

---

# Αυτόματος Μηχανισμός Ελέγχου Μεταβλητότητας



**ATHEXGROUP**  
Όμιλος Χρηματιστηρίου Αθηνών

*Αθήνα, Μάρτιος 2022*

---

---

## Λίστα Εκδόσεων

Έκδοση	Ημερομηνία	Περιγραφή Έκδοσης
1.0	13/07/2012	Updated Web Version
2.0	24/02/2017	Updated Web Version
3.0	31/03/2022	Updated Web Version

### ***Disclaimer***

The present document constitutes a short guide for the assistance of ATHEX members. It cannot substitute the standing statutory framework (ATHEX Rulebook, Capital Market Commission decisions, ATHEX Administrative Council decisions etc.) and as a result it cannot prevail over the above mentioned documents.

---

## Πίνακας Περιεχομένων

---

<b>1. Εισαγωγή</b> .....	<b>5</b>
1.1. Σκοπός του κειμένου .....	5
1.2. Περιεχόμενα του κειμένου .....	5
<b>2. Βασικές έννοιες και ορισμοί</b> .....	<b>6</b>
2.1. Αυτόματος Μηχανισμός Ελέγχου Μεταβλητότητας τιμών (Volatility Interrupter) .....	6
2.2. Στατικό όριο (Static price range).....	6
2.2.1. Τιμή αναφοράς Στατικού Ορίου.....	6
2.3. Δυναμικό όριο (Dynamic price range).....	6
2.4. Επέκταση Προσυνεδρίασης (Pre Call Extension).....	7
2.4.1. Κανόνας Σημαντικής Απόκλισης Τιμής Δημοπρασίας - Price Tolerance Rule.....	7
2.4.1.1. Τιμή Αναφοράς για τον καθορισμό της Σημαντικής Απόκλισης (Reference Price for Price Monitoring Range) .....	7
2.4.2. Κανόνας Σημαντικής Επιρροής Όγκου Δημοπρασίας από Εντολές χωρίς τιμή - Market/ATO Order Rule .....	7
<b>3. Ενεργοποίηση του AMEM κατά τη διάρκεια της συνεχούς διαπραγμάτευσης</b> .....	<b>9</b>
3.1.1. Παράδειγμα Ενεργοποίησης AMEM λόγω υπέρβασης Στατικού Ορίου. ....	9
3.1.2. Παράδειγμα Ενεργοποίησης AMEM λόγω υπέρβασης Δυναμικού Ορίου.....	11
<b>4. Ενεργοποίηση του AMEM κατά τη διάρκεια συγκέντρωσης εντολών</b> .....	<b>12</b>
4.1. Παράδειγμα Ενεργοποίησης του Pre Call Extension λόγω Κανόνα Σημαντικής Απόκλισης Τιμής Δημοπρασίας .....	12
<b>5. Συμπεριφορά εντολών</b> .....	<b>14</b>
5.1. Εντολές Market .....	14
5.2. Εντολές FOK (Fill Or Kill).....	14
5.3. Εντολές IOC (Immediate or Cancel) .....	14
5.4. Εντολές ΣΤΟΠ .....	14
<b>6. Παράμετροι AMEM</b> .....	<b>15</b>

---

## **Λίστα Σχημάτων**

Σχήμα 3-1: Παράδειγμα Ενεργοποίησης AMEM λόγω υπέρβασης Στατικού Ορίου .....	10
Σχήμα 3-2: Παράδειγμα Ενεργοποίησης AMEM λόγω υπέρβασης Δυναμικού Ορίου .....	11
Σχήμα 4-1, Ενεργοποίηση Price Monitoring Extension .....	12
Σχήμα 6-1, Παράμετροι AMEM.....	15
Σχήμα 6-2, Χρόνοι AMEM .....	15

# 1. Εισαγωγή

## 1.1. Σκοπός του κειμένου

Σκοπός του κειμένου είναι να περιγράψει λεπτομερώς το μηχανισμό των volatility interrupters όπως έχει υλοποιηθεί στο σύστημα διαπραγμάτευσης μετοχών ΟΑΣΗΣ από τις 16 Ιουλίου 2007.

Ως volatility interrupter (Αυτόματος Μηχανισμός Ελέγχου Μεταβλητότητας τιμών - AMEM), όπως περιγράφεται στο άρθρο 2.6.4 του Κανονισμού ΧΑ, ορίζεται η αυτόματη διακοπή της διαπραγμάτευσης ενός χρεογράφου και η διενέργεια Δημοπρασίας (Call Auction) για το συγκεκριμένο χρεόγραφο, όταν η τιμή της πράξης που πρόκειται να πραγματοποιηθεί, είναι εκτός προκαθορισμένων ορίων.

Η πράξη που ενεργοποίησε τον μηχανισμό των volatility interrupters δεν εκτελείται.

Με αυτόν τον τρόπο δίνεται η δυνατότητα στο call auction που ακολουθεί την προσωρινή διακοπή της διαπραγμάτευσης, να προσδιοριστεί η «αποτελεσματική» (efficient) τιμή του χρεογράφου.

Ο μηχανισμός των volatility interrupters χρησιμοποιείται διεθνώς ως μηχανισμός ελέγχου της απότομης μεταβλητότητας των τιμών (market volatility), προκειμένου για την εξασφάλιση της ορθής και πλήρους πληροφόρησης της αγοράς, με στόχο την ασφάλεια των συναλλαγών και την προστασία των επενδυτών. Για παράδειγμα, ο μηχανισμός των volatility interrupters προστατεύει από την απότομη μεταβολή των τιμών η οποία οφείλεται στην διενέργεια συναλλαγών οι οποίες προκαλούν στρέβλωση της αγοράς κινητών αξιών.

Ακόμη όμως και στην περίπτωση που η απότομη μεταβολή των τιμών δικαιολογείται από τους εκάστοτε οικονομικούς παράγοντες ο μηχανισμός των volatility interrupters συμβάλλει ώστε η προσαρμογή στη νέα τιμή ισορροπίας να πραγματοποιείται σταδιακά, μετριάζοντας έτσι τον ψυχολογικό αντίκτυπο της μεγάλης μεταβολής που ενδεχομένως αυτοτροφοδοτούμενος μπορεί να οδηγήσει τις τιμές μακριά από τα επίπεδα ισορροπίας τους.

Κατ' επέκταση ο μηχανισμός των volatility interrupters δεν θα επιτρέψει να συμβεί απότομα μεγάλη μεταβολή της τιμής ενός χρεογράφου, αλλά, αν τα δεδομένα της αγοράς δικαιολογούν αυτή τη μεταβολή, θα συμβεί μετά από την πραγματοποίηση ενός pre-call διάρκειας μερικών λεπτών ώστε η αγορά να έχει στην διάθεση της τον χρόνο να πληροφορηθεί και να αποτιμήσει την συγκεκριμένη μεταβολή της τιμής του χρεογράφου.

## 1.2. Περιεχόμενα του κειμένου

Το παρόν κείμενο περιλαμβάνει τα παρακάτω κεφάλαια:

**Κεφάλαιο 1.** Το παρόν εισαγωγικό κεφάλαιο.

**Κεφάλαιο 2.** Βασικές έννοιες και ορισμοί

**Κεφάλαιο 3.** Ενεργοποίηση του AMEM κατά τη διάρκεια της συνεχούς διαπραγμάτευσης

**Κεφάλαιο 4.** Ενεργοποίηση του AMEM κατά τη διάρκεια συγκέντρωσης εντολών

**Κεφάλαιο 5.** Συμπεριφορά εντολών

**Κεφάλαιο 6.** Παράμετροι AMEM

## 2. Βασικές έννοιες και ορισμοί

Στο εισαγωγικό κεφάλαιο ως Volatility interrupter ορίστηκε η αυτόματη διακοπή της διαπραγμάτευσης ενός χρεογράφου και η διενέργεια Δημοπρασίας (Volatility Interrupter Auction) για το συγκεκριμένο χρεόγραφο, όταν η τιμή της πράξης που πρόκειται να πραγματοποιηθεί, είναι εκτός προκαθορισμένων ορίων, τα οποία είναι το Στατικό και το Δυναμικό όριο.

### 2.1. Στατικό όριο (Static price range)

Ως Στατικό όριο ορίζεται η διακύμανση της τιμής ενός χρεογράφου γύρω από την τελευταία τιμή auction (Τιμή Αναφοράς Στατικού ορίου) που έχει πραγματοποιηθεί για αυτό το χρεόγραφο.

#### 2.1.1. Τιμή αναφοράς Στατικού Ορίου

Η τιμή αναφοράς του Στατικού ορίου είναι η **τιμή του τελευταίου Auction**.

Αλλάζει κάθε φορά που πραγματοποιείται Auction για το συγκεκριμένο χρεόγραφο είτε προγραμματισμένο π.χ. Closing Auction ή Volatility Interrupters Auction.

Αν από την διενέργεια ενός Auction δεν προκύψει τιμή Δημοπρασίας (Auction Price) τότε ως τιμή αναφοράς του Στατικού ορίου λαμβάνεται υπόψη η τιμή του **προηγούμενου Auction**.

Ειδικά για το πρώτο Auction της ημέρας (Opening) ως τιμή αναφοράς του Στατικού ορίου χρησιμοποιείται η **τιμή εκκίνησης του χρεογράφου**.

Τιμή Αναφοράς Στατικού Ορίου	Έλεγχος για την ενεργοποίηση του A.M.E.M.
<b>Τιμή Αναφοράς = Τελευταία τιμή δημοπρασίας</b> Αν δεν υπάρχει τιμή Δημοπρασίας, ως τιμή αναφοράς λαμβάνεται η τιμή της προηγούμενης Δημοπρασίας, διαφορετικά η τιμή εκκίνησης της μετοχής	<b>Πιθανή τιμή πράξης &gt;</b> <b>X% * Τιμή Αναφοράς για το Στατικό όριο</b>

### 2.2. Δυναμικό όριο (Dynamic price range)

Ως Δυναμικό όριο, ορίζεται η διακύμανση της τιμής ενός χρεογράφου γύρω από την **τιμή της τελευταίας πράξης** (Τιμή Αναφοράς Δυναμικού Ορίου), πριν από την έναρξη της εκτέλεσης μιας εντολής.

Εάν δεν έχει πραγματοποιηθεί καμία πράξη τότε ως τιμή αναφοράς ορίζεται η **πρώτη πράξη** που προκύπτει από την εκτέλεση αντίθετης εντολής.

Τιμή Αναφοράς Δυναμικού Ορίου	Έλεγχος για την ενεργοποίηση του A.M.E.M.
<b>Τιμή Αναφοράς = Τελευταία πράξη</b> Λαμβάνεται υπόψη η τελευταία συναλλαγή πριν την εκτέλεση πιθανής πράξης. Αν δεν έχουν εκτελεστεί συναλλαγές, δεν υφίσταται το Δυναμικό Όριο	<b>Πιθανή τιμή πράξης &gt;</b> <b>X% * Τιμή Αναφοράς για το Δυναμικό όριο</b>

## 2.3. Επέκταση Προσυνεδρίασης (Pre Call Extension)

Είναι ο προκαθορισμένος χρόνος κατά τον οποίο δύναται να επεκταθεί η προσυνεδρίαση (Pre Call) κάθε Δημοπρασίας (προγραμματισμένης ή προκληθείσης από AMEM).

Η επέκταση αυτή μπορεί να προκληθεί:

- είτε γιατί η τιμή της Δημοπρασίας (Auction Price) αποκλίνει σημαντικά (Κανόνας Σημαντικής Απόκλισης Τιμής Δημοπρασίας - **Price Tolerance Rule**).
- είτε γιατί ο όγκος της δημοπρασίας (Auction Volume) έχει προκύψει σε σημαντικό βαθμό από Εντολές χωρίς τιμή - **Market/ATO Order Rule**).

Οι κανόνες αυτοί ισχύουν για όλες τις δημοπρασίες που δύναται να διενεργηθούν σε Χρεόγραφο που έχει ενεργοποιημένο τον μηχανισμό AMEM.

### 2.3.1. Κανόνας Σημαντικής Απόκλισης Τιμής Δημοπρασίας - Price Tolerance Rule

Η επέκταση της προσυνεδρίασης λόγω αποκλίνουσας τιμής πραγματοποιείται όταν η **εκτιμώμενη τιμή** της Δημοπρασίας (προγραμματισμένης ή προκληθείσης από AMEM) αποκλίνει σημαντικά σε σχέση με την τιμή αναφοράς της Δημοπρασίας.

Η σημαντική απόκλιση αυτή ορίζεται ως ποσοστό επί του Στατικού ορίου (Όριο Σημαντικής Απόκλισης - Price Tolerance Range).

#### 2.3.1.1. Τιμή Αναφοράς για τον καθορισμό της Σημαντικής Απόκλισης (Reference Price for Price Monitoring Range)

Η τιμή αναφοράς για τον προσδιορισμό της σημαντικής Απόκλισης Τιμής για την ενεργοποίηση Επέκτασης Προσυνεδρίασης είναι η εκάστοτε τιμή αναφοράς της Δημοπρασίας (προγραμματισμένης ή προκληθείσης από AMEM), όπως ορίζεται στο Κανονισμό του ΧΑ.

Αναλυτικότερα, ισχύει ο ακόλουθος πίνακας:

Τύπος Δημοπρασίας	Τιμή Αναφοράς για τον καθορισμό της Σημαντικής Απόκλισης	Έλεγχος για την ενεργοποίηση του A.M.E.M.
Δημοπρασία Ανοίγματος (Opening Auction)	Τιμή Εκκίνησης	Πιθανή τιμή πράξης > X% * Τιμή Εκκίνησης
Οποιοδήποτε άλλη προγραμματισμένη ή προσκληθείσα από AMEM Δημοπρασία. (Intraday Auction, Closing Auction, Volatility Interrupter Auction)	Τιμή της τελευταίας πράξης. Αν δεν έχει εκτελεστεί συναλλαγή, τότε η τιμή εκκίνησης	Πιθανή τιμή πράξης > X% * Τιμή της τελευταίας πράξης

### 2.3.2. Κανόνας Σημαντικής Επιρροής Όγκου Δημοπρασίας από Εντολές χωρίς τιμή - Market/ATO Order Rule

Η Επέκταση Προσυνεδρίασης λόγω της ύπαρξης Ανεκτέλεστων Εντολών χωρίς τιμή πραγματοποιείται όταν ο **εκτιμώμενος όγκος** κάθε Δημοπρασίας (προγραμματισμένης ή προκληθείσης από AMEM) είναι μικρότερος από τον συνολικό όγκο των Ανεκτέλεστων Ελεύθερων και Ανεκτέλεστων Στο Άνοιγμα Εντολών, είτε Αγοράς, είτε Πώλησης.



**Volatility Interrupters**

---

Αναλυτικότερα, η σχετική συνθήκη έχει ως εξής:

Όγκος Δημοπρασίας  $\leq \Sigma$  (Όγκος Αγοράς MKT + ΑΤΟ πριν τη Δημοπρασία)

ή

Όγκος Δημοπρασίας  $\leq \Sigma$  (Όγκος Πωλήσεων MKT + ΑΤΟ πριν τη Δημοπρασία)



### 3. Ενεργοποίηση του AMEM κατά τη διάρκεια της συνεχούς διαπραγμάτευσης

Κατά τη διάρκεια της συνεχούς διαπραγμάτευσης μιας κινητής αξίας ελέγχονται τα εξής:

- Το **Στατικό** όριο (Static price range): είναι το διάστημα που ορίζεται από το  $\pm 5\%$  επί της τιμής του **τελευταίου auction** ή της **τιμής εκκίνησης** του χρεογράφου.
- Το **Δυναμικό** όριο (Dynamic price range): είναι το διάστημα που ορίζεται από το  $\pm D\%$  επί της τιμής της **τελευταίας πράξης**.

Οι συνθήκες που ελέγχονται, όταν χρησιμοποιείται ο μηχανισμός των volatility interrupters για τον έλεγχο της μεταβλητότητας τιμών στο σύστημα, είναι οι εξής:

1. Αν η τιμή της πράξης που πρόκειται να εκτελεστεί ( $Last_{n+1}$ ) είναι εκτός του **στατικού ορίου** (δηλαδή μεγαλύτερη όσον αφορά το άνω Στατικό όριο και αντίστοιχα μικρότερη του κάτω Στατικού ορίου) τότε:

Η Πράξη  $Last_{n+1}$  δεν εκτελείται και πραγματοποιείται μετάβαση του χρεογράφου σε κατάσταση προσωρινής αναστολής λόγω ενεργοποίησης των volatility interrupters.

2. Αν έχει πραγματοποιηθεί πράξη στο χρεόγραφο και η τιμή της πράξης που πρόκειται να εκτελεστεί ( $Last_{n+1}$ ) είναι εκτός του **δυναμικού ορίου** (δηλαδή μεγαλύτερη όσον αφορά το άνω Δυναμικό όριο και αντίστοιχα μικρότερη του κάτω Δυναμικού ορίου) τότε:

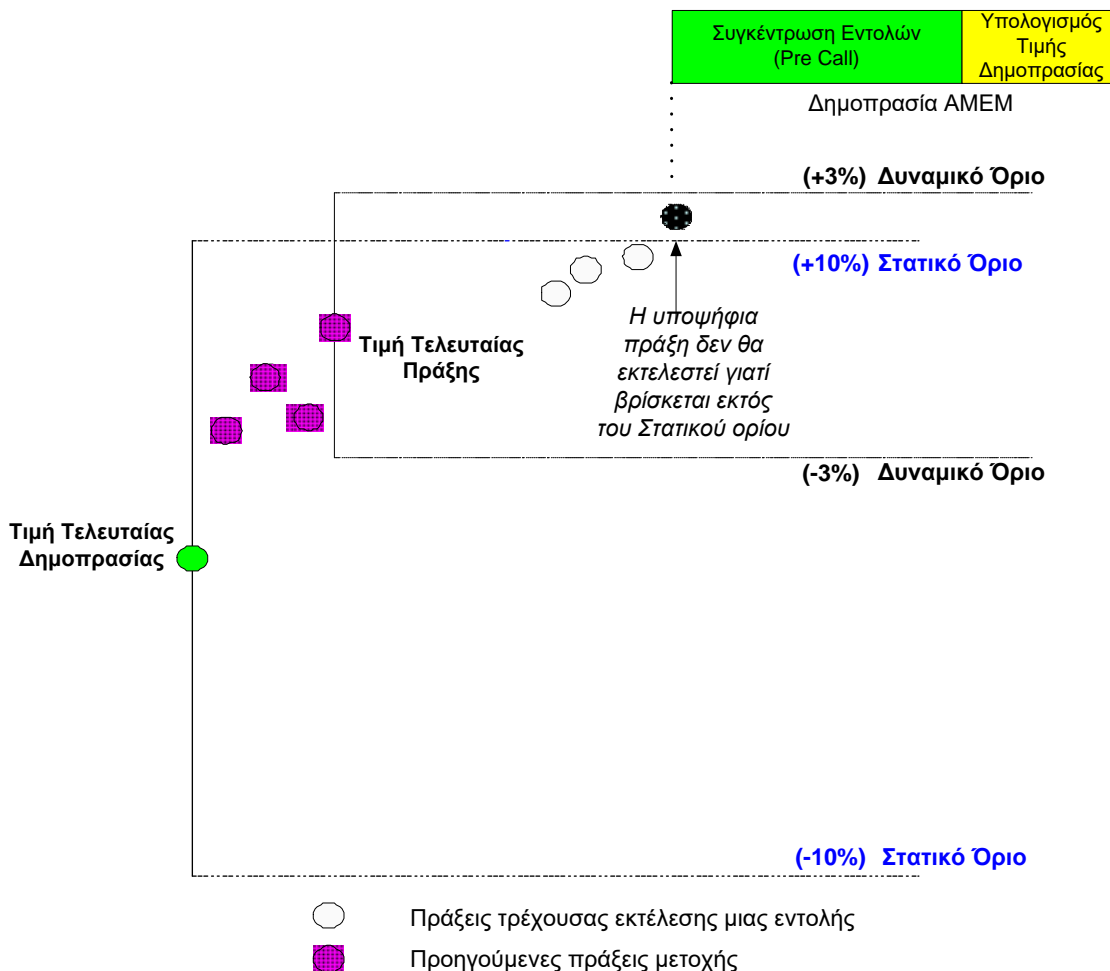
Η Πράξη  $Last_{n+1}$  δεν εκτελείται και πραγματοποιείται μετάβαση του χρεογράφου σε κατάσταση προσωρινής αναστολής λόγω ενεργοποίησης των volatility interrupters.

3. Σε όλες τις άλλες περιπτώσεις, η πράξη  $Last_{n+1}$  εκτελείται.

Οι παραπάνω έλεγχοι γίνονται για κάθε υποψήφια προς εκτέλεση πράξη.

#### 3.1.1. Παράδειγμα Ενεργοποίησης AMEM λόγω υπέρβασης Στατικού Ορίου.

Έστω ότι το στατικό όριο μιας μετοχής είναι  $\pm 10\%$  και το δυναμικό όριο είναι  $\pm 3\%$  και ξεκινά η εκτέλεση μιας εντολής όπως φαίνεται στο σχήμα που ακολουθεί.



### Σχήμα 3-1: Παράδειγμα Ενεργοποίησης AMEM λόγω υπέρβασης Στατικού Ορίου

Το **στατικό όριο** υπολογίζεται με βάση την τιμή του τελευταίου auction πριν από την τρέχουσα εκτέλεση της εντολής.

Το **δυναμικό όριο** υπολογίζεται με βάση την τιμή της τελευταίας πράξης, πριν από την εκτέλεση της τρέχουσας εντολής.

Όπως φαίνεται και από το παραπάνω σχήμα:

Οι πράξεις από την τρέχουσα εκτέλεση της εντολής ξεκινούν να πραγματοποιούνται. Για κάθε μια υποψήφια πράξη, πριν από την εκτέλεσή της, υπολογίζεται η τιμή στην οποία θα πραγματοποιηθεί. Η τιμή κάθε υποψήφιας πράξης ελέγχεται και εφ' όσον είναι εντός των στατικών και των δυναμικών ορίων, η πράξη εκτελείται.

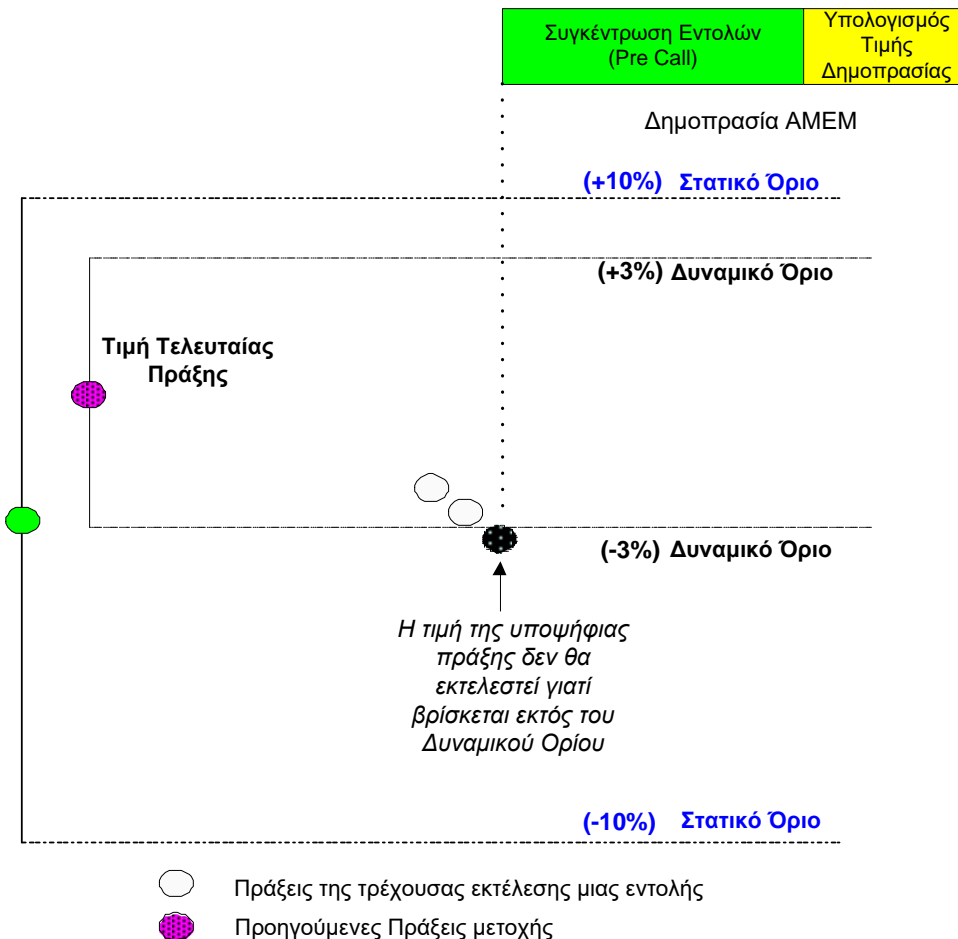
Στο σχήμα, οι τρεις πρώτες πράξεις που προκύπτουν κατά την εκτέλεση μιας εντολής πραγματοποιούνται.

Στην περίπτωση που η τιμή μιας υποψήφιας πράξης είναι εκτός είτε των στατικών είτε των δυναμικών ορίων, τότε η συγκεκριμένη πράξη δεν εκτελείται και η μετοχή μπαίνει σε κατάσταση προσωρινής αναστολής λόγω της ενεργοποίησης των volatility interrupters.

Στο συγκεκριμένο παράδειγμα η τέταρτη υποψήφια πράξη της εντολής δεν θα εκτελεστεί γιατί βρίσκεται εκτός των στατικών ορίων.

### 3.1.2. Παράδειγμα Ενεργοποίησης AMEM λόγω υπέρβασης Δυναμικού Ορίου.

Έστω ότι το στατικό όριο είναι  $\pm 10\%$  και το δυναμικό όριο είναι  $\pm 3\%$  και ξεκινά η εκτέλεση μιας εντολής όπως φαίνεται στο σχήμα που ακολουθεί.



**Σχήμα 3-2: Παράδειγμα Ενεργοποίησης AMEM λόγω υπέρβασης Δυναμικού Ορίου.**

Όπως και στο προηγούμενο παράδειγμα, οι πράξεις από την τρέχουσα εκτέλεση της εντολής ξεκινούν να πραγματοποιούνται. Για κάθε μια υποψήφια πράξη, πριν από την πραγματοποίησή της, υπολογίζεται η τιμή στην οποία θα εκτελεστεί. Η τιμή κάθε υποψήφιας πράξης ελέγχεται και εφ' όσον είναι εντός των στατικών και των δυναμικών ορίων, η πράξη εκτελείται.

Στο παραπάνω σχήμα, οι δύο πρώτες πράξεις που προκύπτουν κατά την εκτέλεση της εντολής πραγματοποιούνται, καθώς οι τιμές τους είναι εντός των στατικών και των δυναμικών ορίων.

Η τιμή της τρίτης υποψήφιας πράξης είναι εκτός των δυναμικών ορίων, γι αυτό και η συγκεκριμένη πράξη δεν εκτελείται και η μετοχή μπαίνει σε κατάσταση προσωρινής αναστολής.

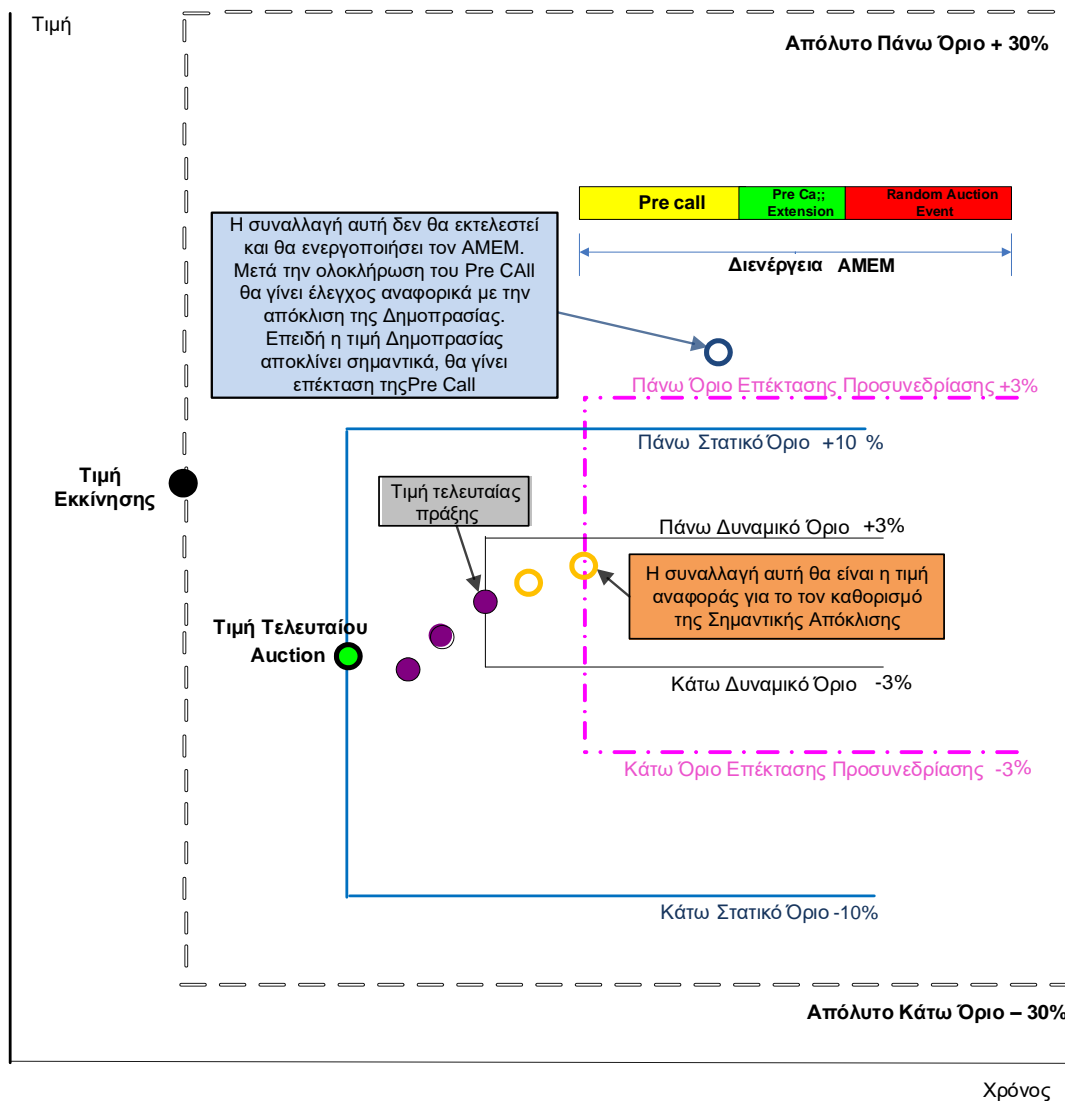
## 4. Ενεργοποίηση του AMEM κατά τη διάρκεια συγκέντρωσης εντολών

### 4.1. Παράδειγμα Ενεργοποίησης του Pre Call Extension λόγω Κανόνα Σημαντικής Απόκλισης Τιμής Δημοπρασίας

Έστω ότι:

- Το στατικό όριο είναι:  $\pm 10\%$ ,
- Το δυναμικό όριο είναι  $\pm 3\%$ ,
- Τα απόλυτα όρια είναι  $\pm 30\%$  και
- Το όριο σημαντικής απόκλισης ορίζεται ως το 30% του Στατικού ορίου, ήτοι  $\pm 3\%$ .

Σχήμα 4-1, Ενεργοποίηση Price Monitoring Extension



Το στατικό όριο υπολογίζεται με βάση την τιμή του **τελευταίου auction** πριν από την τρέχουσα εκτέλεση της εντολής.



## Volatility Interrupters

---

Το δυναμικό όριο υπολογίζεται με βάση την τιμή της **τελευταίας πράξης**, πριν από την τρέχουσα εκτέλεση της εντολής αντίστοιχα. Στην περίπτωση που δεν έχει προηγηθεί πράξη, τότε ως τιμή αναφοράς ορίζεται η πρώτη πράξη που προκύπτει από την εκτέλεση αντίθετης εντολής.

Η εισαγωγή εντολών επιτρέπεται μόνο εντός των Απόλυτων ορίων δηλαδή του ποσοστού  $\pm 30\%$

Όπως φαίνεται και από το παραπάνω σχήμα:

Οι πράξεις από την τρέχουσα εκτέλεση της εντολής ξεκινούν να πραγματοποιούνται. Για κάθε μια υποψήφια πράξη, πριν από την εκτέλεσή της, υπολογίζεται η τιμή στην οποία θα πραγματοποιηθεί. Η τιμή κάθε υποψήφιας πράξης ελέγχεται και εφ' όσον είναι εντός των στατικών και των δυναμικών ορίων, η πράξη εκτελείται.

Στο προηγούμενο σχήμα, οι δύο πρώτες πράξεις που προκύπτουν κατά την τρέχουσα εκτέλεση μιας εντολής, πραγματοποιούνται.

Στην περίπτωση που η τιμή μιας υποψήφιας πράξης είναι εκτός είτε των στατικών είτε των δυναμικών ορίων, τότε η συγκεκριμένη πράξη δεν εκτελείται και η μετοχή μπαίνει σε κατάσταση προσωρινής αναστολής λόγω της ενεργοποίησης των volatility interrupters.

Στο συγκεκριμένο παράδειγμα, η τρίτη υποψήφια πράξη της εντολής δεν θα εκτελεστεί γιατί βρίσκεται εκτός των δυναμικών ορίων.

Όπως φαίνεται και στο παραπάνω σχήμα, η πράξη η οποία δεν εκτελείται επειδή βρίσκεται εκτός των δυναμικών ορίων, ενεργοποιεί τον μηχανισμό του Volatility interrupter και κατ' επέκταση την ενεργοποίηση μιας Δημοπρασίας (Call auction) για τον προσδιορισμό μιας νέας τιμής auction.

Μετά την ολοκλήρωση της Δημοπρασίας, κι επειδή η εκτιμώμενη τιμή auction αποκλίνει σημαντικά, η υφιστάμενη προσυνεδρίαση του Volatility interrupter Auction θα επεκταθεί.

Τέλος, όπως φαίνεται και στο σχήμα, η τιμή δημοπρασίας (Τιμή Auction) που υπολογίζεται μετά την ολοκλήρωση του Volatility interrupter extension προσδιορίζει το νέο στατικό όριο το οποίο ορίζεται σαν ποσοστό  $\pm 10\%$  από την τιμή Auction. Το νέο δυναμικό όριο θα οριστεί αντίστοιχα ως ποσοστό  $\pm 3\%$  από την τιμή της πρώτης πράξης που θα εκτελεστεί κατά την διάρκεια της συνεχόμενης διαπραγμάτευσης (Continuous trading) και θα είναι στην τιμή Auction.

## 5. Συμπεριφορά εντολών

---

### 5.1. Εντολές Market

Όταν η εντολή η οποία ενεργοποίησε το volatility interrupter είναι χωρίς όριο τιμής (Market) τότε στη φάση συγκέντρωσης εντολών που ακολουθεί την ενεργοποίηση του volatility interrupter μεταφέρεται το ανεκτέλεστο υπόλοιπο της εντολής με όριο τιμής την τιμή της τελευταίας πράξης που πραγματοποίησε η εντολή πριν από την πράξη που ενεργοποίησε τον volatility interrupter. Αν η υποψήφια πράξη που ενεργοποίησε το volatility interrupter είναι η πρώτη για την εντολή αυτή, τότε η εντολή μεταφέρεται χωρίς όριο στη φάση συγκέντρωσης εντολών που ακολουθεί.

### 5.2. Εντολές FOK (Fill Or Kill)

Εάν κάποια από τις πράξεις μιας εντολής τύπου Fill Or Kill, έχει τιμή τέτοια ώστε να ενεργοποιείται ο μηχανισμός των volatility interrupters, τότε η εντολή ακυρώνεται (γιατί δεν μπορεί να εκτελεστεί μερικώς), χωρίς όμως να ενεργοποιηθεί ο μηχανισμός των volatility interrupters. Η διαπραγμάτευση του χρεογράφου συνεχίζεται κανονικά.

Αυτό γίνεται για να μην χρησιμοποιούνται τέτοιου είδους εντολές για να ενεργοποιήσουν το μηχανισμό των volatility interrupters χωρίς να πραγματοποιούν καμία πράξη και χωρίς να παραμένουν στο βιβλίο των εντολών.

### 5.3. Εντολές IOC (Immediate or Cancel)

Όταν η εντολή η οποία ενεργοποίησε το volatility interrupter είναι τύπου Immediate or Cancel τότε μετά την ενεργοποίηση του volatility interrupter το υπόλοιπο της εντολής ακυρώνεται.

### 5.4. Εντολές ΣΤΟΠ

Στη φάση συγκέντρωσης εντολών που ακολουθεί την ενεργοποίηση του volatility interrupter μεταφέρονται ως ενεργές όλες οι εντολές της συνεχούς διαπραγμάτευσης που είναι με συνθήκη STOP και θα πρέπει να ενεργοποιηθούν βάσει των πράξεων που πραγματοποιήθηκαν πριν την ενεργοποίηση του volatility interrupter.

## 6. Παράμετροι AMEM

Σύμφωνα με την Απόφαση 22 του ΔΣ του ΧΑ, οι παράμετροι που ισχύουν για τον Αυτόματο Μηχανισμό Ελέγχου Μεταβλητότητας των τιμών των μετοχών που ανήκουν στην Κύρια Αγορά και στην αγορά Ομολόγων είναι οι εξής:

Αγορά	Ειδική Διαπραγμάτευση	Τιμή μετοχής	Παράμετροι AMEM			
			Στατικό Όριο	Δυναμικό Όριο	Κανόνας Σημαντικής Απόκλισης (30% του Στατικού)	Απόκλιση Όγκου Δημοπρασίας
Κύρια Αγορά -Υψηλή ΣΔ	Ναι	≥ 0,05	10%	3%	3,0%	30%
	Όχι		10%	3%	3,0%	
	Ναι	< 0,05	15%	Δ/Υ	4,5%	
	Όχι		15%	Δ/Υ	4,5%	
Κύρια Αγορά - Μέση ΣΔ	Ναι	≥ 0,05	10%	3%	3,0%	
	Όχι		10%	3%	3,0%	
	Ναι	< 0,05	15%	Δ/Υ	4,5%	
	Όχι		15%	Δ/Υ	4,5%	
Κύρια Αγορά - Χαμηλή ΣΔ	Ναι	≥ 0,05	10%	3%	3,0%	
	Όχι		Δ/Υ	3%	Δ/Υ	
	Ναι	< 0,05	15%	Δ/Υ	4,5%	
	Όχι		Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ	
Ομόλογα	Ναι	-	10%	3%	3,0%	
Δ.Α.Κ	Ναι	-	10%	3%	3,0%	

Σχήμα 6-1, Παράμετροι AMEM

Χρόνοι AMEM	
Φάση Συγκ. Εντολών λόγω AMEM	2 λεπτά
Παράταση λόγω AMEM	1 λεπτά
Random Time Period (RTP)	1 λεπτό

Σχήμα 6-2, Χρόνοι AMEM