост-търговска фаза
 - 10.....Непрекъсната търговия
 - 11.....Кръгли партии
 - 12.....(1) Повикване (кол), (2) определяне на цената (3) балансиране на активните в системата поръчки
 - 13.....Време

9.1.1 Откриващ аукцион

Откриващият аукцион, който се състои от фаза на повикване, фаза на определяне на цената и фаза за балансиране на активните в системата поръчки (последната само за емисиите без информация за небалансираност на пазара), се провежда преди непрекъсната търговия. С изключение на *midpoint*, *BOC*, *TOP* и *TOP+* поръчките в този аукцион участват валидни поръчки (кръгли и некръгли партии) от предишния ден, както и тези, въведени през текущия търговски ден, освен ако изпълнението им е ограничено до закриващ аукцион или аукцион при приключване на деня. В откриващия аукцион участват и всички котировки, както и поръчките тип "айсберг" в пълния им обем, както е въведен в системата. *Пасивните BOC, TOP и TOP+ поръчки се изтриват при старта на откриващия аукцион.* Поръчките тип "пазарна към лимитирана" се третираат като пазарни поръчки, ако все още не им е определен лимит и като лимитирани, ако вече имат определен лимит. При откриващия аукцион се изпълняват всички изпълними поръчки, с което се избягва "кръстосване на пазара" (тоест няма припокриване на цените на поръчките "купува" и "продава") и се стартира непрекъсната търговия.

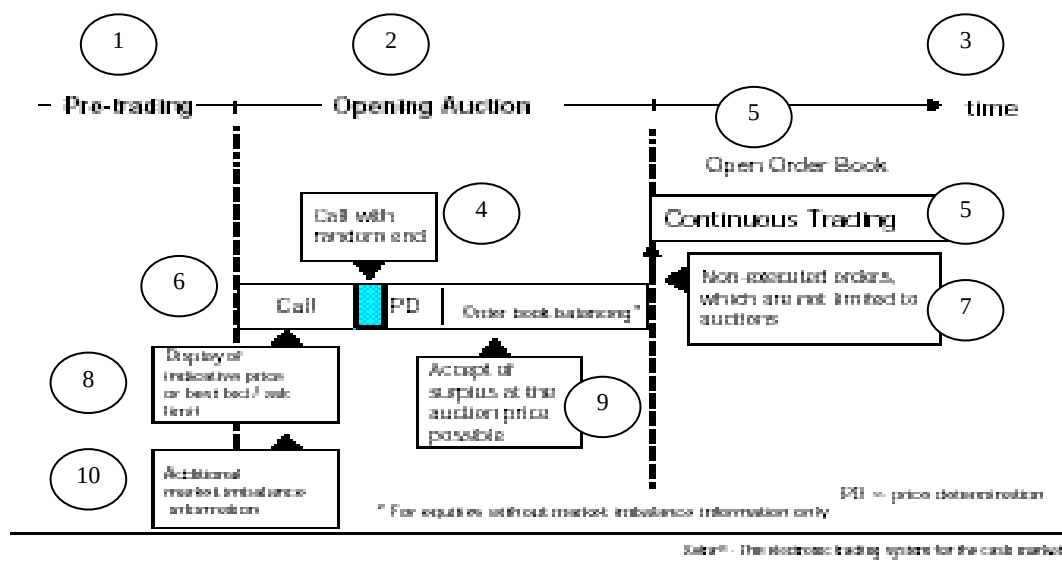
Откриващият аукцион започва с фаза на повикване (кол-фаза, виж фиг. 5). През тази фаза участниците на пазара могат да въведат поръчки и котировки, а също да променят или изтриват съществуващи поръчки и котировки.

През фазата на повикване се предава непрекъсната информация за текущото състояние на поръчките, като системата остава частично закрыта. Когато поръчките са изпълними, се показва индикативна цена на аукциона. Това е цената, която би се получила, ако определянето на цените приключи в този момент. Ако не може да се определи индикативна цена, показва се най-добрия лимит "купува"/"продава", *като не се отчитат лимитите на скритите поръчки.*

През фазата на повикване от аукциона 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-добрия лимит "купува"/"продава" се показват и натрупаните обеми при най-добрия лимит "купува"/"продава". При кръстосан пазар се показват изпълнимия обем при индикативната цена на аукциона, страната на излишъка и обема на излишъка.

Продължителността на кол-фазата може да варира в зависимост от ликвидността на емисията. Кол-фазата се прекратява на случаен принцип (random end⁷) след изтичане на минимален период, за да не се допусне манипулиране на цените.

Протичане на откриващ аукцион



Фигура 5: Протичане на откриващ аукцион

Легенда:

- 1Предварителна фаза
- 2Откриващ аукцион
- 3Време
- 4Кол-фаза със случаен край
- 5Непрекъсната търговия
- 6(1) Кол (2) Определяне на цената (3) Балансиране на активните поръчки (последното само за емисии без информация за небалансираност на пазара)
- 7Неизпълнени поръчки, чието изпълнение не е ограничено до аукциони
- 8Показва се индикативната цена или най-добрия лимит "купува"/"продава"
- 9Възможно е приемане на излишък при тръжната цена
- 10.....Допълнителна информация за небалансираност на пазара

⁷ Времевия печат на сделката е функция на момента, през който е формирана цената и системното време необходимо за обработка. Системното време за обработка зависи от натовареността на системата, което от своя страна зависи от броя инструменти и транзакции. В случаите на предварително фиксирани фази на търговия – Откриващ, Междинен, Закриващ и др. аукциони, както и прекъсвания за нестабилност, системното време за обработка може да пороци закъснения от няколко секунди.

След фазата на повикване (кол-фазата) започва фазата за определяне на цената. Цената на аукциона се определя в съответствие с принципа на най-големия изпълним обем според състоянието на активните поръчки в края на кол-фазата. Цената на аукциона е цената с най-голям обем поръчки и най-малък излишък за всеки лимит на активните в системата поръчки. Ако състоянието активните поръчки не е ясно, тоест ако има два или повече лимита с еднакъв изпълним обем, за определяне на цена на аукциона се вземат предвид допълнителни критерии (виж глава 12).

Цената на аукциона не може да бъде определена, ако няма изпълними поръчки. В този случай се показва най-добрия лимит "купува"/"продава", като не се отчитат лимитите на скритите 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. Информация за сетълмента по сделки от текущия търговски ден може да бъде променена, след което участниците получават актуализирано потвърждение за сделка. Последователността на потвържденията за изпълнение и за сделка в случаите на взаимно прихващане (нетирание) е описана във функционалното описание на Xetra.

При емисиите без информация за небалансираност на пазара се провежда фаза за балансиране на активните, ако има 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, активните в системата поръчки се изпълняват на определената цена на аукциона. Поръчките от съответната емисия не могат да бъдат нито променени, нито изтривани през фазата за балансиране на активните поръчки.

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 на тръжната цена по времеви приоритет.

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

Подобно на процедурата след определяне на тръжната цена, 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 няма цена на аукциона, въведените през кол-фазата на аукциона поръчки тип "пазарна към

лимитирана", които нямат присвоен лимит се изтриват. Ако има тръжна цена, 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 за непрекъснатата търговия със съответните им (оставащи) върхове, показани в системата.

9.1.2 Непрекъснатата търговия

Непрекъснатата търговия започва след приключване на откриващия аукцион. По време на непрекъснатата търговия системата е открита, показвайки лимитираните цени, обемите на поръчките за всеки лимит с натрупване и брой поръчки, активни в системата за всеки лимит. *Скритите и midpoint поръчки не се визуализират пред пазарните участници.* Всяка нова поръчка и всяка нова котировка се проверяват незабавно за изпълнимост срещу насрещни поръчки. .

Тези поръчки се изпълняват по ценови/времеви приоритет, докато *midpoint поръчките се изпълняват съгласно приоритет обем/време при отчитане на минималното приемливо количество.* Поръчката може да бъде изпълнена изцяло или частично, или изобщо да не бъде изпълнена, и съответно генерира една сделка, няколко сделки или никакви сделки. Поръчките, които не са изпълнени изцяло или частично, се въвеждат в активните в системата поръчки и се подреждат (сортират) по ценови/времеви приоритет, *съответно по приоритет обем/време за midpoint поръчките.*

Сортирането на поръчки по ценови/времеви приоритет гарантира, че поръчките "купува" с по-висок лимит имат предимство пред поръчките с по-нисък лимит. И обратно – поръчките "продава" с по-нисък лимит имат предимство пред тези с по-висок лимит. *В случай, че при една и съща цена има въведени видими и скрити поръчки, видимите поръчки се изпълняват с приоритет.* Вторият приоритет, а именно "време", се прилага при поръчки с еднакъв лимит, т.е. приоритет имат поръчките, които са въведени по-рано. Пазарните поръчки имат предимство пред лимитираните поръчки. Между пазарните поръчки се прилага и времеви приоритет.

В случаите на midpoint поръчки, сортирането по приоритети обем/време, при отчитане на минималното приемливо количество (МПК), води до приоритет на поръчки с по-голям обем пред поръчки с по-малък обем. Поради МПК, може да възникне ситуация, в която приоритета обем/време не се отчита (например: за целите на оптимизирането на изпълнимия обем). Приоритетът време се прилага в случаите, когато две поръчки имат един и същ обем. Поради тази причина поръчки въведени по-рано са с приоритет при изпълнение.

Когато върхът на поръчка тип "айсберг" е изпълнен изцяло и все още остава скрит обем, в системата се показва друг връх с нов времеви печат. Скритите части на поръчка тип "айсберг" се обработват напълно, преди да се изпълни следващия лимит. Следователно, изпълнението на лимитирани поръчки с по-неблагоприятни цени е възможно едва след пълно изпълнение на всички айсберг-поръчки с този лимит. Въпреки това поръчките (с

изключение на скритите) с лимит равен 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. За наличните в Системата поръчки тип „айсберг” , при които след всеки изпълнен връх се въвежда и проверява за изпълнимост нов връх, в отчета за изпълнени поръчки се отразява изпълнението на всеки връх. Независимо от това, в случаите, в които за новопостъпваща в Системата поръчка тип „айсберг” целият обем или обем, по-голям от единичния определен връх на поръчката, е изпълним срещу насрещни поръчки, в отчета за изпълнените поръчки се отразява изпълненото количество на поръчката тип „айсберг” като брой сделки, съответстващи на броя на насрещните изпълнени лимитирани или пазарни поръчки.

Правилата за определяне на цените при непрекъсната търговия са описани в раздел 12 от настоящия документ.

Подобно на процедурата при откриващ аукцион, страните по сделката получават, както потвърждение за изпълнение, така и потвърждение за сделка след изпълнението на поръчките. Последователността на потвържденията за изпълнение и за сделка в случаите на взаимно прихващане (нетинг) е описана във функционалното описание на Xetra.

9.1.3 Междинни аукциони

Стартирането на междинен аукцион прекъсва непрекъсната търговия. Подобно на откриващите аукциони, междинните аукциони се състоят от три фази: фаза на повикване (кол-фаза), фаза за определяне на цената и фаза за балансиране на активните поръчки, като последната се отнася само за емисии без информация за небалансираност на пазара. Всички поръчки (*с изключение на midpoint поръчките*) и котировки за дадена емисия (тоест некръгли и кръгли партии) се вземат предвид при определянето на цената. Това се отнася, както за поръчките и котировките, които са прехвърлени от непрекъсната 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. *Наличните в системата BOC, TOP и TOP+ поръчки се изтриват при старта на междинния аукцион.* Поръчките тип "пазарна към лимитирана" се третират като пазарни поръчки, ако още не им е определен лимит и като лимитирани поръчки, ако вече им е определен лимит.

През кол-фазата системата е частично закрыта. Участниците на пазара получават информация за индикативната цена (ако има такава) или за най-добрия лимит "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-добрия лимит "купува"/"продава".

През кол-фазата от аукциона може да се разпространява и допълнителна информация за небалансираност на пазара. Когато няма изпълними поръчки, освен най-добрия лимит "купува"/"продава" се показват и натрупаните обеми при най-добрия лимит "купува"/"продава", *като не се отчита обема по скритите поръчки.* При наличие на

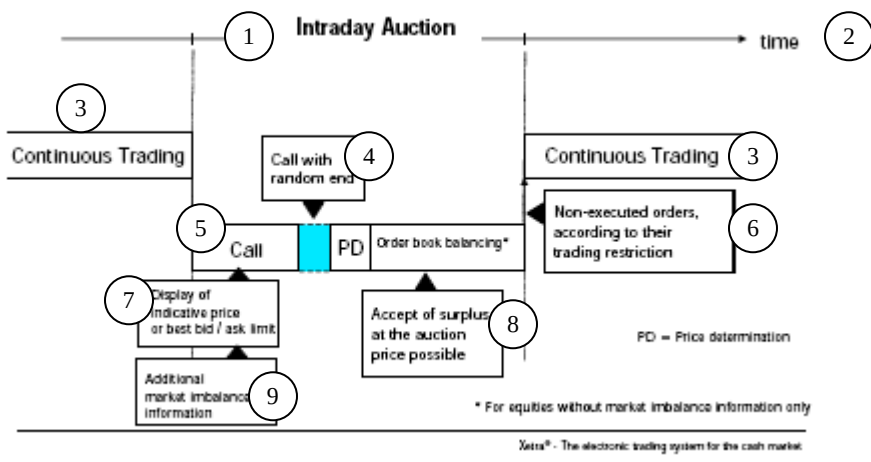
изпълними поръчки се показват изпълнимия обем, индикативната цена на аукциона, страната на излишъка и обема на излишъка.

Както при откриващите аукциони, фаза за балансиране на активните поръчки се инициира само за емисии без информация за небалансираност на пазара, 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 и *размер на поръчката*. Ако няма цена на аукциона, въведените през кол-фазата на аукциона поръчки тип "пазарна към лимитирана" се изтриват. Ако има цена на аукциона, останалите части от частично изпълнените поръчки тип "пазарна към лимитирана" и неизпълнените поръчки от тип "пазарна към лимитирана" се въвеждат в системата с поръчки с лимит равен на цената на аукциона. Поръчките тип "айсберг" се прехвърлят във фазата за непрекъсната търговия със съответните им (оставащи) или нови върхове, показани в активните в системата поръчки.

В края на аукциона се подновява непрекъснатата търговия.

Междинен аукцион с частично закрыта система



Фигура 6: Протичане на междинния аукцион

Легенда:

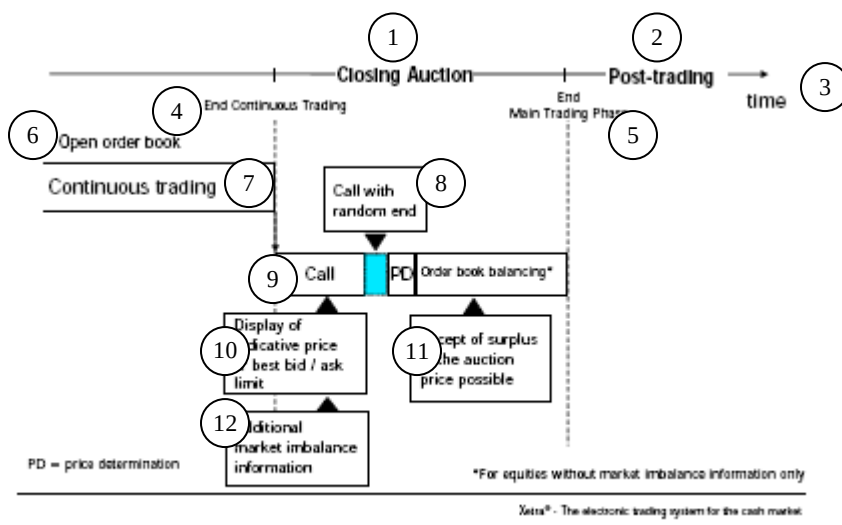
- 1 Междинен аукцион
- 2 Време
- 3 Непрекъснатата търговия

- 4Кол-фаза със случаен край
5(1) Кол, (2)Определяне на цената, (3) Балансиране на активните поръчки
(последното само за емисии без информация за небалансираност на пазара)
6Неизпълнени поръчки, в зависимост от ограниченията им за търгуване
7Показва се индикативната цена или най-добрия лимит "купува"/"продава"
8Възможно е приемане на излишък при цена на аукциона
9Допълнителна информация за небалансираност на пазара

9.1.4 Закриващ аукцион

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

Закриващ аукцион с частично закрыта система



Фигура 7: Протичане на закриващия аукцион

Легенда:

- 1Закриващ аукцион
2Пост-търговска фаза
3Време
4Край на непрекъснатата търговия
5Край на основната търговска фаза
6Отворена система с активни поръчки

- 7Непрекъснатата търговия
8Кол-фаза със случаен край
9(1) Кол, (2) Определяне на цената, (3) Балансиране на активните поръчки
(последното само за емисии без информация за небалансираност на пазара)
10.....Показва се индикативната цена или най-добрия лимит "купува"/"продава"
11.....Възможно е приемане на излишък при цена на аукциона
12.....Допълнителна информация за небалансираност на пазара

При закриващия аукцион, поръчките от всички размери (кръгли и некръгли партии) се вземат предвид при определяне на цената. Това се отнася за поръчките и котировките поети от фазата на непрекъснатата търговия (с изключение на *midpoint* поръчките), както и за поръчките с ограничения за търгуване "само на аукцион" и "само на закриващ аукцион", а също и за тези, въведени само за закриващия аукцион. Също така, в закриващия аукцион участват всички котировки и поръчки тип "айсберг" с пълния им обем, както са въведени в системата. Наличните *BOC*, *TOP* и *TOP+* поръчки се изтриват при стартирането на закриващия аукцион. Поръчките тип "пазарна към лимитирана" се третират като пазарни поръчки, ако все още не им е определен лимит и съответно като лимитирани поръчки, ако вече им е определен лимит. Поръчки изпълними при страйк цена на опция могат да се изпълняват единствено по време на закриващ аукцион.

Цена на аукциона не се определя, ако няма изпълними поръчки. В този случай се обявява най-добрия лимит "купува"/"продава", като не се отчитат скритите поръчки. Поръчките тип "пазарна към лимитирана" се изтриват. Ако има цена на аукцион, всички поръчки тип "пазарна към лимитирана" (независимо дали са частично изпълнени или изобщо не са изпълнени) получават лимит равен на цената на аукциона. Неизпълнените или частично изпълнените пазарни поръчки, лимитирани поръчки и поръчки тип "пазарна към лимитирана" с вече определен лимит се прехвърлят за следващия търговски ден, в съответствие с техните условия за валидност. Котировките и поръчките тип "айсберг" се изтриват в края на търговския ден, тъй като са валидни само за деня.

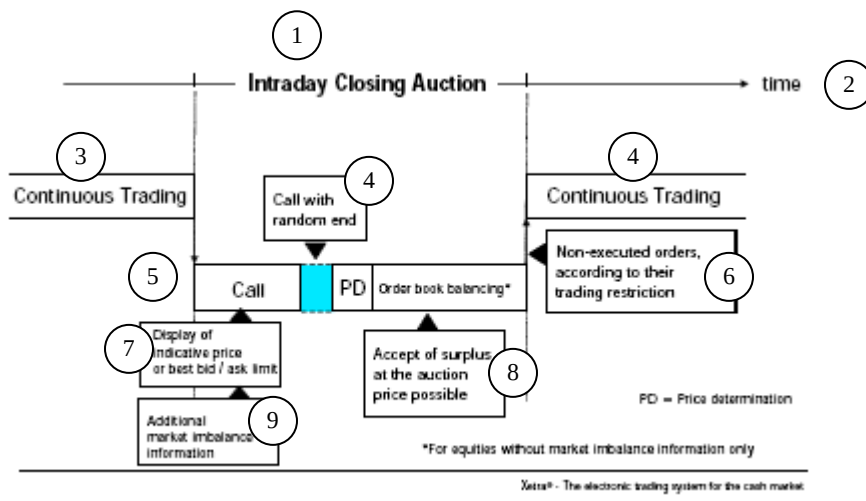
9.1.5 Междинен закриващ аукцион (закриващ аукцион в рамките на деня)

Междинният закриващ аукцион – ако такъв е назначен – прекъсва непрекъснатата търговия. Както при другите назначавани аукциони, междинният закриващ аукцион се състои от фаза на повикване (кол-фаза), фаза за определяне на цената и фаза за балансиране активните поръчки, като последното се отнася само за емисии без информация за небалансираност на пазара. Всички поръчки и котировки за дадена емисия (т.е. кръгли и некръгли партии) се вземат предвид при определяне на цената. Това се отнася за поръчките и котировките поети от фазата на непрекъснатата търговия, както и за поръчките с ограничения за търгуване "само на аукцион", "само през основната търговска фаза" и "само на закриващ аукцион", а също и за тези, въведени през кол-фазата на закриващия аукцион. Наличните *BOC*, *TOP* и *TOP+* поръчки се изтриват при стартирането на междинният закриващ аукцион.

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

Междинният закриващ аукцион дава междинна цена на емисията (цена в рамките на деня). След приключване на междинния закриващ аукцион се подновява непрекъснатата търговия.

Междинен закриващ аукцион с частично закрыта система



Фигура 8: Протичане на междинния закриващ аукцион

Легенда:

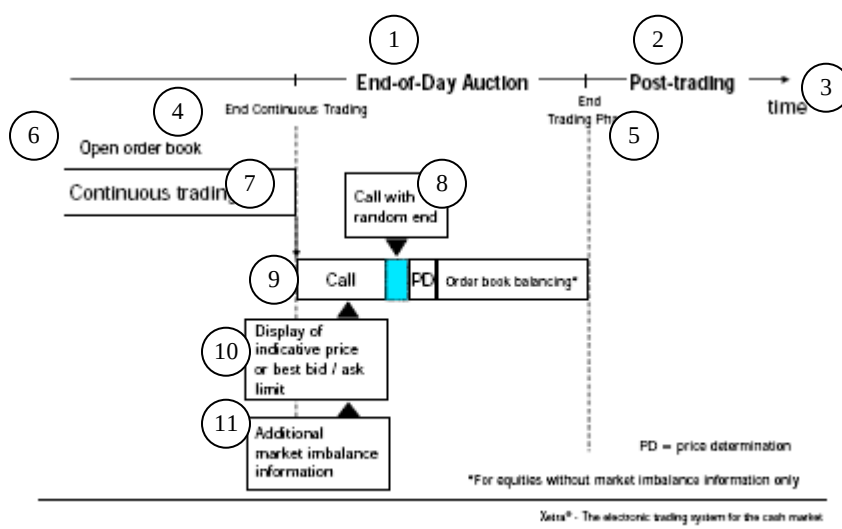
- 1 Междинен закриващ аукцион
- 2 Време
- 3 Непрекъсната търговия
- 4 Кол-фаза със случаен край
- 5 (1) Кол, (2) Определяне на цената, (3) Балансиране на активните поръчки (последното само за емисии без информация за небалансираност на пазара)
- 6 Неизпълнени поръчки, в зависимост от ограниченията им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

9.1.6 Аукцион при приключване на деня

Когато е насрочен такъв, аукционът при приключване на деня поставя край на непрекъснатата търговия. Този вид аукцион също се състои от фаза на повикване (кол-

фаза), фаза за определяне на цената и фаза за балансиране на активните в системата поръчки, като последното се отнася само за емисии без информация за небалансираност на пазара.

Аукцион при приключване на деня с частично закрыта система



Фигура 9: Протичане на аукциона при приключване на деня

Легенда:

- 1Аукцион при приключване на деня
- 2Пост-търговска фаза
- 3Време
- 4Край на непрекъснатата търговия
- 5Край на търговска фаза
- 6Отворена система
- 7Непрекъснатата търговия
- 8Кол-фаза със случаен край
- 9(1) Кол, (2) Определяне на цената, (3) Балансиране на активните поръчки (последното само за емисии без информация за небалансираност на пазара)
- 10.....Показва се индикативната цена или най-добрия лимит "купува"/"продава"
- 11.....Допълнителна информация за небалансираност на пазара

По време на аукциона при приключване на деня, всички поръчки (кръгли и некръгли партии), *midpoint* поръчките и котировки, за които няма ограничения за търгуване от типовете "само на откриващ аукцион", "само през основната търговска фаза", "само на

аукцион през основната търговска фаза" и "само на закриващ аукцион", се вземат предвид при определяне на. Това се отнася и за поръчките, които са въведени през кол-фазата на аукциона при приключване на деня. Наличните BOC, TOP и TOP+ поръчки се изтриват при стартирането на аукциона при приключване на деня.

Що се отнася до предоставяната информация и обработката на поръчките тип "пазарна към лимитирана", поръчките тип "айсберг", *скритите поръчки* и котировките по време на аукциона при приключване на деня, този вид аукцион не се различава от останалите аукциони.

9.2. Няколко аукциона или един аукцион

Ако дадена емисия е ограничена само за търгуване на аукциони, този аукцион (тези аукциони) също се състои (състоят) от три фази – кол-фаза, фаза за определяне на цената и фаза за балансиране на активните поръчки. За разлика от процедурите при откриващия аукцион или междинния аукцион по време на непрекъснатата търговия, неизпълнените поръчки остават активни до следващия аукцион. Не се осъществява непрекъснатата търговия. От графика на аукциона участниците получават информация за времето, през което се извикват отделните емисии. 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 обявява най-добрия лимит "купува"/"продава" и останалите поръчки се прехвърлят за следващия аукцион в съответствие с тяхната валидност.

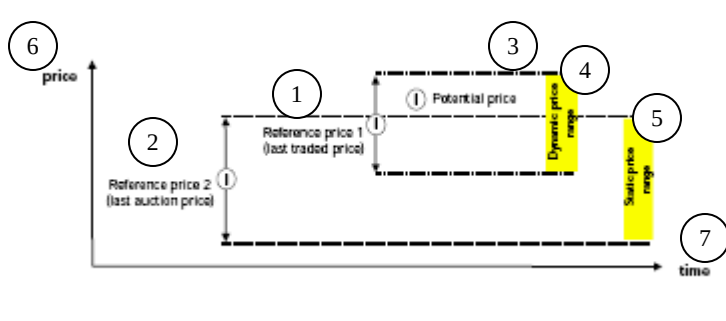
10 Предпазни мерки при аукциони и непрекъснатата търговия

В Xetra са заложили предпазни мерки, чието предназначение е да осигурят по-добра приемственост (плавност) 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 непрекъснатата търговия, иницирани 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 иницирани по два начина:

- Индикативната цена е извън "динамичен" ценови диапазон около референтната цена (виж фигура 10 "Динамичен и статичен ценови диапазон"). Референтната цена за динамичния ценови диапазон (референтна цена 1) е последната търгувана цена на емисията, определена на аукцион или по време на непрекъснатата търговия. По време на непрекъснатата търговия референтна цена се коригира само след срещане на входяща поръчка (доколкото е възможно) с поръчки от активните в системата. *Изпълнение в следствие на midpoint поръчка не води до промяна на референтната цена.*
- 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 от аукцион, така че позицията на статичния ценови диапазон остава в голяма степен непроменена по време на търговията. *Изпълнение в следствие на midpoint поръчка не води до промяна на референтната цена.*

Динамичен и статичен ценови диапазон



Фигура 10: Динамичен и статичен ценови диапазон

Легенда:

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

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 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.

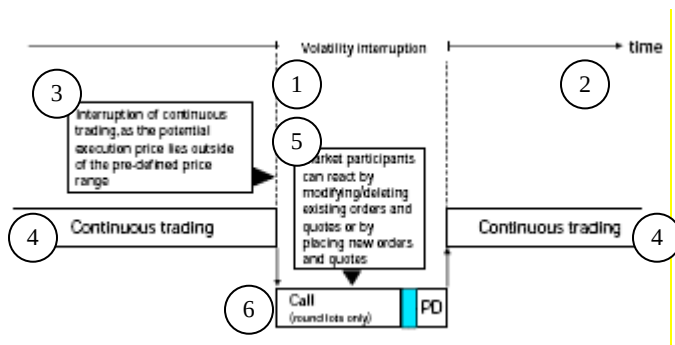
Ако в края на прекъсването за нестабилност индикативната цена на аукцион продължава да е извън статичния или съответно динамичния ценови диапазон, но не е извън определения по-широк диапазон за удължени прекъсвания за нестабилност, определяне на цена се извършва независимо от всичко. Същото се отнася и за прекъсванията за пазарни поръчки, ако пазарните поръчки не могат да бъдат изпълнени изцяло или само частично.

10.1. Прекъсване за нестабилност по време на непрекъснатата търговия

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

Прекъсване за нестабилност по време на непрекъснатата търговия





Фигура 11: Прекъсване за нестабилност по време на непрекъснатата търговия

Легенда:

- 1Прекъсване за нестабилност
- 2Време
- 3Прекъсване на непрекъснатата търговия, тъй като възможната цена на изпълнение е извън предварително определен ценови диапазон
- 4Непрекъснатата търговия
- 5Участниците на пазара могат да реагират, като променят/изтрият съществуващи поръчки и котировки или като въведат нови поръчки и котировки
- 6Кол-фаза (само кръгли партии) – определяне на цена

С прекъсването за нестабилност се променя формата на търговия – непрекъснатата търговия спира и започва аукцион. Този аукцион е само за поръчки, определени за непрекъснатата търговия. Както при другите аукциони, в прекъсването за нестабилност поръчките тип "айсберг" участват с пълния им обем. *Наличните BOC, TOP и TOP+ поръчки се изтриват при стартирането на прекъсването за нестабилност.* Въведените през кол-фазата поръчки тип "пазарна към лимитирана" се третираат като пазарни поръчки при определянето на цената. *По време на аукциона, скритите поръчки се третираат като лимитирани.*

Аукционът се състои от кол-фаза и фаза за определяне на цената. След изтичане на определен минимален период, в общия случай кол-фазата приключва на случаен принцип. Но ако възможната цена на изпълнение е извън определен диапазон, който е по-широк от динамичния ценови диапазон, кол-фазата се удължава и продължава, докато прекъсването за нестабилност бъде прекратено ръчно. Непрекъснатата търговия се възобновява след определянето на цената или – ако не е имало възможност за определяне на цената – след края на кол-фазата.

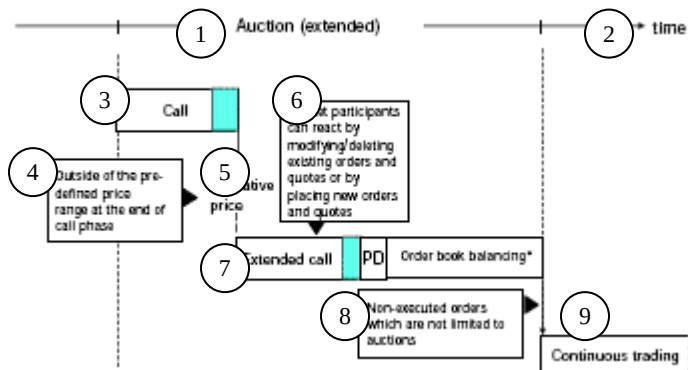
За midpoint BOC, TOP и TOP+ поръчки, се прилагат специални правила: Като цяло midpoint поръчките се изпълняват само, когато не биха предизвикали прекъсвания за нестабилност. Въпреки това midpoint поръчките не предизвикват прекъсвания за нестабилност. В допълнение, BOC, TOP и TOP+ поръчките могат да се изпълняват срещу налични в

системата скрити поръчки. Въпреки това, когато такова изпълнение би предизвикало прекъсване за нестабилност, VOC, TOP и TOP+ поръчките се отхвърлят.

10.2. Прекъсване за нестабилност по време на аукцион

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

Прекъсване за нестабилност по време на аукцион



Фигура 12: Прекъсване за нестабилност по време на аукцион

Легенда:

- 1Аукцион (удължен)
- 2Време
- 3Кол-фаза
- 4В края на кол-фазата цената е извън предварително определения ценови диапазон
- 5Индикативна цена
- 6Участниците на пазара могат да реагират, като променят/изтрият съществуващи поръчки и котировки или като въведат нови поръчки и котировки
- 7(1) Удължена кол фаза, (2) Определяне на цената, (3)Балансиране на активните поръчки (последното само за емисии без информация за небалансираност на пазара)

8Неизпълнени поръчки, които не са ограничени за търгуване само на аукциони

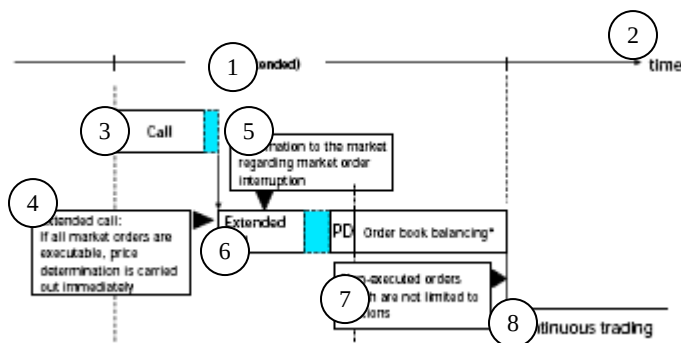
9Непрекъснатата търговия

Прекъсването за нестабилност инициира ограничено удължение на кол-фазата, през което участниците на пазара могат да въвеждат нови поръчки и котировки, както и да променят или изтриват поръчки и котировки. След определен минимален срок кол-фазата се прекратява на случаен принцип. Но ако възможната цена на изпълнение е извън определен диапазон, който е по-широк от динамичния ценови диапазон (разширен динамичен ценови диапазон), кол-фазата се удължава и продължава, докато прекъсването за нестабилност бъде прекратено ръчно. Ако евентуално излишъкът не бъде балансиран до края на фазата за балансиране на пазара, всички неизпълнени или частично изпълнени поръчки тип "пазарна" и "пазарна към лимитирана" се прехвърлят в следващата възможна за тях форма на търговия, в зависимост от съответните им размери и ограничения за търгуване. Ако няма цена от аукцион, въведените през кол-фазата на аукциона поръчки тип "пазарна към лимитирана" се изтриват. Ако има цена от аукцион, останалите части от частично изпълнените поръчки тип "пазарна към лимитирана" и неизпълнените поръчки тип "пазарна към лимитирана" се въвеждат в системата с лимит равен на цената от 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 определен лимит) не са изпълними или са само частично изпълними (излишък от пазарни поръчки), кол-фазата се удължава за ограничено време с цел да се увеличи вероятността за изпълнение на поръчките тип "пазарна" и на поръчките тип "пазарна към лимитирана".

Прекъсване за пазарни поръчки



Фигура 13: Прекъсване за пазарни поръчки

Легенда:

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

Пазарът бива информиран за това, че има прекъсване за пазарни поръчки. Участниците на пазара могат да въвеждат нови поръчки и котировки, както и да променят или изтриват поръчки и котировки. 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 на активните поръчки, всички неизпълнени или частично изпълнени поръчки тип "пазарна" и "пазарна към лимитирана" се прехвърлят в следващата възможна за тях форма на търговия, в зависимост от съответните им размери и ограничения за търгуване. Ако няма цена от аукциона, въведените през кол-фазата на аукциона поръчки тип "пазарна към лимитирана" се изтриват. Ако има цена от аукциона, останалите части от частично изпълнените поръчки тип "пазарна към лимитирана" и неизпълнените поръчки тип "пазарна към лимитирана" се въвеждат в системата с лимит равен на цената на аукциона. Поръчките тип "айсберг" се прехвърлят на непрекъснатата търговия със съответните им (оставащи) върхове или нови върхове, както са въведени в системата.

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

11 Търговия с права по подписка

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

11.1. Поръчки

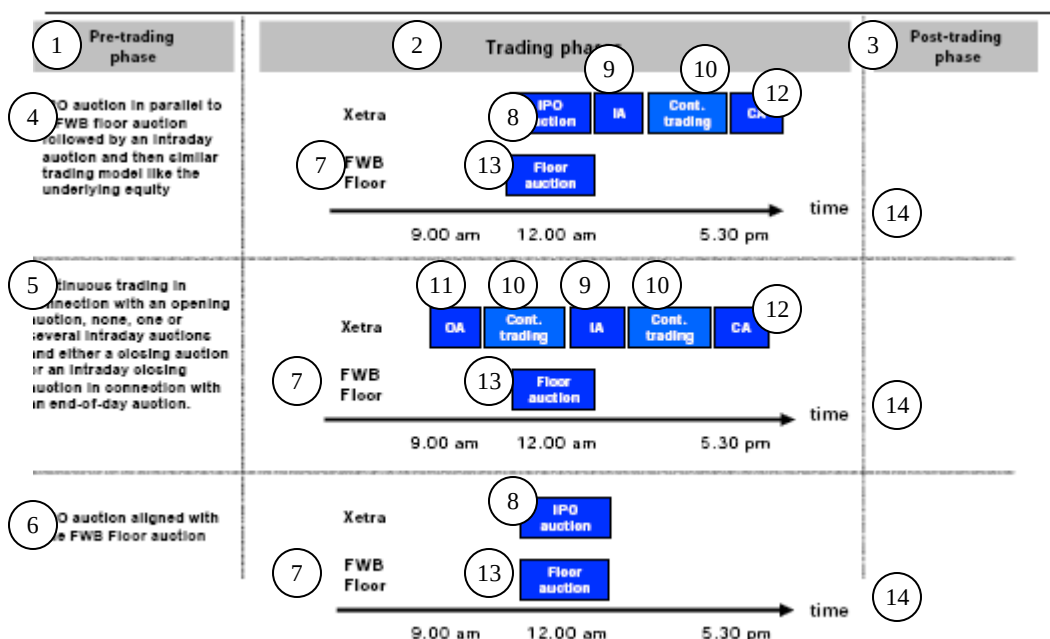
При търговията с права по подписка се прилагат минимуми за размера на поръчките. Конкретният минимален размер на поръчката зависи от изчислената теоретична стойност на съответното право. Размерът на върха при поръчките тип "айсберг" се определя така, че да съответства на поне една минимална поръчка.

11.2. Протичане на търговията и модели на търговия

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

- Аукцион за първично публично предлагане (IPO) паралелно с един присъствен аукцион на пода на ФФБ, следван от междинен аукцион и непрекъсната търговия по модела за емисия, по която се извършва увеличението;
- Непрекъсната търговия, свързана с откриващ аукцион; няколко, един или няколко междинни аукциона и закриващ аукцион или междинен закриващ аукцион свързан с аукцион при приключване на деня.
- Един IPO аукцион в Xetra паралелно с присъствен аукцион на пода на ФФБ

Протичане на търговията с права по подписа



Фигура 14: Протичане на търговията с права по подписа

Легенда:

- 1Предварителна фаза
- 2Търговски фази
- 3Пост-търговска фаза
- 4Аукцион за IPO паралелно с присъствен аукцион на пода на ФФБ, следван от междинен аукцион и непрекъсната търговия по модела за обуславящата емисия
- 5Непрекъсната търговия, свързана с откриващ аукцион; няколко, един или няколко междинни аукциона и закриващ аукцион или междинен закриващ аукцион свързан с аукцион при приключване на деня
- 6IPO аукцион синхронизиран с присъствен аукцион на пода на ФФБ
- 7Под на ФФБ
- 8Аукцион за IPO
- 9Междинен аукцион
- 10Непрекъсната търговия
- 11Откриващ аукцион
- 12Закриващ аукцион
- 13Присъствен аукцион
- 14Време

11.2.1 IPO аукцион следван от междинен аукцион

Първият търговски ден започва с IPO аукцион за правото по подписка в Xetra едновременно с присъствен аукцион на ФФБ за същото право.

След фазата за определяне на цената от IPO аукциона, започва първи междинен аукцион за премахване на кръстосването между активните в системата поръчки. При започването на първия междинен аукцион, нивото на прозрачност е аналогично на това за емисията акции, по която се прави увеличението (индикативна цена, обем, разпространение на информация за небалансираност на пазара). Графикът на търговия след първия междинен аукцион е аналогичен на този за емисия, , по която се извършва увеличението. Задълженията на съответния маркет мейкър възникват с началото на първия междинен аукцион.

11.2.2 Непрекъсната търговия, свързана с аукцион

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

11.2.3 IPO аукцион паралелно с присъствен аукцион на ФФБ

На последния търговски ден моделът на търговия се сменя и се назначава само един IPO аукцион в Xetra за определяне на цената. Този аукцион се синхронизира с присъствен аукцион на пода на ФФБ.

12 Илюстрация на процеси за определяне на цената

12.1. Аукциони

12.1.1 Основни правила за срещане / изпълнение

Цената от аукциона се определя на база състоянието на активните в системата поръчки, определено в края на кол-фазата. При определянето на цената по време на аукционите, поръчките тип "пазарна към лимитирана" се обработват като пазарни поръчки. Поръчките тип "айсберг" участват с пълния си обем като лимитирани поръчки. *Скритите поръчки* се третират като лимитирани, а *midpoint* поръчките не участват в аукциони.

Цената от аукциона е цената с най-голям изпълним обем поръчки и най-малък излишък за всеки лимит в системата (виж пример 1).

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

- Цената на аукциона се определя според най-високия лимит, ако излишъкът за всички лимити е от страната "купува" (излишък от търсене) (виж пример 2);
- Цената на аукциона се определя според най-ниския лимит, ако излишъкът за всички лимити е от страната "продава" (излишък от предлагане) (виж пример 3)

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

- ако има излишък на предлагане за една част от лимитите и излишък от търсене за друга част (виж пример 4);
- ако няма излишък за всички лимити (виж пример 5).

В първия случай за по-нататъшно определяне на цената се взема най-ниския лимит за излишъка от предлагане или най-високия лимит за излишъка от търсене.

И двата случая при определяне на тръжната цена се отчита референтната цена:

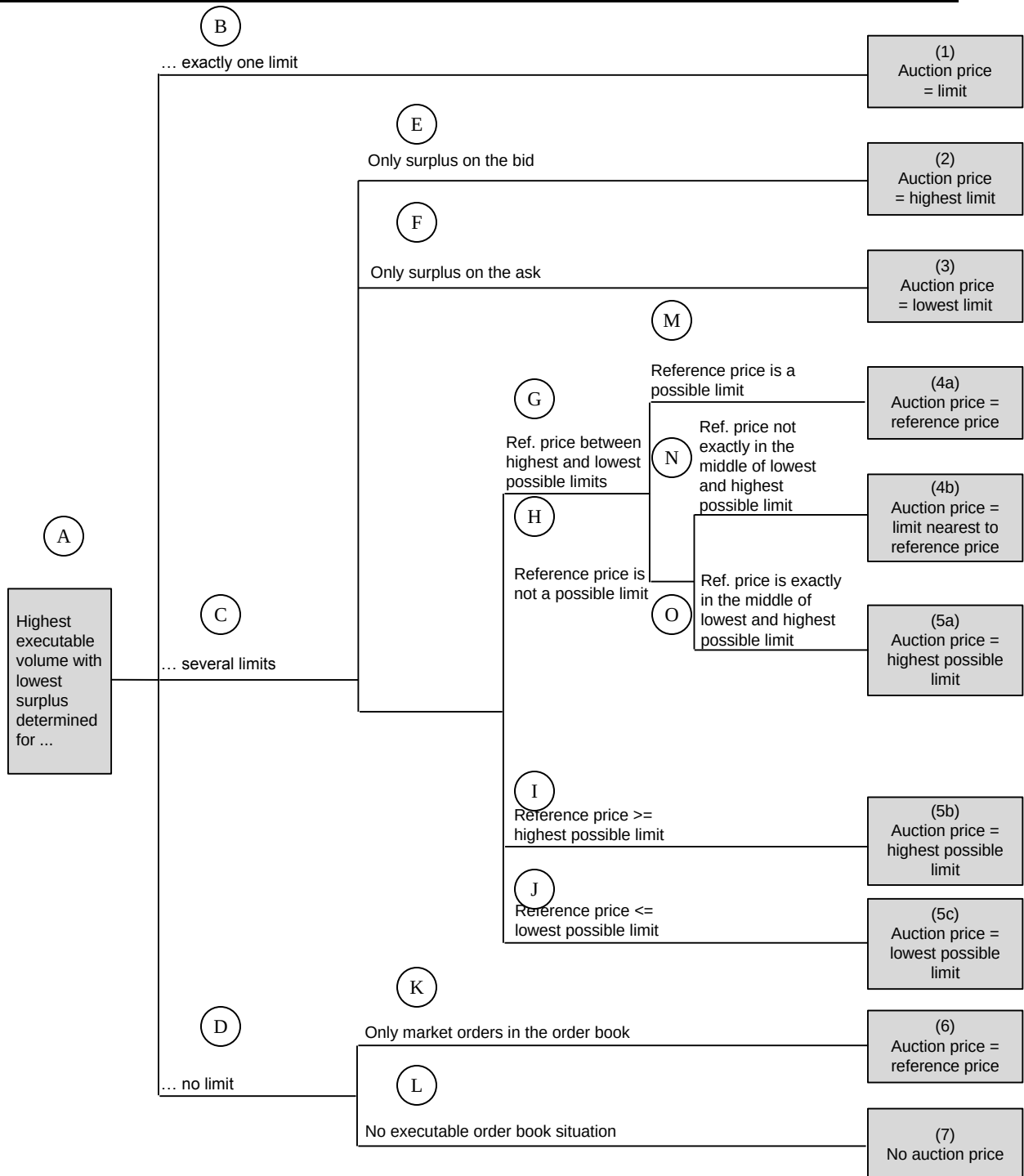
- Ако референтната цена е по-голяма или равна на най-високия лимит, цената на аукциона се определя именно според този лимит;
 - Ако референтната цена е по-малка или равна на най-ниския лимит, цената на аукциона се определя именно според този лимит;
-

- Ако референтната цена е в диапазона между двата лимита, 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 обявява най-добрия лимит "купува"/"продава" (ако има такъв), като не се отчитат лимитите по скрити поръчки. (виж пример 7).

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



Легенда:

- A Най-голям изпълним обем с най-малък лимит определен за ...
B точно един лимит
C няколко лимита
D нула лимита
E Излишъкът е само от страна на търсенето
F Излишъкът е само от страна на предлагането
G Референтната цена е между най-високия и най-ниския лимит
H Референтната цена не е допустима за лимит
I Референтната цена е по-висока или равна на най-високия възможен лимит
J Референтната цена е по-ниска или равна на най-ниския възможен лимит
K В системата има само пазарни поръчки
L В системата няма изпълними поръчки
M Референтната цена е допустима за лимит
N Референтната цена не е точно по средата на най-високия и най-ниския лимит
O Референтната цена е точно по средата на най-високия и най-ниския лимит

- (1) Цена на аукциона = лимит
(2) Цена на аукциона = най-високия лимит
(3) Цена на аукциона = най-ниския лимит
(4a) ... Цена на аукциона = референтната цена

- (4в) ... Цена на аукциона = най-близкия лимит до референтната цен
(5а) ... Цена на аукциона = възможно най-високия лимит
(5в) ... Цена на аукциона = възможно най-високия лимит
(5с) ... Цена на аукциона = възможно най-ниския лимит
(6) Цена на аукциона = референтната цена
(7) Няма цена на аукциона

12.1.2 Примери за срещане

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

Пример 1: Има точно един лимит, при който е изпълним най-големият обем поръчки и при който има най-малък излишък.

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

В съответствие с този лимит, цената на аукциона е определена на € 200.

Пример 2: Има няколко възможни лимита и излишък от страна на търсенето.

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

В съответствие с най-високия лимит, цената на аукциона е определена на € 201.

Пример 3: Има няколко възможни лимита и излишък от страна на предлагането.

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

В съответствие с най-ниския лимит, цената на аукциона е определена на € 199.

Пример 4: Има няколко възможни лимита и излишък от страна на предлагането и търсенето.

Купува				Лимит	Продава			
	Количество	Количество с натрупване	Излишък		Излишък	Количество с натрупване	Количество	
Пазар.	100	100		Пазар.	100	200		
		100		202	100	200	100	Лимит
Лимит	100	200	100	199		100		
		200	100	Пазар.		100	100	Пазар.

Цената на аукциона е равна на референтната цена или се определя според лимита, който е най-близък до референтната цена:

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

б) ако референтната цена е € 200, цената на аукциона ще е € 199;

Пример 5: Има няколко възможни лимита и няма никакъв излишък.

Купува				Продава			
Обем	Количество с натрупване	Излишък	Лимит	Излишък	Количество с натрупване	Обем	
Лимит	300	300	202	200	500		
Лимит	200	500	201		500		
		500	199		500	300	Лимит
		500	198		200	200	Лимит

Цената на аукциона е равна на референтната цена или се определя според лимита, който е най-близък до референтната цена:

- а) ако референтната цена е € 200, цената на аукциона ще е € 201;
- б) ако референтната цена е € 202, цената на аукциона ще е € 201;
- в) ако референтната цена е € 198, цената на аукциона ще е € 199;

Пример 6: Изпълнимите поръчки в системата са само пазарни.

Купува				Продава			
Количество	Количество с натрупване	Излишък	Лимит	Излишък	Количество с натрупване	Количество	
Пазар.	900	900	100	Пазар.	800		
		900	100	Пазар.	800	800	Пазар.

Цената на аукциона е равна на референтната цена.

Пример 7: Няма приложим лимит, тъй като всички поръчки в системата са неизпълними.

Купува				Продава			
Количество	Количество с натрупване	Излишък	Лимит	Излишък	Количество с натрупване	Количество	
			201	80	80	80	Лимит
Скрит.	80	80	200				
Лимит	80	160	199				

Няма възможност за определяне на тръжна цена. В този случай се обявяват най-високия видим лимит "купува" (€ 199) и най-ниския видим лимит "продава" (€ 201).

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

Купува				Продава			
	Количество	Количество с натрупване	Излишък	Лимит	Излишък	Количество с натрупване	Количество
Лимит 9:00	300	600	200	200		400	400
Лимит 9:01	300						Лимит

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 времеви печат 9:00 се изпълнява напълно, а тази с времеви печат 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.

12.2. Непрекъсната търговия

12.2.1 Основни правила за срещане

Midpoint поръчките са изключени от описаните по-долу правила за срещане, тъй като те могат да се изпълняват единствено срещу други *midpoint* поръчки. Основните принципи за срещането на *midpoint* поръчки са разяснени в глава 12.2.3. Съответните примери са налични в глава 12.2.4.

Всяка новопостъпила поръчка незабавно се проверява за изпълнимост срещу насрещни поръчки, които се изпълняват по ценови/времеви приоритет. Ако при дадена цена има въведени видими и скрити поръчки, видимите поръчки се изпълняват с приоритет. Поръчките могат да се изпълнят напълно на една или няколко стъпки, да се изпълнят частично или изобщо да не се изпълнят. Следователно, новопостъпилата поръчка може да генерира една, няколко или няколко сделки.

Поръчките или неизпълнените части от тях, както и оставащите върхове от поръчките тип "айсберг", се въвеждат в системата и подреждат (сортират) по ценови/времеви приоритет. Неизпълнените част от частично изпълнените поръчки тип "пазарна към лимитирана" се въвеждат в системата с лимит и времеви печат равни на цената на изпълнената част.

Освен според ценовия/времеви приоритет, определянето на цената при непрекъсната търговия се извършва и съобразно следните правила:

Правило 1: Ако постъпваща пазарна поръчка срещне само пазарни поръчки от другата страна, тази пазарна поръчка се изпълнява на референтната цена (доколкото е възможно) (виж пример 1).

Правило 2: Ако постъпваща пазарна поръчка, поръчка тип "пазарна към лимитирана" или лимитирана поръчка срещне само лимитирани поръчки от другата страна, цената се определя от най-високия лимит "купува" и съответно най-ниския лимит "продава" в активните в системата поръчки (виж примери 2, 3, 10, 11, 18, 19).

Правило 3: Ако постъпваща поръчка тип "пазарна към лимитирана" срещне само пазарни поръчки или пазарни и лимитирани поръчки, или без никакви насрещни поръчки, поръчката тип "пазарна към лимитирана" се отхвърля (виж примери 9, 12, 13).

Правило 4:

- Ако постъпваща пазарна поръчка срещне насрещни пазарни и лимитирани поръчки (виж примери 4, 5, 6, 7), или
- ако постъпваща лимитирана поръчка срещне само пазарни поръчки (виж примери 14, 15, 16, 17), или
- ако постъпваща лимитирана поръчка срещне насрещни пазарни и лимитирани поръчки (виж примери 21, 22, 23, 24, 25, 26),

то постъпващата поръчка се изпълнява срещу пазарните поръчки по ценови/времеви приоритет, на референтната или по-висока цена (на най-високия лимит от изпълнимите поръчки) за неизпълнените пазарни поръчки "купува" и съответно на референтната или по-ниска цена (на най-ниския лимит от изпълнимите поръчки) за неизпълнените пазарни поръчки "продава".

Неизпълнените пазарни поръчки 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 ценовия/времеви приоритет.

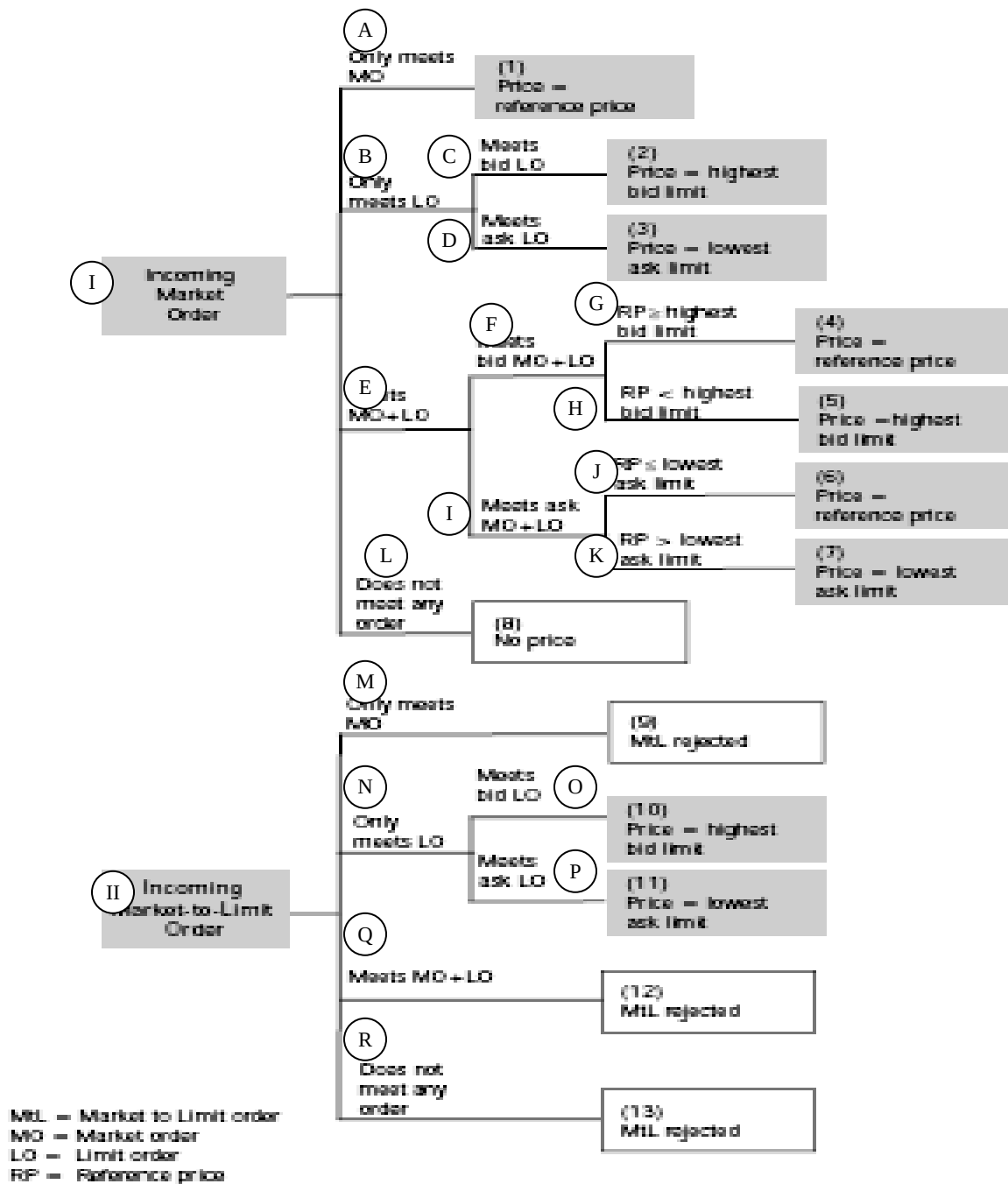
Принцип 2: Ако поръчките не могат да бъдат изпълнени на референтната цена, те се изпълняват по ценови/времеви приоритет посредством определяне на цена над или под референтната цена (неизпълнени пазарни поръчки "купува" или "продава"), т.е. цената се определя от лимит на активна поръчка или от лимит на постъпваща поръчка.

Правило 5: Ако постъпваща поръчка не срещне, каквато и да било насрещна поръчка (виж примери 8, 13, 27) или ако постъпваща лимитирана поръчка срещне от насрещната страна само с лимитирани поръчки и лимитът на постъпващата поръчка "купува" ("продава") е по-нисък (по-висок) от лимита на най-добрата поръчка "продава" ("купува") в системата (виж пример 20), цена не се определя.

Правило 6: Скрити и лимитирани поръчки се изпълняват съгласно приоритета цена / време. Когато при дадена цена има видими и скрити поръчки, видимите поръчки се изпълняват винаги с приоритет (виж примера в глава 12.2.2.2).

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





Легенда:

I.....Входяща пазарна поръчка

AСреща само пазарни поръчки

B.....Среща само лимитирани поръчки

C.....Среща лимитирани поръчки "купува"

D.....Среща лимитирани поръчки "продава"

EСреща пазарни и лимитирани поръчки

F.....Среща пазарни и лимитирани поръчки
"купува"G.....Референтна цена $\geq$ най-високия лимит "купува" (4).....Цена = референтната ценаH.....Референтна цена $<$ най-високия лимит "купува" (5).....Цена = най-високия лимит "купува"I.....Среща пазарни и лимитирани поръчки
"продава"J.....Референтна цена $\leq$ най-ниския лимит "продава" (6).....Цена = референтната ценаK.....Референтна цена $>$ най-ниския лимит "продава" (7).....Цена = най-ниския лимит "продава"

L.....Не среща никакви поръчки (8).....Няма цена

II.....Входяща поръчка тип "пазарна към
лимитирана"

M.....Среща само пазарни поръчки

N.....Среща само лимитирани поръчки

O.....Среща лимитирани поръчки "купува"

PСреща лимитирани поръчки "продава"

Q.....Среща пазарни и лимитирани поръчки

R.....Не среща никакви поръчки

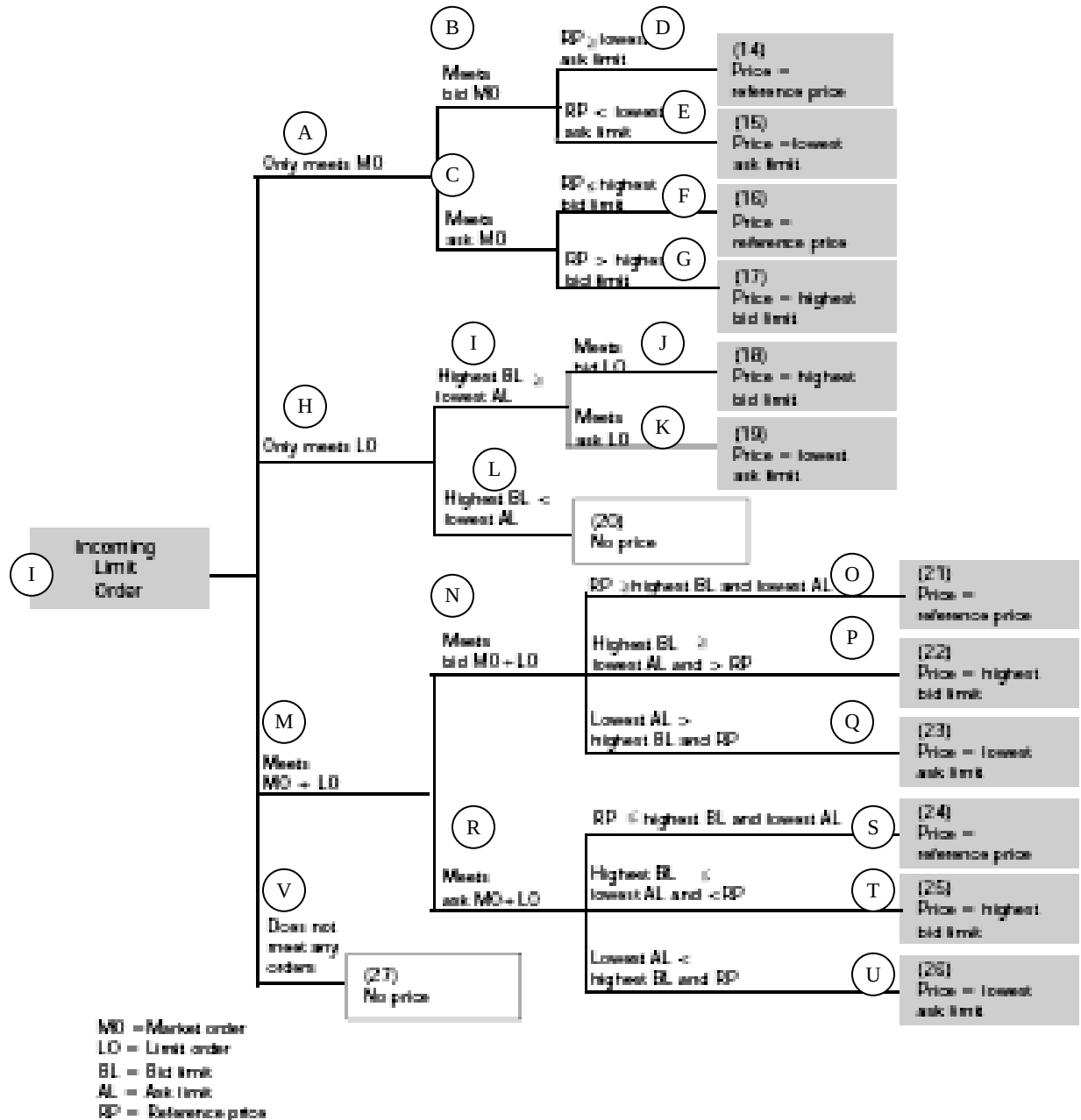
(9).....Поръчката тип "ПкЛ" се отхвърля

(10)...Цена = най-високия лимит "купува"

(11)...Цена = най-ниския лимит "продава"

(12)...Поръчката тип "ПкЛ" се отхвърля

(13)...Поръчката тип "ПкЛ" се отхвърля



Легенда:

I.....Входяща пазарна поръчка

A.....Среща само пазарни поръчки

B.....Среща пазарни поръчки "купува"

C.....Среща пазарни поръчки "продава"

D.....Референтна цена $\geq$ най-ниския лимит (14)...Цена = референтната цена
"продава"

E.....Референтна цена $<$ най-ниския лимит (15)...Цена = най-ниския лимит
"продава"

F.....Референтна цена $\leq$ най-високия лимит (16)...Цена = референтната цена
"купува"

G.....Референтна цена $>$ най-високия лимит (17)...Цена = най-високия лимит
"купува"

H.....Среща само лимитирани поръчки

I.....Най-висок лимит "купува" $\geq$ най-нисък лимит
"продава"

J.....Среща лимитирани поръчки "купува" (18)...Цена = най-високия лимит
"купува"

K.....Среща лимитирани поръчки "продава" (19)...Цена = най-ниския лимит
"продава"

L.....Най-висок лимит "купува" $<$ най-нисък лимит (20)...Няма цена
"продава"

N.....Среща пазарни и лимитирани поръчки
"купува"

O.....Референтна цена $\geq$ най-висок лимит "купува" (21)...Цена = референтната цена
и най-нисък лимит "продава"

P.....Най-висок лимит "купува" $\geq$ най-нисък лимит (22)...Цена = най-високия лимит
"продава" и $>$ референтна цена "купува"

Q.....Най-нисък лимит "продава" $>$ най-висок (23)...Цена = най-ниския лимит
лимит "купува" и от референтна цената "продава"

R.....Среща пазарни и лимитирани поръчки
"продава"

S.....Референтна цена $\leq$ най-висок лимит "купува" (24)...Цена = референтната цена
и най-нисък лимит "продава"

T.....Най-висок лимит "купува" $\leq$ най-нисък лимит (25)...Цена = най-високия лимит
"продава" и $<$ референтна цена "купува"

U.....Най-нисък лимит "продава" $<$ най-висок (26)...Цена = най-ниския лимит
лимит "купува" и от референтна цената "продава"

V.....Не среща никакви поръчки (27)...Няма цена

12.2.2 Примери за срещане

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

12.2.2.1 Примери, илюстриращи основните правила за срещане

Следващите примери са предназначени само за разясняване на основните правила за срещане при непрекъсната търговия чрез определяне на цена, като са използвани примерни композиции на поръчки.

Пример 1: Пазарна поръчка среща пазарни поръчки от другата страна.

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимит	Лимит	Количество	Време
9:01	6000	Пазар.			

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимит	Лимит	Количество	Време
9:01	6000	Пазар.			

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 поръчки от другата страна.

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

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

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

Двете поръчки се изпълняват на най-високия лимит "купува", който е € 200.

Пример 3: Пазарна поръчка среща само лимитирани поръчки от другата страна.

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

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

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

Двете поръчки се изпълняват на най-ниския лимит "продава", който е € 200.

Пример 4: Пазарна поръчка среща пазарни и лимитирани поръчки от другата страна.

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимит	Лимит	Количество	Време
9:01	6000	Пазар.			
9:02	1000	195			

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимит	Лимит	Количество	Време
9:01	6000	200			
9:02	1000	195			

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

Референтната цена е € 200. Тя е по-висока или равна на най-високия лимити "купува". Постъпилата пазарна поръчка "продава" се изпълнява срещу пазарната поръчка "купува" на референтната цена € 200 (виж принцип 1).

Пример 5: Пазарна поръчка среща пазарни и лимитирани поръчки от другата страна.

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

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

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

Референтната цена е € 200. Тя е по-ниска от най-високия лимит "купува". Постъпилата пазарна поръчка "продава" се изпълнява срещу пазарната поръчка "купува" на най-високия лимит "купува", който е € 202 (виж принцип 2).

Пример 6: Пазарна поръчка среща пазарни и лимитирани поръчки от другата страна.

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

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

Пример 7: Пазарна поръчка среща пазарни и лимитирани поръчки от другата страна.

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

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

Пример 8: Пазарна поръчка не среща насрещни поръчки.

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимит	Лимит	Количество	Време
Купува			Продава		
Време	Количество	Лимит	Лимит	Количество	Време
10:01	6000	Пазар			

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 поръчки от другата страна.

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимит	Лимит	Количество	Време
9:01	6000	Пазар.			

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимит	Лимит	Количество	Време
9:01	6000	Пазар.			

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 поръчки от другата страна.

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

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

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

Двете поръчки се изпълняват на най-високия лимит "купува", който е € 200.

Пример 11: Поръчка тип "пазарна към лимитирана" среща само лимитирани поръчки от другата страна.

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

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

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

Двете поръчки се изпълняват на най-ниския лимит "продава", който е € 200.

Пример 12: Поръчка тип "пазарна към лимитирана" среща пазарни и лимитирани поръчки от другата страна.

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимит	Лимит	Количество	Време
9:01	6000	Пазар.			
8:55	5000	199			

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимит	Лимит	Количество	Време
9:01	6000	Пазар.			
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" не среща насрещни активни поръчки.

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимит	Лимит	Количество	Време

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимит	Лимит	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 поръчки от другата страна.

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимит	Лимит	Количество	Време
9:01	6000	Пазар.			

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимит	Лимит	Количество	Време
9:01	6000	Пазар.			

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

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

Пример 15: Лимитирана поръчка среща само пазарни поръчки от другата страна.

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимит	Лимит	Количество	Време
9:01	6000	Пазар.			

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимит	Лимит	Количество	Време
9:01	6000	Пазар.			

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

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

Пример 16: Лимитирана поръчка среща само пазарни поръчки от другата страна

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимит	Лимит	Количество	Време
			Пазар.	6000	9:01

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

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимит	Лимит	Количество	Време
			Пазар.	6000	9:01

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

Пример 17: Лимитирана поръчка среща само пазарни поръчки от другата страна

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимит	Лимит	Количество	Време
			Пазар.	6000	9:01

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

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимит	Лимит	Количество	Време
			Пазар.	6000	9:01

Референтната цена е € 200. Тя е по-висока от най-високия лимит "купува". Двете поръчки се изпълняват на най-високия лимит "купува", който е € 199 (виж принцип 2).

Пример 18: Лимитирана поръчка среща само лимитирани поръчки от другата страна

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

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

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

Най-високият лимит "купува" е по-висок или равен на най-ниския лимит "продава".
Двете поръчки се изпълняват на най-високия лимит "купува", който е € 199.

Пример 19: Лимитирана поръчка среща само лимитирани поръчки от другата страна

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

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

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

Най-високият лимит "купува" е по-висок или равен на най-ниския лимит "продава".
Двете поръчки се изпълняват на най-ниския лимит "продава", който е € 199.

Пример 20: Лимитирана поръчка среща само лимитирани поръчки от другата страна

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

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

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

Най-високият лимит "купува" е по-нисък от най-ниския лимит "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 поръчки от другата страна.

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимит	Лимит	Количество	Време
9:01	6000	Пазар.			
9:02	1000	196			

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимит	Лимит	Количество	Време
9:01	6000	Пазар.			
9:02	1000	196			

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

Референтната цена е € 200. Тя е по-висока или равна на най-високия лимит "купува" и по-висока или равна на най-ниския лимит "продава". Постъпилата поръчка "продава" се изпълнява срещу пазарната поръчка "купува" на референтната цена € 200 (виж принцип 1).

Пример 22: Лимитирана поръчка среща пазарни и лимитирани поръчки от другата страна

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

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

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

Референтната цена е € 200. Най-високият лимит "купува" е по-висок или равен на най-ниския лимит "продава" и е по-висок от референтната цена. Постъпилата поръчка "продава" се изпълнява срещу пазарната поръчка "купува" на най-високия лимит "купува", който е € 202 (виж принцип 2).

Пример 23: Лимитирана поръчка среща пазарни и лимитирани поръчки от другата страна

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

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

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

Референтната цена е € 200. Най-ниският лимит "продава" е по-висок от най-високия лимит "купува" и от референтната цена.

Постъпилата поръчка "продава" се изпълнява срещу пазарната поръчка "купува" в най-ниския лимит "продава", който е € 203 (виж принцип 2).

Пример 24: Лимитирана поръчка среща пазарни и лимитирани поръчки от другата страна

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

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

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

Референтната цена е € 200. Тя е по-ниска или равна на най-високия лимит "купува" и по-ниска или равна на най-ниския лимит "продава".

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

Пример 25: Лимитирана поръчка среща пазарни и лимитирани поръчки от другата страна

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

Входяща поръчка: Поръчка "купува", лимит € 200, количество 6000 акции	Купува			Продава		
	Време	Количество	Лимит	Лимит	Количество	Време
				Пазар.	6000	9:01
				202	1000	9:02

Референтната цена е € 201. Най-високият лимит "купува" е по-нисък или равен на най-ниския лимит "продава" и е по-нисък от референтната цена.

Постъпилата поръчка "купува" се изпълнява срещу пазарната поръчка "продава" на най-високия лимит "купува", който е € 200 (виж принцип 2).

Пример 26: Лимитирана поръчка среща пазарни и лимитирани поръчки от другата страна

	Купува			Продава		
	Време	Количество	Лимит	Лимит	Количество	Време
				Пазар.	6000	9:01
				199	1000	9:02

Входяща поръчка: Поръчка "купува", лимит € 203, количество 6000 акции	Купува			Продава		
	Време	Количество	Лимит	Лимит	Количество	Време
				Пазар.	6000	9:01
				199	1000	9:02

Референтната цена е € 200. Най-ниският лимит "продава" е по-нисък от най-високия лимит "купува" и от референтната цена.

Постъпилата поръчка "купува" се изпълнява срещу пазарната поръчка "продава" на най-ниския лимит "продава", който е € 199 (виж принцип 2).

Пример 27: Лимитирана поръчка не среща активни поръчки

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимит	Лимит	Количество	Време

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

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

12.2.2.2 Допълнителни примери

Частично изпълнение на пазарна поръчка. Лимитирана поръчка среща пазарни и лимитирани поръчки от другата страна

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

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимит	Лимит	Количество	Време
9:01	5000	Пазар.			
9:02	1000	202			

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

Референтната цена е € 200. Най-ниският лимит "продава" е по-висок от най-високия лимит "купува" и от референтната цена. Постъпилата поръчка "продава" може да се изпълни само частично срещу пазарната поръчка "купува", което става на най-ниския лимит "продава", а именно € 203 (виж принцип 2).

Инициране на прекъсване за нестабилност. Лимитирана поръчка среща пазарни и лимитирани поръчки от другата страна.

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

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимит	Лимит	Количество	Време
9:01	6000	Пазар.	220	1000	10:01
9:02	1000	202			

Входяща поръчка:
Поръчка "продава",
лимит € 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 поръчки от другата страна.

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

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

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

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

Примери, илюстриращи функционалността за поръчки тип "айсберг"

За разлика от предишните примери, в следващите е показана една първоначална композиция на активните поръчки, която се променя стъпаловидно на няколко етапа, с цел да се обясни функционалността за поръчки тип "айсберг". Освен това, за разлика от показването на активните поръчки в Xetra, поръчките с еднаква цена тук се показват отделно (в Xetra те се показват сумарно за всеки лимит). 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 поръчки от другата страна.

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

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

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

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

Върхът на "айсберга" се изпълнява срещу поръчки, активни в системата, доколкото е възможно (6000 на € 202; 2000 на € 201). Оставаният връх от "айсберга" (2000) се въвежда в системата по ценови/времеви приоритет и с остатъчен обем 40000 зад него.

Нова пазарна поръчка "купува" влиза в системата.

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимит	Лимит	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	Лимит	Лимит	Количество	Време
			201	2000	9:05:00
				7000	9:07:00
			203	500	8:55:00
Айсберг			201	40000	9:07:00
				30000	

Входящата пазарна поръчка се изпълнява срещу върха (2000) на "айсберга" при цена €201. След това в системата се въвежда следващия връх от айсберг-поръчката с нов времеви печат (9:07:00). Той се изпълнява срещу останалата част от постъпилата поръчка (3000). В системата се показва оставащия връх от "айсберга" (7000) с остатъчен обем 30000 зад него.

Нов "айсберг" влиза в системата

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

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

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

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

Върхът на "айсберга" не може да бъде изпълнен срещу насрещни поръчки. В системата се въвежда видимата част (връха) на айсберг-поръчката по ценови/времеви приоритет и с остатъчен обем от 25000 зад него.

Нова пазарна поръчка "купува" влиза в системата.

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимит	Лимит	Количество	Време
			201	7000	9:07:00
			201	5000	9:08:01
			203	500	8:55:00
Айсберг			201	30000	9:07:00
Айсберг			201	25000	9:08:01

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

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимит	Лимит	Количество	Време
			201	7000	9:07:00
				8000	9:10:40
			201	5000	9:08:01
				5000	9:10:40
			203	500	8:55:00
Айсберг			201	30000	9:10:40
Айсберг			201	20000	9:10:40

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

Преди да се въведе следващия връх от тази айсберг-поръчка, изпълнява се върхът на айсберг-поръчката при същия лимит (5000).

В системата се въвежда нов връх на първия "айсберг" с нов времеви печат (9:10:40) и остатъчен обем 20000 зад него.

В системата се въвежда нов връх на втория "айсберг" с нов времеви печат (9:10:40) и остатъчен обем 20000 зад него.

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

В системата се въвежда друга лимитирана поръчка.

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимит	Лимит	Количество	Време
			201	8000	9:10:40
			201	5000	9:10:40
			203	500	8:55:00
		Айсберг	201	20000	9:10:40
		Айсберг	201	20000	9:10:40

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимит	Лимит	Количество	Време
			201	8000	9:10:40
			201	5000	9:10:40
			201	2000	9:13:13
			203	500	8:55:00
		Айсберг	201	20000	9:10:40
		Айсберг	201	20000	9:10:40

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

Новата лимитирана поръчка не може са бъде изпълнена срещу насрещни поръчки . Тя се въвежда в системата по ценови/времеви приоритет.

Нова пазарна поръчка "купува" влиза в системата

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимит	Лимит	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
23000 акции,
час 9:15:00

Купува			Продава		
Време	Количество	Лимит	Лимит	Количество	Време
			201	8000	9:10:40
				2000	9:15:00
			201	5000	9:10:40
				5000	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-ниския насрещен лимит "продава", която е представена от връх (8000) на айсберг-поръчка, на цена € 201.

Преди да се въведе следващия връх на айсберг-поръчката, трябва да се изпълнят всички останали върхове и лимитирани поръчки при същия лимит. Следователно, следващият връх (5000) и следващата лимитирана поръчка (2000) в системата се изпълняват срещу постъпилата поръчка.

В системата се въвежда нов връх на първия "айсберг" с нов времеви печат (9:15:00) и остатъчен обем 10000 зад него.

В системата се въвежда нов връх на втория "айсберг" с нов времеви печат (9:15:00) и остатъчен обем 15000 зад него.

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