



БЪЛГАРСКА
ФОНДОВА БОРСА



XETRAT7®
Описание и разяснения

Видове поръчки

Съдържание

ОСНОВНИ ВИДОВЕ ПОРЪЧКИ.....	3
Допълнителни видове поръчки	5
Стоп поръчки.....	5
Айсберг поръчки	7
Допълнителни условия за изпълнение.....	10
Ограничения на валидността.....	10
Условия за изпълнение при непрекъснатата търговия	10
Ограничения за търгуване	11
Обработка на поръчки при събития, влияещи върху цените.....	12
ОСНОВНИ ПРАВИЛА ЗА ИЗПЪЛНИМОСТ НА ПОРЪЧКИТЕ ПРИ НЕПРЕКЪСНАТА ТЪРГОВИЯ	13
Примери илюстриращи основните правила за изпълнимост при пазарните поръчки	15
Пазарни поръчки.....	15
Лимитирани поръчки	23
Лимитирани поръчки срещат само насрещни пазарни поръчки	24
Лимитирани поръчки срещат само насрещни лимитирани поръчки.....	28
Лимитирани поръчки срещат пазарни и лимитирани насрещни поръчки ...	31
ОПРЕДЕЛЯНЕ НА ЦЕНАТА ПРИ АУКЦИОНИ.....	39

ОСНОВНИ ВИДОВЕ ПОРЪЧКИ

Подобно на досега действащата система за търговия Xetra Classic , XETRA T7 предлага основните видове поръчки: пазарни и лимитирани.

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

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

Подобно на старата търговска система Xetra Classic при Xetra T7 пазарните поръчки могат да се изпълнят както срещу насрещна лимитирана поръчка, така и срещу насрещна пазарна. Последното е възможно, тъй като функционалните характеристики на XETRA T7 позволяват подобни сделки да се изпълняват по т.нар. „референтна цена“.

Друга характерна особеност е възможността на пазарните поръчки да се придават допълнителни условия за изпълнение по отношение на валидността. Аналогично на Xetra Classic при XETRA T7 пазарните поръчки след въвеждането им остават в системата до тяхното изпълнение, оттегляне или до изтичане на валидността, с която са въведени.

***Референтна цена**

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

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

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

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

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

Съществена разлика на новата система Xetra T7 спрямо старата Xetra Classic е отпадането на поръчките тип “пазарна към лимитирана”.

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

Допълнителни видове поръчки

Стоп поръчки

Както и при система Xetra Classic, XETRA T7 осигурява възможност на инвеститорите да прилагат различни търговски стратегии чрез използването на стоп поръчки, чието изпълнение става възможно при достигане на предварително определена цена (стоп цена).

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

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

Системата XETRA T7 допуска и **лимитирани стоп поръчки**. При тях когато стоп цената бъде достигната (или надхвърлена при стоп поръчки "купува" и съответно спадне под, при стоп поръчки "продава"), стоп поръчката автоматично се въвежда в системата като лимитирана поръчка. За разлика от пазарните стоп поръчки обаче, дори изпълнена на части, лимитираната стоп поръчка не може да се изпълни на цена по-ниска (при поръчки „продава“), съответно по-висока (при поръчки „купува“) от заложения лимит на цената.

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

За стоп-поръчките не могат да се определят допълнителни условия за изпълнение и ограничения за търгуване.

С Xetra T7 се добавя нова възможна функционалност на стоп поръчките – динамична стоп цена. Динамичната стоп цена се въвежда като първоначална стоп цена, допълнена от абсолютна

или процентна разлика спрямо съответната референтна цена. Този тип поръчка позволява да се възползвате максимално от благоприятно движение на цената, като в същото време при обръщане на посоката на движение на пазара се активира стоп поръчката. Динамичната стоп цена непрекъснато се следи и коригира съгласно следното правило:

1. ако референтната цена на плаваща стоп-поръчка „продава“ („купува“) нараства (спада) по такъв начин, че отстоянието на динамичната стоп цена от референтната цена е надвишено, динамичната стоп цена ще бъде увеличена (намалена), така че да се запази отстоянието постоянно.
2. ако референтната цена на плаваща стоп поръчка „продава“ („купува“) спада (нараства), то динамичната стоп цена не се променя.
3. ако референтната цена достигне или надхвърли при плаващи стоп-поръчки “купува” заложената динамична стоп цена, респективно достигне или спадне под нея при плаващи стоп-поръчки “продава”, поръчката с динамична стоп цена се въвежда автоматично в Системата като пазарна поръчка.

Стоп поръчките с динамична стоп цена могат да бъдат единствено пазарни стоп поръчки. Лимитирани стоп поръчки с динамичен стоп не се допускат от Системата.

За стоп-поръчки с динамичен стоп не могат да се определят допълнителни условия за изпълнение и ограничения за търгуване.

“Едната отменя другата”

Друг нов тип поръчка, достъпна в Xetra T7 е поръчката тип “едната отменя другата”. Тя представлява комбинирана поръчка, състояща се от лимитирана и пазарна стоп-поръчка, съдържаща лимитирана и стоп цена, като се изпълнява първо поръчката, чиято лимитирана или стоп цена е достигната първо. Този тип поръчка позволява да изчакате пазара да достигне желаната от вас цена, като в същото време при неблагоприятно развитие на пазарната ситуация ще се активира стоп поръчката. При първоначалното въвеждане, поръчката „едната-отменя-другата” е видима в системата като обикновена лимитирана поръчка. В случай, че стоп цената бъде достигната, лимитираната поръчка се изтрива от Системата и се

въвежда пазарна стоп-поръчка с нов времеви приоритет. При въвеждане/модифициране на поръчка „едната-отменя-другата”, следва да са изпълнени следните условия:

1. Стоп цената на поръчка „купува” следва да е по-висока от най-добрата цена „купува“;
2. Стоп цената на поръчка „продава” следва да е по-ниска от най-добрата цена „продава“;
3. Стоп цената на поръчка „купува” следва да е по-висока от въведената лимитирана цена „купува“;
4. Стоп цената на поръчка „продава” следва да е по-ниска от въведената лимитирана цена „продава“.

В случай на частично изпълнение на лимитираната поръчка, обемът на пазарната стоп-поръчка се коригира съответно.

За поръчките „едната-отменя-другата” не могат да се определят допълнителни условия за изпълнение и ограничения за търгуване.

Айсберг поръчки

Поръчките тип **“Айсберг”** са една от познатите функции на системата XETRA. Предназначението им е да дадат на инвеститорите възможност да въведат поръчки за покупко-продажба на големи обеми от ценни книжа, които обаче да се изпълняват на предварително определени части. Въвеждането на поръчка с особено голям обем е много вероятно да окаже влияние на текущата цена на съответния финансов инструмент и може да доведе до значителна флукуация на пазара. Именно с цел избягване на подобни нежелани сринове или резки повишавания на цената, функционалните характеристики на XETRA T7 позволяват използването на айсберг поръчки.

При айсберг поръчките само част от целия обем на поръчката е видим от останалите инвеститори и подлежи на изпълнение. След изпълнението на всяка от видимите върхови части от айсберг поръчката (пикове) автоматично се въвежда нов видим връх и така до изчерпване на целия обем на поръчката. Всяка следваща част се въвежда с ново време на въвеждане, а не с оригиналното време на въвеждане на айсберг поръчката и за останалите участници на пазара изглежда като обикновена лимитирана поръчка. Новост в Xetra T7 спрямо Xetra Classic е възможността върхът на айсберга да не е еднакъв винаги, а да бъде зададен при въвеждането на

поръчката и като случайно число между долна и горна граница. Тази функция цели да направи идентифицирането на айсберга по-трудно за останалите пазарни участници.

Поръчката тип "айсберг" се характеризира с лимитирана цена, общ обем и върхов (пиков, видим) обем.

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

Според правилника на БФБ общата стойност на „айсберг“ поръчката е минимум 10 000 (десет хиляди) евро или левовата им равностойност за всички инструменти с изключение на облигации и ДЦК, а върховия (видим) обем на „айсберг“ поръчките е минимум 5 (пет) на сто от общия обем на „айсберг“ поръчката за всички видове инструменти.

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

С Xetra T7 се въвежда нова функционалност за намиране на обем, която предлага на членовете иновативна комбинация от скрита ("dark") и видима ("lit") ликвидност. Новата услуга включва в себе си, както предимствата на „айсберг“ поръчката, така и предимствата на мидпойнт поръчката. „Айсберг“ поръчката запазва съществуващата си функционалност, но също така предоставя възможност да се изпълни срещу друга „айсберг“ поръчка на мидпойнт цена (средната стойност на спреда между най-добра цена купува и най-добра цена продава), стига другата „айсберг“ поръчка да ползва функционалността за намиране на обем. Функционалността за намиране на обем подобрява вероятността за изпълнение на поръчки с висок обем. По този начин се предлага услуга, която позволява бързо изпълнение на големи обеми, без да се влияе на пазара. Сегашната „айсберг“ поръчка е подобрена с допълнителната възможност скритата част от поръчката да се изпълни срещу други „айсберг“ поръчки по мидпойнт цена. Изпълнението на целия обем на „айсберг“ поръчката продължава да е възможно по съществуващия начин.

За да се избегне изпълнението на сделки с малък обем по мидпойнт цена (за такива сделки се счита, че не са в интерес на търгуващите) се въвежда нов параметър на инструментите, наречен минимално изпълним размер, който се съгласно таблици 1 и 2 от Приложение II на Регламент (ЕС) 2017/587 съгласно изчисленията на компетентния орган, извършени по чл. 7, параграф 3 и 4 на същия регламент. С този параметър ще бъде определен минимално изпълнимия обем на сделка по мидпойнт цена. Всякакъв друг обем над минимално изпълнимия може да бъде изпълнен. Всяко (частично) изпълнение по мидпойнт цена трябва да изпълнява критериите за минимално изпълним обем. Изпълнението по мидпойнт цена не оказва влияние върху референтната цена и се отбелязва в Системата като изпълнение по мидпойнт цена.

За да ползват функционалността за намиране на обем, борсовите посредници трябва да въведат ново опционално поле заедно с въвеждането на своите „айсберг” поръчки – втора лимитирана цена. Единствено и само когато тази втора лимитирана цена е зададена ще може да се търси изпълнение на невърховия обем по мидпойнт цена. Втората лимитирана цена служи като граница, до която изпълнението по мидпойнт цена е възможно и по никакъв начин не се взема под внимание при определянето на цената. Втората лимитирана цена трябва да бъде по-висока (по-ниска) от лимитираната цена по поръчка за намиране на обем от страна на купувача (продавача).

Всички останали параметри на поръчката, които и сега се отнасят за „айсберг поръчки”, се вземат под внимание. Следва да се има предвид, че за “айсберг” поръчките не могат да се определят допълнителни условия за изпълнение и ограничения за търгуване. В T7 се въвежда ново ограничение за изпълнение “отмени при аукцион” (Good Till Crossing/Auction- GTX) за „айсберг” поръчки с функционалност за намиране на обем, като това ограничение ще даде на брокера възможност за изтриване на поръчката в началото на всеки аукцион или прекъсване за нестабилност. Това действие цели да не се разкрива целия обем на поръчката по време на аукциона. Ако GTX не се използва, то поръчката за намиране на обем участва с целия си размер в аукциона или прекъсването за нестабилност като се взема под внимание обикновения лимит.

Новото ограничение за изпълнение е възможно само с валидност „За деня“.

Допълнителни условия за изпълнение

Функционалните характеристики на XETRA T7 дават възможност на инвеститорите при подаване на поръчки да поставят допълнителни условия за тяхното изпълнение с цел реализирането на различни търговски стратегии. Най-общо тези условия биват:

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

Ограничения на валидността

.. Докато при Xetra Classic максималният брой дни по отношение на ограниченията “до дата” и “до отмяна” бе 360 дни, при XETRA T7 ограничението от 360 дни отпада и поръчките могат да са с неограничена в бъдещето валидност. При XETRA T7 отново е налична и възможност инвеститорите да заложат валидност на поръчките си до определена конкретна дата.

- *Валидна за деня:* Поръчката е валидна само за текущия ден на борсова търговия;
- *Валидна до определена дата:* Поръчката е валидна до определена дата
- *Валидна до отмяна:* Поръчката е валидна само до изпълнението ѝ или до изтриването ѝ от подалото я лице

Условия за изпълнение при непрекъснатата търговия

Позната функционалност от XETRA Classic е възможността инвеститорите да задават допълнителни условия по отношение на изпълнението на поръчките по време на непрекъснатата търговия. Този вид допълнителни условия са приложими спрямо пазарните поръчки лимитираните поръчки при непрекъснатата търговия.

- *Поръчките от тип веднага или никога (immediate-or-cancel, IOC) се изпълняват незабавно и в пълен обем, или във възможно най-пълен обем. Неизпълнената част от поръчката тип IOC се изтрива, без да се въвежда в системата.*
- *Поръчките от тип изпълни или отмени (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.*
- *Поръчките от тип въведи или отмени остават активни в Системата, само ако не са незабавно изпълними, като в противен случай се отхвърлят от Системата.*
- *Поръчките от тип отмени при аукцион се изтриват от Системата при инициране на аукцион или прекъсване за нестабилност. Това условие за изпълнение е валидно само за „айсберг“ поръчки с функционалност за намиране на обем и е възможно само за поръчки с валидност за деня.*

Ограничения за търгуване

Ограниченията за търгуване се отнасят за момента и начина на търговия, които инвеститорите предпочитат за изпълнение на подадените от тях поръчки. Този вид ограничения са свързани с функционалните характеристики на XETRA T7 по отношение на пазарния модел за търговия на финансовите инструменти.

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

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

Обработка на поръчки при събития, влияещи върху цените

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

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

Борсовите членове посредством Xetra биват информирани за настъпващите корпоративни събития.

ОСНОВНИ ПРАВИЛА ЗА ИЗПЪЛНИМОСТ НА ПОРЪЧКИТЕ ПРИ НЕПРЕКЪСНАТА ТЪРГОВИЯ

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

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

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

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

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

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

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

Правило 3:

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

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

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

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

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

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

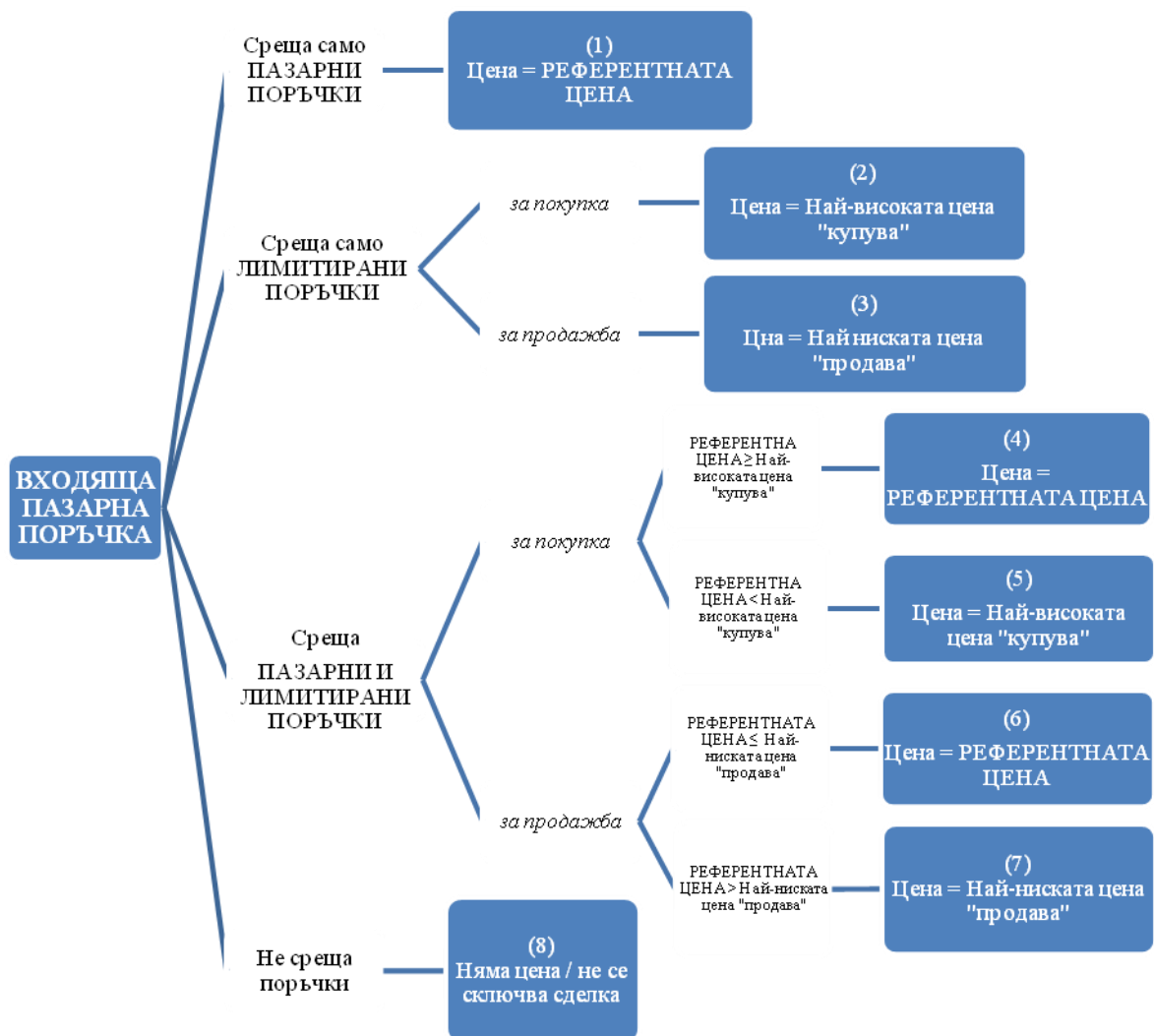
Правило 4: Ако въведената поръчка не срещне друга поръчка в системата или ако въведената лимитирана поръчка срещне само лимитирани поръчки в системата и цената на въведената поръчка "купува" ("продава") е по-ниска (по-висока) от лимитираната цена на най-добрата поръчка "продава" ("купува") в системата, цена не се определя.

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

Примери, илюстриращи основните правила за изпълнимост при пазарните поръчки

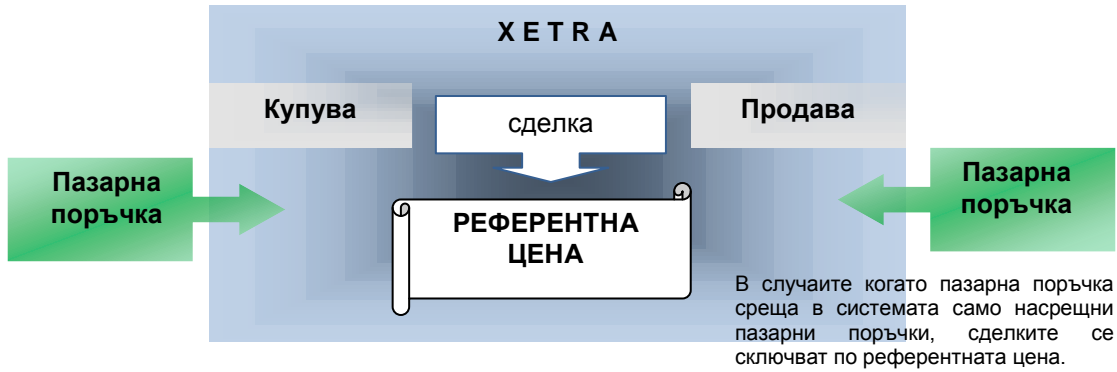
Пазарни поръчки

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

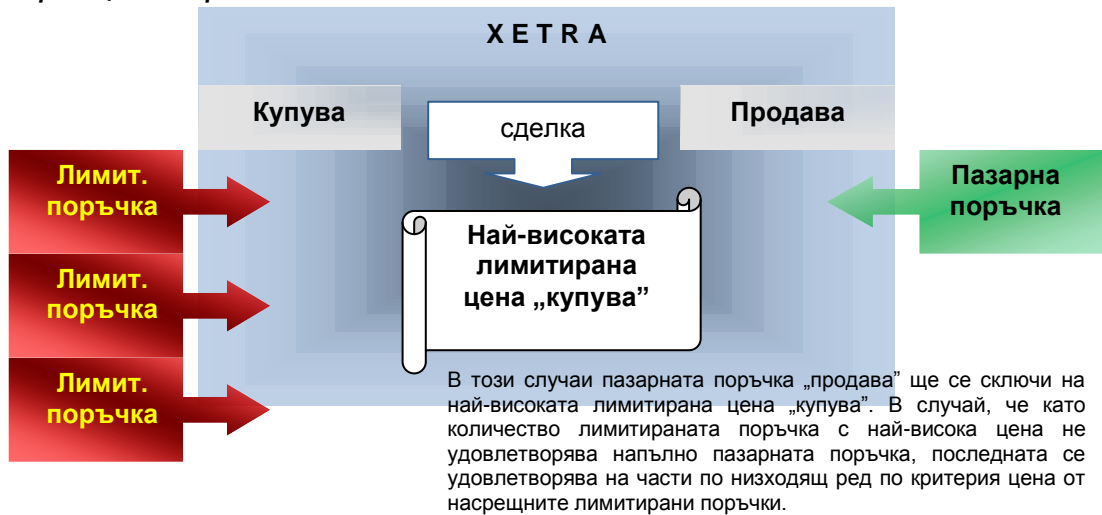


По-надолу са представени примери за разясняване на основните правила за изпълнимост на пазарни поръчки при непрекъснатата търговия и цената, на която биха се сключили, като са използвани примерни поръчки, въведени в системата.

Пример 1. Пазарна поръчка среща само пазарни насрещни поръчки



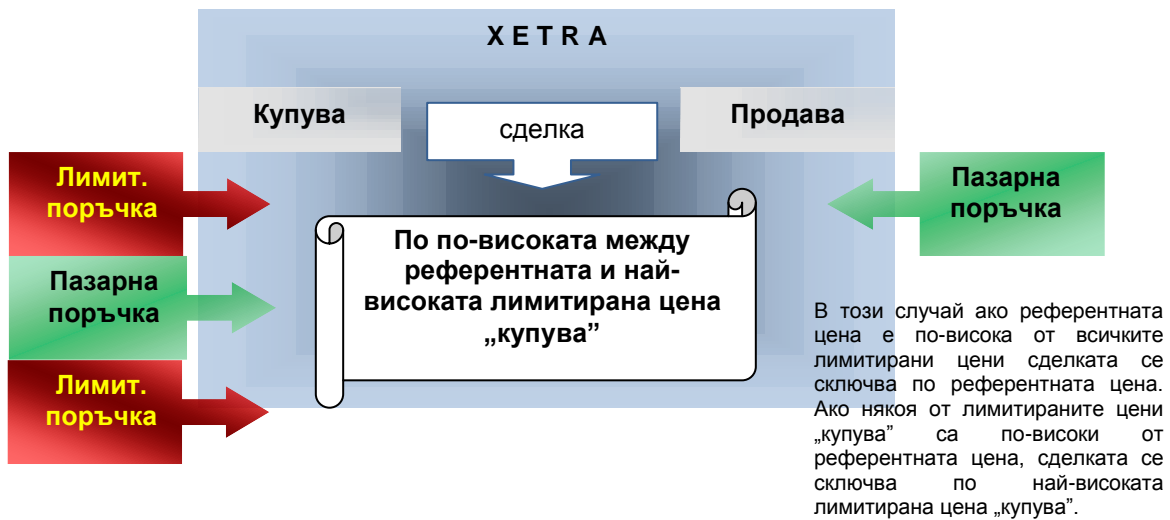
Пример 2: Пазарна поръчка „продава” среща само лимитирани насрещни поръчки.



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



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



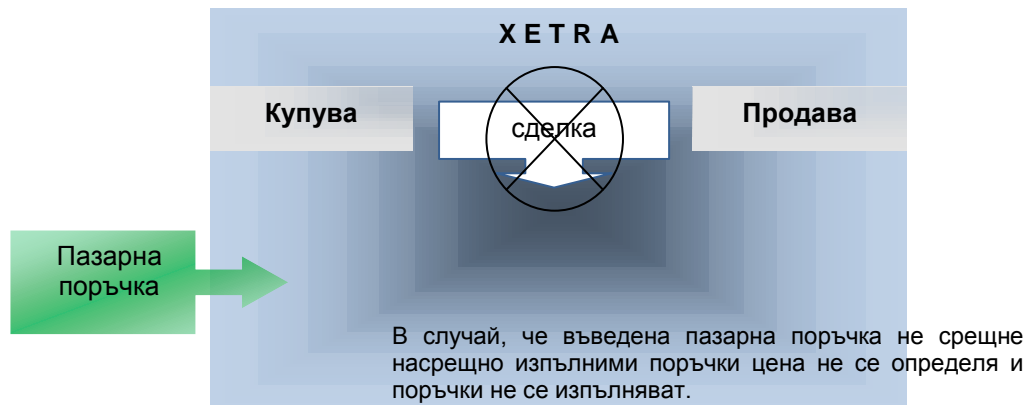
NB! И в двата случая пазарната поръчка „продава” се изпълнява срещу ПАЗАРНАТА ПОРЪЧКА „КУПУВА”.

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



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

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

**Задачи:**

Пазарна поръчка среща само пазарни насрещни поръчки.

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

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

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

Референтната цена е € 200.

Отговор. Двете пазарни поръчки се изпълняват на референтната цена € 200.

Пазарна поръчка среща само лимитирани насрещни поръчки.

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

Купува			Продава			Входяща поръчка: Пазарна поръчка "продава", количество 6000 акции
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време	
9:01	6000	200				

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

Пазарна поръчка среща само лимитирани насрещни поръчки.

Купува			Продава			Входяща поръчка: Пазарна поръчка "купува", количество 6000 акции
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време	
			200	6000	9:01	

Купува			Продава			Входяща поръчка: Пазарна поръчка "купува", количество 6000 акции
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време	
			200	6000	9:01	

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

Пазарна поръчка среща пазарни и лимитирани насрещни поръчки.

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
9:01	6000	Пазарна			
9:02	1000	195			

Купува			Продава			Входяща поръчка: Пазарна поръчка "купува", количество 6000 акции
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време	
9:01	6000	Пазарна				
9:02	1000	195				

Референтната цена е € 200.

Отговор. Постъпилата пазарна поръчка "продава" се изпълнява срещу пазарната поръчка "купува" в системата на референтната цена € 200 .

Пазарна поръчка срещу пазарни и лимитирани насрещни поръчки.

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

Референтната цена е € 200.

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

Пазарна поръчка среща с пазарни и лимитирани насрещни поръчки.

Купува			Продава		
Вре ме	Количе ство	Цена	Цена	Количе ство	Вре ме
			Пазарн а	6000	9:01
			202	1000	9:02

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

Купува			Продава		
Вре ме	Количе ство	Цена	Цена	Количе ство	Вре ме
			Пазарн а	6000	9:01
			202	1000	9:02

Референтната цена е € 200.

Отговор. Постъпилата пазарна поръчка "купува" се изпълнява срещу пазарната поръчка "продава" в системата на референтната цена € 200 .

Пазарна поръчка среща пазарни и лимитирани насрещни поръчки.

Купува			Продава		
Вре ме	Количе ство	Цена	Цена	Количе ство	Вре ме
			Пазарн а	6000	9:01
			202	1000	9:02

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

Купува			Продава		
Вре ме	Количе ство	Цена	Цена	Количе ство	Вре ме
			Пазарн а	6000	9:01
			202	1000	9:02

Референтната цена е € 203.

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

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

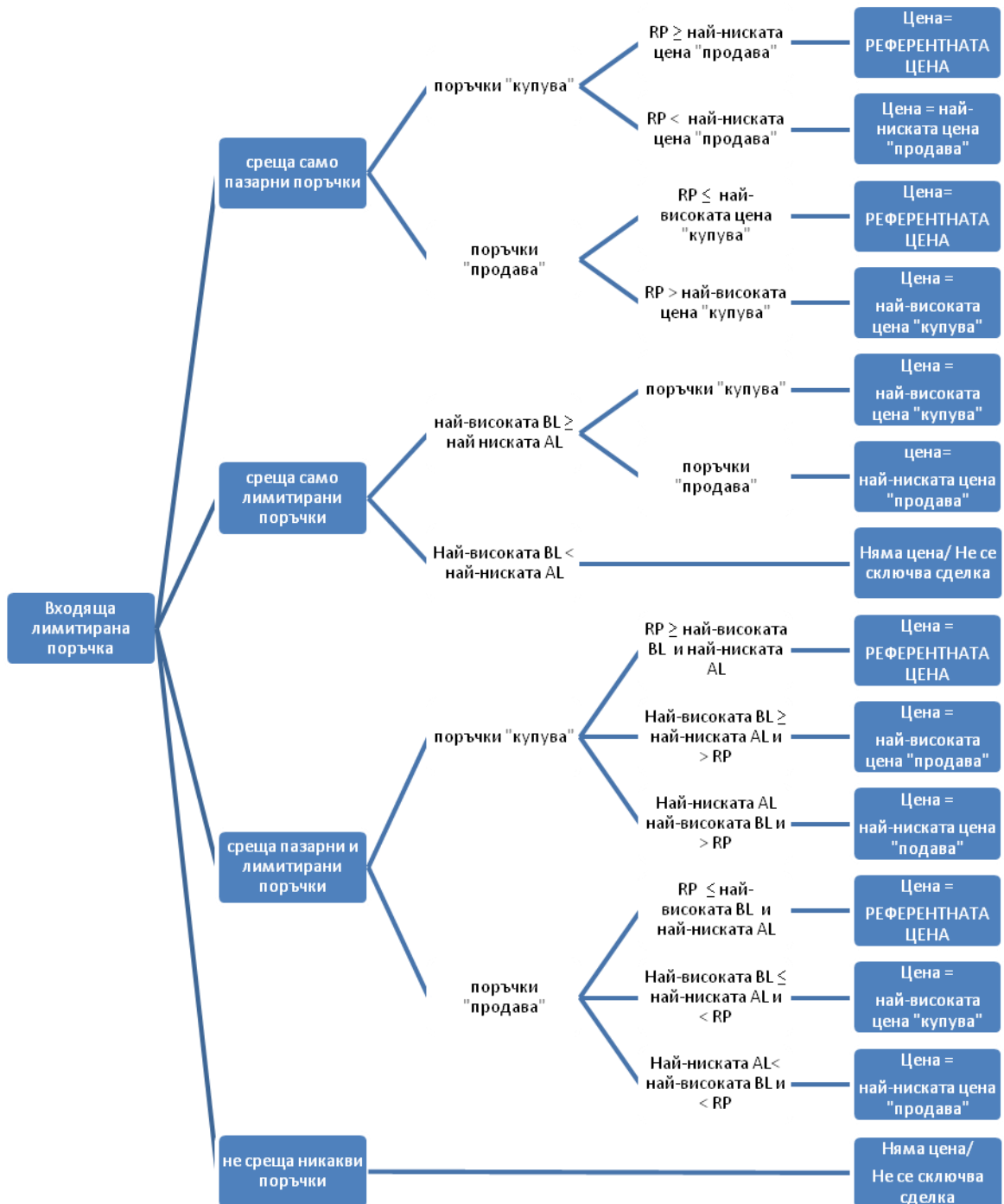
Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
10:01	6000	Пазарна			

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

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

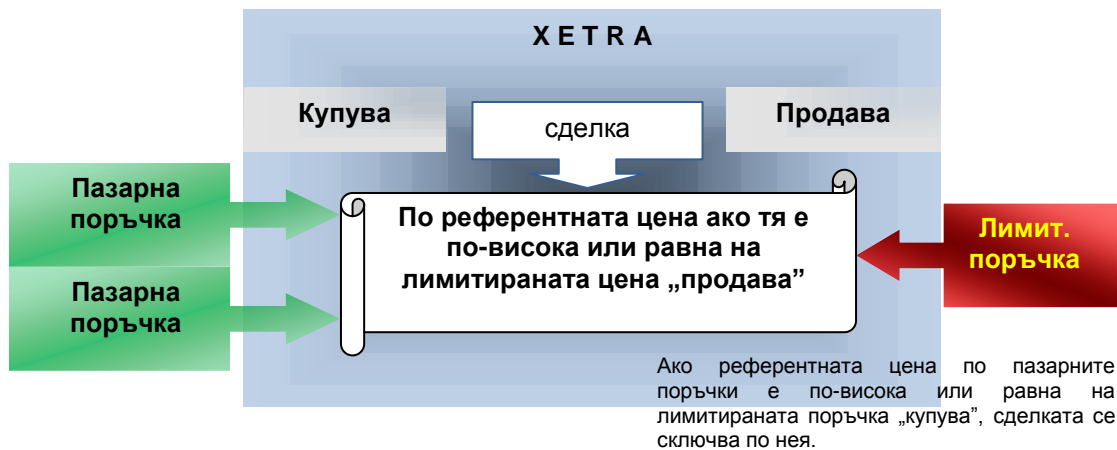
Лимитирани поръчки



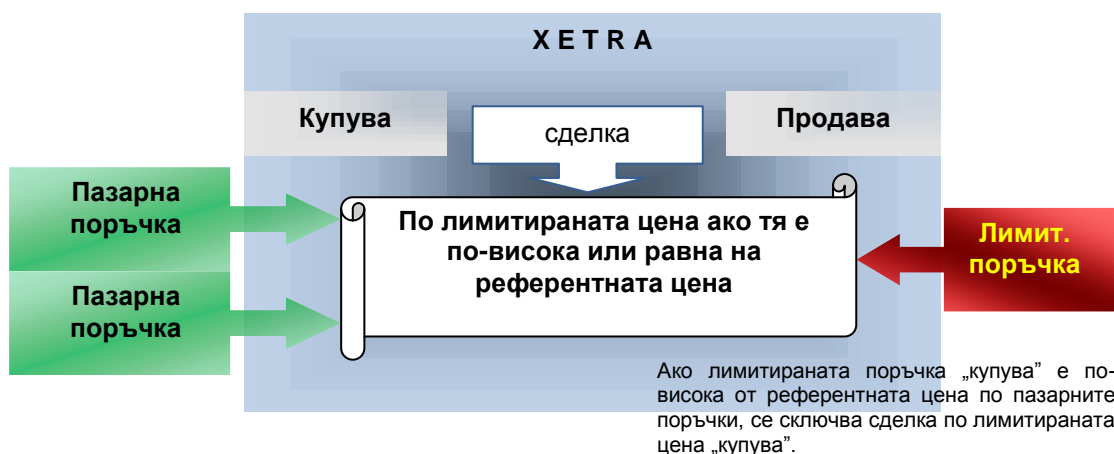
BL – цена на лимитирана поръчка за покупка
 AL – цена на лимитирана поръчка за продажба
 RP – референтна цена

Лимитирани поръчки срещат само насрещни пазарни поръчки

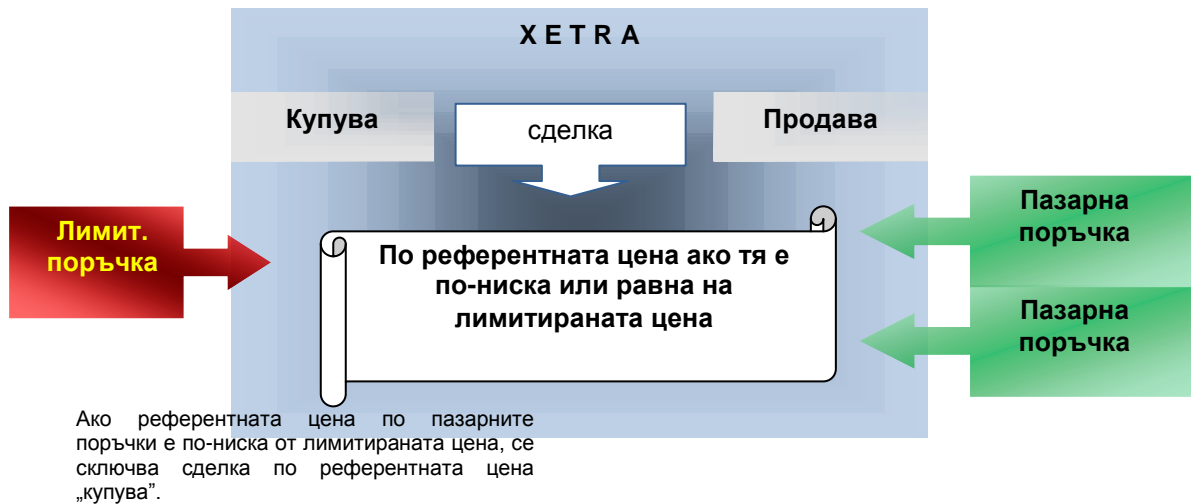
Пример 1. Лимитирана поръчка „продава” среща само пазарни насрещни поръчки. (Вариант 1. Референтната цена \geq лимитираната цена)



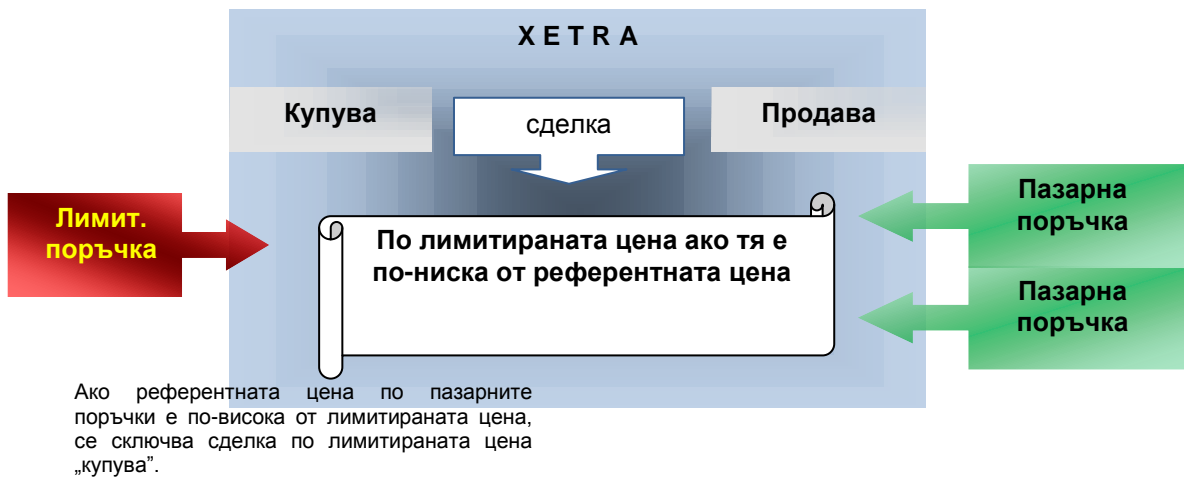
Пример 1. Лимитирана поръчка „продава” среща само пазарни насрещни поръчки. (Вариант 2. Референтната цена $<$ лимитираната цена)



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



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



Задачи:

Лимитирана поръчка среща само пазарни насрещни поръчки.

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
ме	СТВО			СТВО	ме

9:01	6000	Пазарна	
------	------	---------	--

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

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

Референтната цена е € 200.

Отговор. Двете поръчки се изпълняват на референтната цена € 200.

Лимитирана поръчка среща само пазарни насрещни поръчки.

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

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

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

Референтната цена е € 200.

Отговор. Двете поръчки се изпълняват на най-ниската лимитирана цена "продава", която е € 203.

Лимитирана поръчка среща само пазарни насрещни поръчки

Купува

Продава

Вре ме	Количе ство	Цена	Цена	Количе ство	Вре ме
			Пазарн а	6000	9:01

Купува			Продава		
Вре ме	Количе ство	Цена	Цена	Количе ство	Вре ме
			Пазарн а	6000	9:01

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

Референтната цена е € 200.

Отговор. Двете поръчки се изпълняват на референтната цена € 200.

Лимитирана поръчка среща само пазарни насрещни поръчки

Купува			Продава		
Вре ме	Количе ство	Цена	Цена	Количе ство	Вре ме
			Пазарн а	6000	9:01

Купува			Продава		
Вре ме	Количе ство	Цена	Цена	Количе ство	Вре ме
			Пазарн а	6000	9:01

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

Референтната цена е € 200.

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

Лимитирани поръчки срещат само насрещни лимитирани поръчки

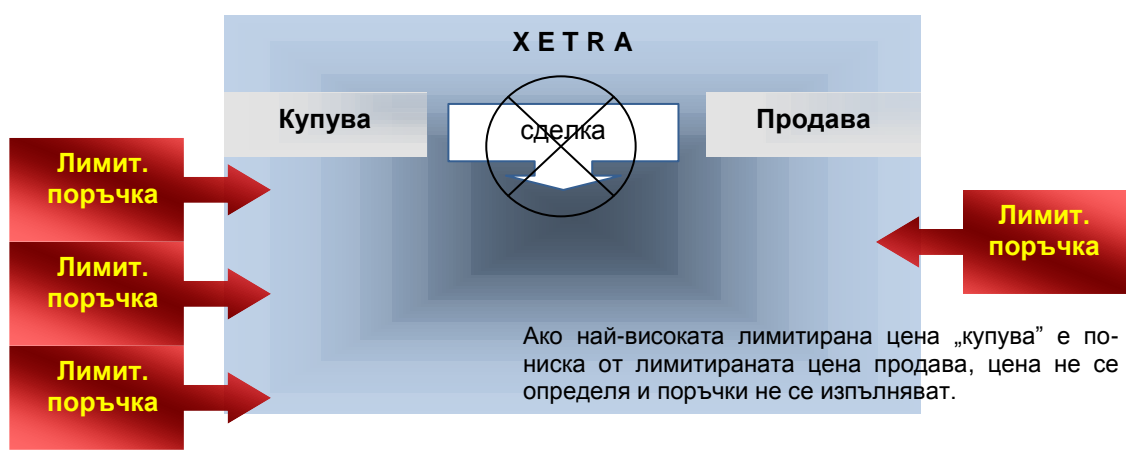
Пример 3. Лимитирана поръчка „продава” среща само лимитирани насрещни поръчки

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



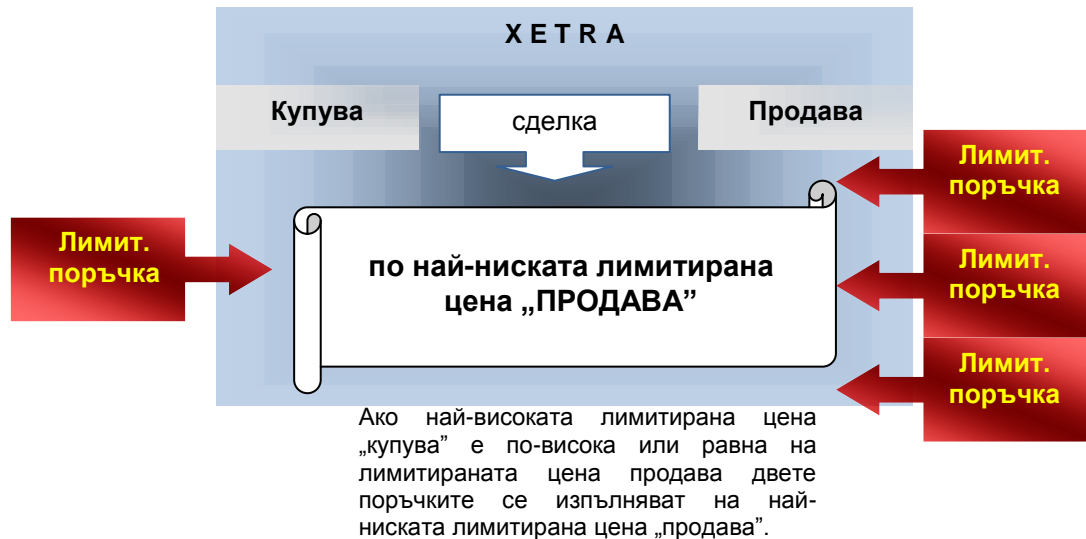
Пример 3. Лимитирана поръчка „продава” среща само лимитирани насрещни поръчки

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



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

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



Задачи:

Лимитирана поръчка среща само лимитирани насрещни поръчки

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

Купува			Продава			Входяща поръчка: Поръчка "продава", цена € 198, количество 6000 акции
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време	
9:33	6000	199				

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

Лимитирана поръчка среща само лимитирани насрещни поръчки

Купува			Продава		
Вре ме	Количе ство	Цена	Цена	Количе ство	Вре ме
			199	6000	9:33

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

Купува			Продава		
Вре ме	Количе ство	Цена	Цена	Количе ство	Вре ме
			199	6000	9:33

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

Лимитирана поръчка среща само лимитирани насрещни поръчки

Купува			Продава		
Вре ме	Количе ство	Цена	Цена	Количе ство	Вре ме
9:33	6000	199			

Купува			Продава		
Вре ме	Количе ство	Цена	Цена	Количе ство	Вре ме
9:33	6000	199	200	6000	10:01

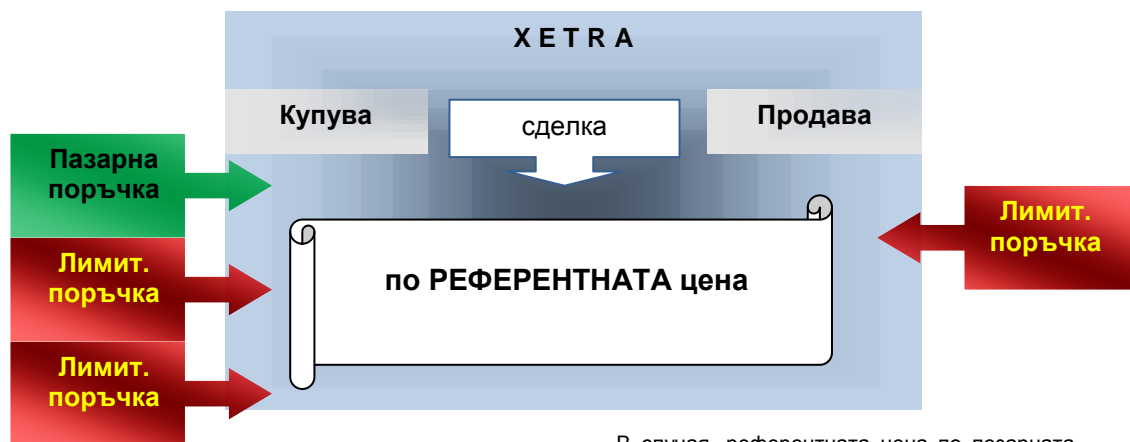
Входяща поръчка:
Поръчка "продава",
цена € 200,
количество 6000 акции

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

Лимитирани поръчки срещат пазарни и лимитирани насрещни поръчки

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

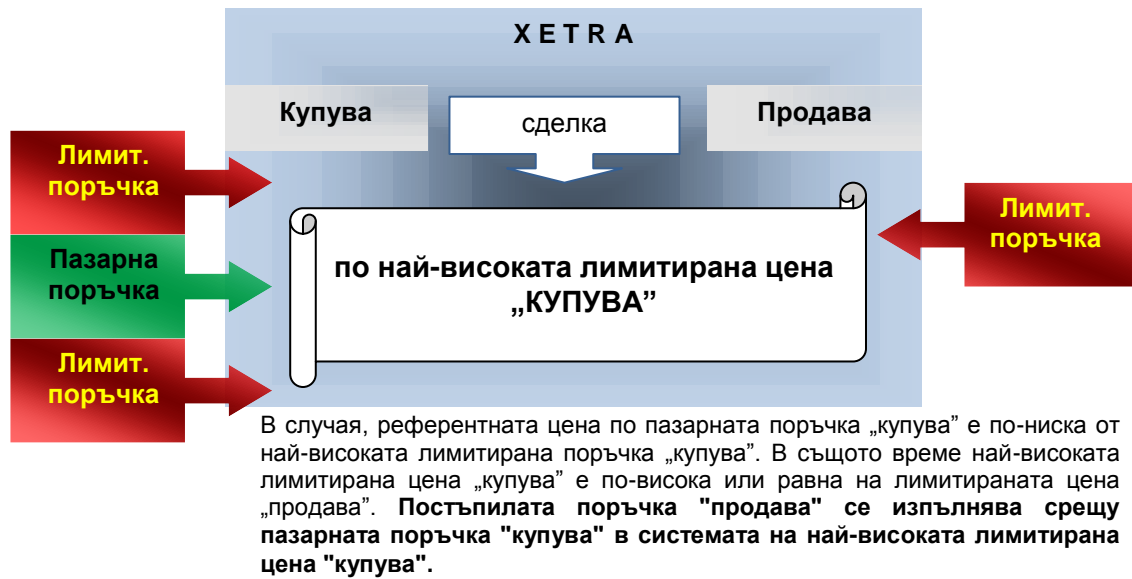
Вариант 1. Референтната цена е по-висока или равна на най-високата лимитирана цена "купува" и по-висока или равна на най-ниската лимитирана цена "продава".



В случая, референтната цена по пазарната поръчка „купува” е по-висока от останалите лимитирани поръчки „купува” и е по-висока или равна на цената на лимитираната поръчка „продава”. Постъпилата поръчка „продава” се изпълнява срещу пазарната поръчка „купува” в системата на референтната цена.

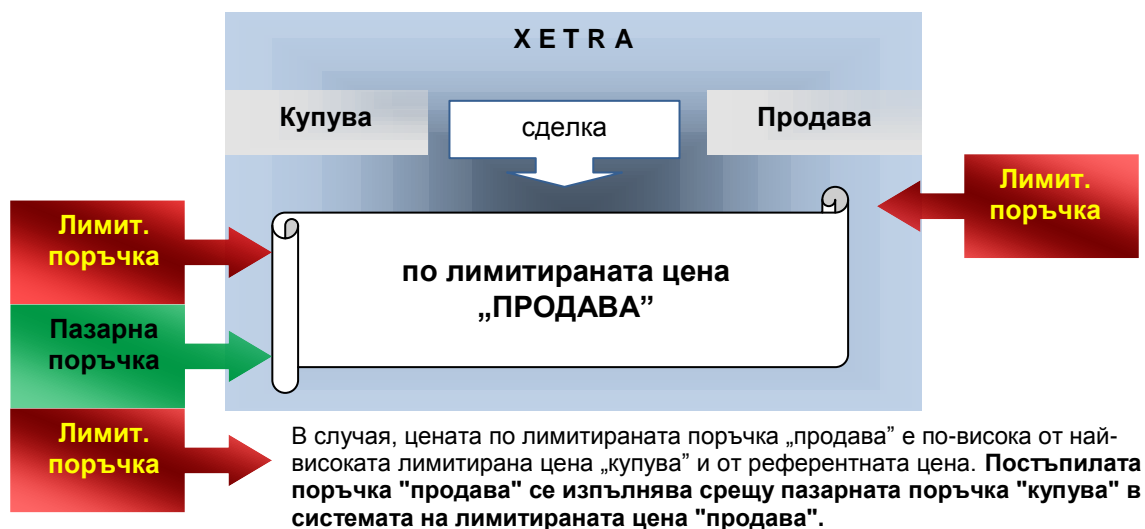
Пример 5. Лимитирана поръчка „продава” среща пазарни и лимитирани насрещни поръчки

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



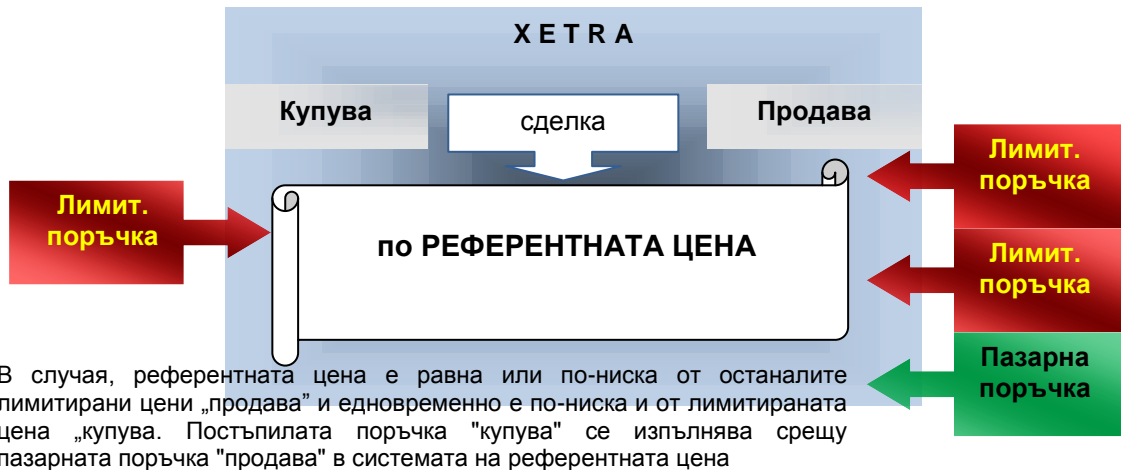
Пример 5. Лимитирана поръчка „продава“ среща пазарни и лимитирани насрещни поръчки

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



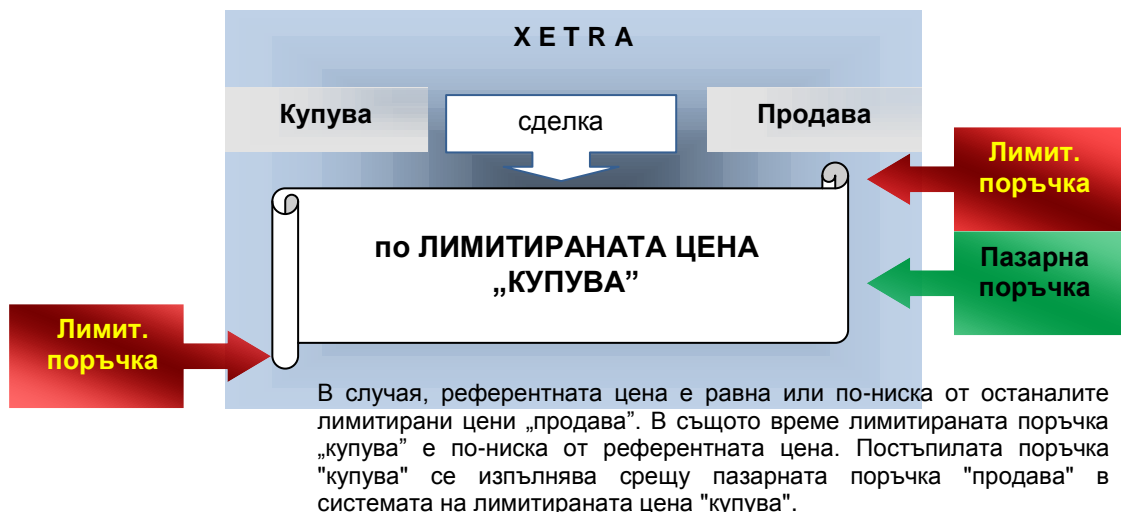
Пример 6. Лимитирана поръчка „купува” среща пазарни и лимитирани насрещни поръчки

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



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

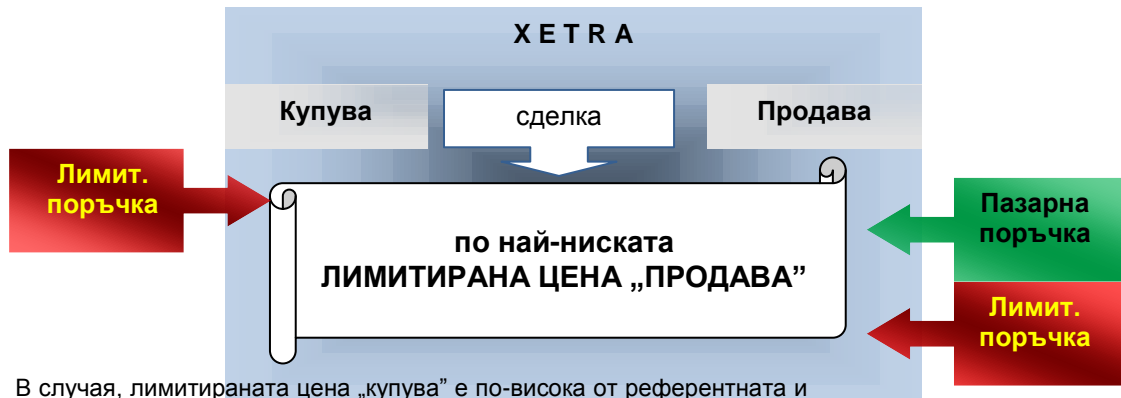
Вариант 2. Лимитираната цена "купува" е по-ниска или равна на най-ниската лимитирана цена "продава" и е по-ниска от референтната цена.



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

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

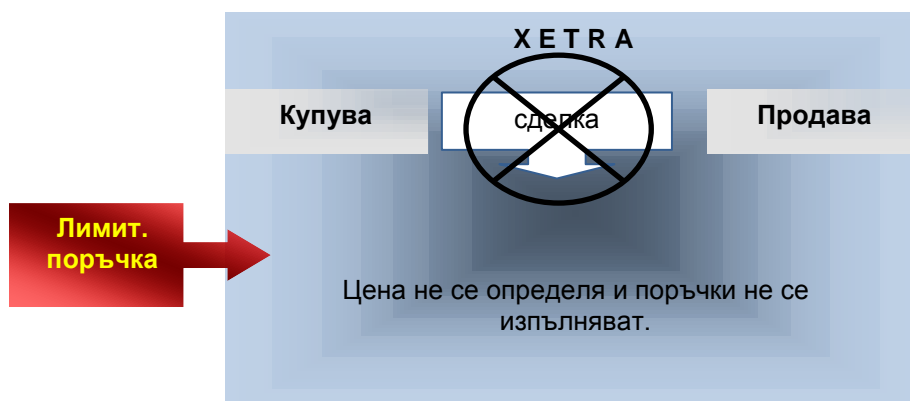
Вариант 3. Най-ниската лимитирана цена "продава" е по-ниска от лимитираната цена "купува" и от референтната цена.



В случая, лимитираната цена „купува” е по-висока от референтната и от лимитираните цени „продава”. От своя страна референтната е по-висока от лимитираните цени „продава”. Постъпилата поръчка "купува" се изпълнява срещу пазарната поръчка "продава" в системата на най-ниската лимитирана цена "продава"

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

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



Задачи:

Лимитирана поръчка среща пазарни и лимитирани насрещни поръчки.

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

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

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

Референтната цена е € 200.

Отговор. *Постъпилата поръчка "продава" се изпълнява срещу пазарната поръчка "купува" в системата на референтната цена € 200.*

Лимитирана поръчка среща пазарни и лимитирани насрещни поръчки

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

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

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

Референтната цена е € 200.

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

Лимитирана поръчка среща пазарни и лимитирани насрещни поръчки

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

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

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

Референтната цена е € 200.

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

Лимитирана поръчка среща пазарни и лимитирани насрещни поръчки

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

Входяща поръчка: Поръчка "купува", цена

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

€	203,		202	1000	9:02
количество					
6000 акции					

Референтната цена е € 200.

Отговор. Постъпилата поръчка "купува" се изпълнява срещу пазарната поръчка "продава" в системата на референтната цена € 200.

Лимитирана поръчка среща пазарни и лимитирани насрещни поръчки

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

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

Референтната цена е € 201.

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

Лимитирана поръчка среща пазарни и лимитирани насрещни поръчки

Купува			Продава		
Време	Количество	Цена	Цена	Количество	Време
			Пазарна	6000	9:01
			199	1000	9:02

Входяща поръчка: Поръчка "купува", € цена 203, количество 6000 акции	Купува			Продава		
	Вре ме	Количе ство	Цена	Цена	Количе ство	Вре ме
				Пазарн а	6000	9:01
				199	1000	9:02

Референтната цена е € 200.

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

Лимитирана поръчка се въвежда в системата без да има насрещни поръчки

Входяща поръчка: Поръчка "купува", € цена 200, количество 6000 акции	Купува			Продава		
	Вре ме	Количе ство	Цена	Цена	Количе ство	Вре ме
	10:0 1	6000	200			

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

ОПРЕДЕЛЯНЕ НА ЦЕНАТА ПРИ АУКЦИОНИ

Основни правила за изпълнимост

Цената, достигната на аукциона се определя на база поръчките в системата в края на кол-фазата. Поръчките тип "айсберг" участват с пълния си обем като лимитирани поръчки.

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

Определянето на изпълнимия обем се извършва за всяко едно ценово ниво съобразно приложимата стъпка на котиране, дори и да не са налице лимитирани поръчки на това ниво.

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

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

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

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

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

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

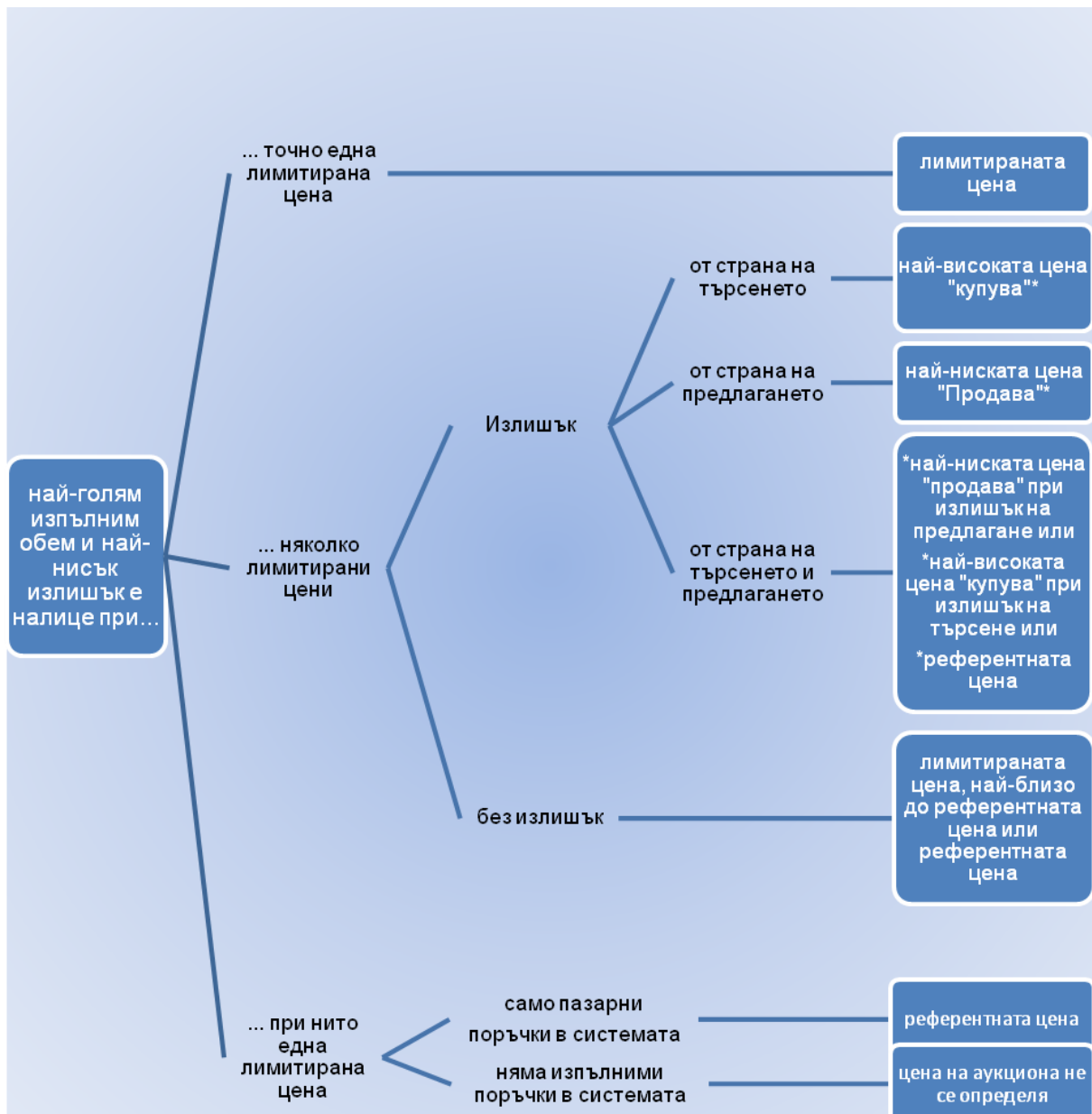
- Ако референтната цена е по-голяма или равна на най-високата лимитирана цена, цената на аукциона се определя според тази лимитирана цена;**

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

Ако в края на фазата на въвеждане на поръчки не са налице лимитирани и са налице единствено насрещно изпълними пазарни поръчки, цената на аукциона е равна на референтната цена (виж пример 6).

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

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



*В случаите, в които е налице излишък от пазарни поръчки, цената на аукциона е цената, най-близка до референтната цена съобразно стъпката на котирание.

Примери за изпълнимост

Примери за изпълнимост

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

В примерите определянето на цената се извършва като се приема, че стъпката на котиране е € 1. Изключение прави Допълнителен пример 4, при който стъпката на котиране е € 0,01

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

Купува				Цена	Продава			
Поръчка	Количество	Количество с натрупване	Излишък		Излишък	Количество с натрупване	Количество	Поръчка
Лимитирана	200	200		202	500	700		
Лимитирана	200	400		201	300	700		
Лимитирана	300	700		200	700	100		Лимитирана
		700	100	199		600		
		700	100	198		600	200	Лимитирана
		700	300	197		400	400	Лимитирана

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

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

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

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

Пример 2б: Има няколко възможни лимитирани цени и е налице излишък от страна на търсенето причинено от пазарна поръчка.

Купува | | Продава

Поръчка	Количество	Количество с натрупване	Излишък	Цена	Излишък	Количество с натрупване	Количество	Поръчка
Пазарна	500	500	200	Пазарна		300		
		500	200	202		300		
		500	200	201		300		
		500	200	200		300		
		500	200	199		300	300	Лимитирана

Цената на аукциона е или лимитираната цена или се определя съгласно лимитираната цена най-близка до референтната цена.

а) ако референтната цена е € 199 или по-ниска, цената на аукциона ще е € 199;

б) ако референтната цена е над € 199, цената на аукциона ще е референтната цена.

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

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

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

Пример Зб: Има няколко възможни лимитирани цени и е налице излишък от страна на предлагането, предизвикано от пазарна поръчка.

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

Цената на аукциона е или лимитираната цена или се определя съгласно лимитираната цена най-близка до референтната цена.

а) ако референтната цена е € 202 или по-висока, цената на аукциона ще е € 202;

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

референтната цена.

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

Купува				Цена	Продава			
Поръчка	Количество	Количество с натрупване	Излишък		Излишък	Количество с натрупване	Количество	Поръчка
Пазарна	100	100		Пазарна	100	200		
		100		201	100	200		
		100		200	100	200	100	Лимитирана
Лимитирана	100	200	100	199		100		
		200	100	198		100		
		200	100	Пазарна		100	100	Пазарна

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

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

б) ако референтната цена е € 199 или под нея, цената на аукциона ще е € 199;

Допълнителен пример 4: Стъпката на котирание е € 0,01

Има точно един лимит, при който може да бъде изпълнен най-голям изпълним обем и който има най-малък излишък.

Купува				Цена	Продава			
Поръчка	Обем	Количество с натрупване	Излишък		Излишък	Количество с натрупване	Обем	Поръчка
Пазарна	100	100		Пазарна	100	200		
		100		201	100	200		
		100		200	100	200	100	Лимитирана
Лимитирана	100	200	100	199		100		
		200	100	198		100		
		200	100	Пазарна		100	100	Пазарна

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

а) ако референтната цена е € 200 или над нея, цената на аукциона ще е € 199,99;

б) ако референтната цена е € 199 или под нея, цената на аукциона

ще е € 199,01;

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

Купува				Цена	Продава			
Поръчка	Обем	Количество с натрупване	Излишък		Излишък	Количество с натрупване	Обем	Поръчка
Пазарна	100	100		Пазарна	100	200		
		100		202	100	200	100	Лимитирана
		100		201		100		
		100		200		100		
		100		199		100		
Лимитирана	100	200	100	198		100		
		200	100	Пазарна		100	100	Пазарна

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

- а) ако референтната цена е € 200, цената на аукциона ще е € 200;
- б) ако референтната цена е € 201 или над нея, цената на аукциона ще е € 201;
- в) ако референтната цена е € 199 или под нея, цената на аукциона ще е € 199;

Пример 6: Изпълнимите поръчки в системата са само пазарни и не са налице лимитирани поръчки.

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

Цената на аукциона е равна на референтната цена.

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

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

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

цена "продава" (€ 201).

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

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

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