

## Xetra® BEST

### Marktmodell

Alle Eigentums- und Nutzungsrechte an dieser Xetra®-Publikation stehen der Deutsche Börse AG zu, ebenso wie alle anderen mit dieser Publikation zusammenhängenden Rechte, wie zum Beispiel jener aus Patenten, eingetragenen Gebrauchsmustern, Urheberschutz, Marken, etc. Die in dieser Publikation enthaltenen Angaben wurden mit der erforderlichen Sorgfalt auf ihre Richtigkeit und Unmissverständlichkeit zum Zeitpunkt der Veröffentlichung geprüft, jedoch kann die Deutsche Börse AG für die Verwendung der in dieser Publikation enthaltenen Informationen im Zusammenhang mit dem Börsenhandel beziehungsweise dem außerbörslichen Handel oder der Verwendung dieser Informationen in sonstiger Weise keine Haftung übernehmen. Weder die Deutsche Börse AG noch ihre Angestellten und Vertreter sind für die in der vorliegenden Publikation enthaltenen Irrtümer und Auslassungen verantwortlich. Diese Publikation wird nur zu Informationszwecken veröffentlicht und ist keine Anlageempfehlung. Diese Publikation bezweckt keine Aufforderung zum Handel, sondern nur eine allgemeine Information. Alle in dieser Publikation aufgeführten Beschreibungen, Beispiele und Berechnungen dienen ausschließlich als Anhaltspunkte und können nicht als maßgeblich betrachtet werden. Diese Publikation ist rechtlich nicht verbindlich. Verbindliche Regelungen, insbesondere zu Handelsmodellen und Ordertypen, enthalten ausschließlich die Regelwerke der Frankfurter Wertpapierbörse und der Deutsche Börse AG. Die Regelwerke können jederzeit geändert werden, wodurch die in dieser Publikation enthaltenen Informationen beeinflusst werden können.

## Inhaltsverzeichnis

<b>1</b>	<b>Einleitung</b> .....	<b>4</b>
1.1	Ziel.....	4
1.2	Struktur des Dokuments .....	4
<b>2</b>	<b>Hintergrund und Motivation</b> .....	<b>5</b>
<b>3</b>	<b>Xetra BEST-Prinzipien</b> .....	<b>6</b>
<b>4</b>	<b>Rollen</b> .....	<b>6</b>
4.1	BEST Executor .....	6
4.2	Order Flow-Provider .....	7
<b>5</b>	<b>Handelsmodell</b> .....	<b>7</b>
<b>6</b>	<b>Xetra BEST Quotes/Quote-Parameter</b> .....	<b>8</b>
6.1	Überblick.....	8
6.2	BEST Quote-Parameter.....	9
<b>7</b>	<b>Preferencing</b> .....	<b>10</b>
<b>8</b>	<b>Xetra BEST-Orders</b> .....	<b>10</b>
8.1	Ordertypen .....	11
8.2	Maximale Ordergröße .....	11
8.3	Änderungen von Orders im Orderbuch.....	11
8.4	Handhabung von Stop Orders.....	11
8.5	Order Routing.....	11
<b>9</b>	<b>Handelstag</b> .....	<b>14</b>
<b>10</b>	<b>Auktionen</b> .....	<b>14</b>
<b>11</b>	<b>Fortlaufender Handel</b> .....	<b>14</b>
11.1	Ausführungsfälle .....	15
11.2	Handhabung von Volatilitätsunterbrechungen im fortlaufenden Handel.....	21
11.2.1	Auslösen von Volatilitätsunterbrechungen .....	21
11.2.2	Xetra BEST während Volatilitätsunterbrechungen .....	22
11.3	Spezielle Konstellationen im Orderbuch .....	23
11.3.1	Iceberg Orders.....	23
11.3.2	Crossed/Locked-Situation.....	25

---

---

Gruppe Deutsche Börse

Xetra BEST

Marktmodell

---

---

21.09.09

Seite 3 von 27

---

---

11.3.3	Leeres Orderbuch .....	25
<b>12</b>	<b>Selektionsprozess für Orders .....</b>	<b>26</b>
<b>13</b>	<b>Order-Handhabung im Falle von preisbeeinflussenden Ereignissen .....</b>	<b>27</b>
<b>14</b>	<b>Reporting und Veröffentlichung .....</b>	<b>27</b>
<b>15</b>	<b>Glossar .....</b>	<b>27</b>

---

## 1 Einleitung

### 1.1 Ziel

Dieses Dokument beschreibt das Marktmodell einer Best Execution-Funktionalität in Xetra. Xetra Best Execution - kurz Xetra BEST - bietet einem Xetra-Teilnehmer (BEST Executor) die Möglichkeit, Orders seiner Kunden oder von Kunden anderer Teilnehmer (Order Flow-Provider) auszuführen, bevor diese im Orderbuch ausgeführt werden. Diese Funktionalität ermöglicht den Kunden des BEST Executor (bzw. des Order Flow-Providers) einen besseren Preis als er aus der aktuellen Xetra-Orderbuchlage resultieren würde.

Das Marktmodell beschreibt, welche Orders und Quotes Xetra BEST zugewiesen werden und das Zusammenspiel dieser Orders und Quotes mit dem Xetra-Orderbuch. Das Zusammenspiel von Xetra BEST mit der Discretionary Order ist in diesem Dokument nicht beschrieben, da diese an der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) derzeit nicht genutzt wird.

Die rechtlich verbindlichen Regelungen für den Handel an der FWB sind im Regelwerk der FWB festgehalten, insbesondere in der „Börsenordnung für die Frankfurter Wertpapierbörse“ und in den „Bedingungen für Geschäfte an der Frankfurter Wertpapierbörse“. Das Marktmodell basiert auf den bestehenden Regelwerken, kann aber weitergehende Bestimmungen enthalten.

Das Marktmodell reflektiert den technischen Stand von Xetra Release 10.0.

### 1.2 Struktur des Dokuments

Das Dokument ist wie folgt strukturiert:

Nach der Einleitung wird der Hintergrund und die Motivation der Funktionalität in Kapitel 2 erklärt. Darauf basierend werden in Kapitel 3 die grundlegenden Eigenschaften der Xetra BEST-Funktionalität beschrieben. Kapitel 4 spricht die verschiedenen Rollen der Xetra-Teilnehmer im Rahmen von Xetra BEST an. Die für Xetra BEST gültigen Handelsmodelle werden in Kapitel 5 erläutert. In Kapitel 6 werden die Anforderungen bezüglich der Spezifizierung der Xetra BEST Quotes detailliert beschrieben. Kapitel 7 und 8 beziehen sich auf das Preferencing und die speziellen Anforderungen für Orders, für die der Xetra BEST-Service genutzt wird. Der Handelsablauf ist in Kapitel 9 erläutert. Darauf aufbauend wird die Interaktion von Xetra BEST und dem Orderbuch während Auktionen (Kapitel 10) und fortlaufendem Handel (Kapitel 11) unter Verwendung von Orderbuch- und Ausführungsbeispielen erklärt. Einen Überblick über den Auswahlprozess für Orders (Kapitel 12), die Handhabung der Orders im Falle von preisbeeinflussenden Ereignissen (Kapitel 13) sowie dem Reporting und der Veröffentlichung von Xetra BEST-Geschäften (Kapitel 14) schließen das Dokument ab.

Ein Glossar von hier benutzten Fachbegriffen befindet sich am Ende des Dokuments.

---

## 2 Hintergrund und Motivation

Anleger verlangen eine sofortige und vollständige Ausführung ihrer Order mit einem verlässlichen Preisvorteil im Vergleich zu einem liquiden Referenzmarkt. Die Deutsche Börse trägt diesen Anforderungen Rechnung und bietet eine Best Execution-Funktionalität in Xetra an. Xetra BEST basiert auf einem hybriden Marktmodell, d. h. es beinhaltet Orderbuch- und Market Making-Komponenten in einem Handelsmodell.

Mit der Bereitstellung dieses Marktmodells gewährleistet die Deutsche Börse die Effizienz und Liquiditätskonzentration in einem kompetitiven Marktumfeld und eine Konsolidierung aller Orders auf einer zentralen Plattform, die das Zentrum der Marktkommunikation zwischen allen Teilnehmern ist. Die Deutsche Börse verhindert damit eine Fragmentierung in separate und unabhängige Marktplätze und garantiert überwachte Preisqualität und Transparenz für alle Investoren. Xetra wird weiterhin als der zentrale Referenzmarkt dienen. Alle Orders werden in Xetra ausgeführt und alle Ausführungen werden real-time von einer zentralen Quelle publiziert.

Xetra BEST ermöglicht den Xetra-Teilnehmern die Bereitstellung eines Best Execution<sup>1</sup>-Service für ihre Kunden. Xetra BEST bietet speziellen Teilnehmern einen innerhalb von Xetra bevorzugten Zugang zu seinem Orderflow (BEST Executor). Zusätzlich kann der BEST Executor Vereinbarungen mit anderen Xetra-Teilnehmern treffen (Order Flow-Provider), die ihren Orderflow direkt zur Ausführung gegen den BEST Executor unter Nutzung des Xetra-Netzwerks einstellen (Preferencing).

Mit der Bereitstellung von Xetra BEST wird ein Preisqualitätsstandard etabliert, der die Kommunikation mit den Kunden vereinfachen und die regulatorisch erforderliche Überwachung sicherstellen wird: das Xetra BEST-Marktmodell garantiert ex ante eine Best Execution.

Aus der Sicht des Anlegers garantiert Xetra BEST immer eine Best Execution in dem Sinne, dass Orders innerhalb dieser Funktionalität besser ausgeführt werden als im aktuellen Xetra-Orderbuch. Darüber hinaus eliminiert das Xetra BEST-Marktmodell Teilausführungen für Orders, die gegen den BEST Quote ausgeführt werden (siehe Kapitel 3).

Das Marktmodell schützt die Konsistenz des Orderbuchs durch Sicherstellung einer systemweiten Preis-/Zeit-Priorität. Xetra BEST verhindert, dass Orders im Orderbuch verbleiben, während Geschäfte zu Preisen, die die Ausführung dieser Orders ermöglichen würden, im Rahmen von Xetra BEST getätigt werden.

---

<sup>1</sup> Dieses Dokument definiert Best Execution als eine Ausführung zu einem Preis, der besser ist als eine Ausführung im Xetra-Orderbuch.

---

### 3 Xetra BEST-Prinzipien

Die folgenden fünf zentralen Prinzipien dienen als Basis für die Xetra BEST-Funktionalität, die in den nachfolgenden Kapiteln beschrieben wird:

(a) BEST Execution-Prinzip

Xetra BEST-Geschäfte kommen nur dann zustande, wenn die Xetra BEST Order entweder einen Preisvorteil im Vergleich zum aktuellen sichtbaren Geld- bzw. Brief-Limit des Xetra-Orderbuchs erfährt oder zum volumengewichteten Durchschnittspreis, der sich im Xetra-Orderbuch für das Volumen der Xetra BEST Order ergeben hätte. Bei der Berechnung des Durchschnittspreises werden Hidden Orders mit einem unsichtbaren Limit besser als das beste sichtbare Geld- bzw. Brief-Limit nicht berücksichtigt. Liegen unsichtbare Limite von Hidden Orders vor, die besser als das beste sichtbare Geld- bzw. Brief-Limit sind und die gleichzeitig besser oder gleich dem potenziellen Ausführungspreis in Xetra BEST sind, kommt kein Xetra BEST-Geschäft zustande.

(b) Schutz der Orderbuchkonsistenz

Kommt ein Xetra BEST-Geschäft zustande und der Ausführungspreis in Xetra BEST ist niedriger oder gleich dem aktuellen besten Geld-Limit bzw. höher oder gleich dem aktuellen besten Brief-Limit im Orderbuch, so werden zunächst alle Orders im Xetra-Orderbuch mit Limiten besser oder gleich dem Xetra BEST-Ausführungspreis gegen den BEST Executor ausgeführt.

(c) Ex ante-Eingabe der Quotes/Quote-Parameter

Durch Spezifizierung von Quote-Parametern (siehe Kapitel 6.2) erklärt der BEST Executor seine Bereitschaft, eine Best Execution anzubieten. Diese Parameter müssen vor dem Eingang von Xetra BEST Orders eingestellt werden. Es gibt somit keine Möglichkeit, sich erst mit einer Zeitverzögerung zu entscheiden, ob die Order in Xetra BEST ausgeführt wird oder nicht.

(d) Automatische Einstellung in das Xetra-Orderbuch

Ist eine Ausführung innerhalb von Xetra BEST nicht sofort möglich (basierend auf den in diesem Dokument beschriebenen Bedingungen), wird die Kundenorder automatisch in das Xetra-Orderbuch eingestellt.

(e) Keine Teilausführungen

Orders werden in Xetra BEST ohne Teilausführungen ausgeführt. Jedoch sind Teilausführungen für Kundenorders, die in das Xetra-Orderbuch eingestellt werden, möglich.

## 4 Rollen

### 4.1 BEST Executor

Xetra BEST ermöglicht Teilnehmern, die als BEST Executor in einem bestimmten Wert registriert sind, ihren Kunden oder den Kunden anderer Xetra-Teilnehmer einen speziellen Best Execution-Service für diesen Wert anzubieten. Die Xetra BEST-Funktionalität sichert die Interaktion mit einem spezifischen Orderflow und bietet dem BEST Executor einen verlässlichen, bevorzugten Zugang zu eigenen oder weitergeleiteten Orders, sofern er eine Best Execution bereitstellt.

Um Best Execution anzubieten, gibt der BEST Executor Parameter für einen speziellen Quote-Typ – dem so genannten „BEST Quote“ – ein, der aufgrund der eingestellten Quote-Parameter vom System generiert wird. BEST Quotes sind nicht-öffentliche Quotes, die für andere Marktteilnehmer nicht sichtbar sind. Die Einstellung von BEST Quotes ist für BEST Executors fakultativ, d. h. nicht verpflichtend.

---

Eigene Kundenorders werden durch den BEST Executor, Kundenorders von Order Flow-Providern durch den Order Flow-Provider zur Ausführung in Xetra BEST mit einer besonderen Kennzeichnung eingestellt und über das Xetra-Netzwerk weitergeleitet. Der BEST Executor stellt seine Parameter für BEST Quotes in die Xetra BEST-Funktionalität ein. Der Matching-Algorithmus in Xetra BEST hat Zugriff auf den aktuellen Xetra Inside Market (bestes Geld-/Brief-Limit, Volumen am besten Geld-/Brief-Limit und die vollständige Orderbuchtiefe).

Nur die Teilnehmer, die zuvor registriert und als BEST Executor aufgesetzt sind, können auch als BEST Executor handeln, d. h. allen anderen Marktteilnehmern ist es nicht möglich, diese Best Execution-Funktion anzubieten.

Die Geschäftsführung kann festlegen, ob und für welche Werte BEST Executors zur Liquiditätsspende als Liquidity Manager im Xetra-Orderbuch verpflichtet werden. In diesem Fall sind die BEST Executors verpflichtet, analog dem Designated Sponsoring während des Handelstages auf einem speziellen Account Liquidität im zentralen Limitorderbuch zu spenden. Dazu stellen BEST Executors Quotes im Orderbuch mit einem dem jeweiligen Wertpapier zugeordneten minimalen Quotierungsvolumen und maximalen Spread über den Quotierungszeitraum, d. h. während der durch die Börse bestimmten Quotierungsdauer bereit.

## 4.2 Order Flow-Provider

Xetra BEST ermöglicht den Teilnehmern, die nicht selbst ihren Kunden einen Best Execution-Service anbieten wollen, ihren Orderflow an einen Xetra BEST Executor weiterzuleiten, der dann für die Kunden dieser Order Flow-Provider eine Best Execution übernimmt. Die Weiterleitung erfolgt über das Xetra-Netzwerk. Der entsprechende Orderflow verbleibt aber in der Verantwortung des Order Flow-Providers.

## 5 Handelsmodell

Alle im fortlaufenden Handel mit der Mindestschlussgröße 1 gehandelten Aktien und ETFs/ETCs sind in Xetra BEST verfügbar.

---

## 6 Xetra BEST Quotes/Quote-Parameter

Xetra BEST Quotes (Quote-Parameter) können während der Vorhandelsphase, der Haupthandelsphase und der Nachhandelsphase eingegeben werden. Quotes können zu jeder Zeit während des Handelstages geändert werden, jedoch können Vorschriften die Löschung eines Quote einschränken. Die folgenden Ausführungen beschränken sich auf Xetra BEST Quotes.

### 6.1 Überblick

Ein Xetra BEST Quote ist ein Quote, der – nach Eingang einer Xetra BEST Order – aus den Quote-Parametern (die vorher vom BEST Executor eingegeben wurden) und aus der aktuellen Orderbuchsituation abgeleitet wird.

Jeder BEST Executor kann Quote-Parameter für einen BEST Quote pro Instrument festlegen.

Ein BEST Quote spezifiziert den Preisvorteil relativ zum aktuellen besten sichtbaren Geld- bzw. Brief-Limit im Orderbuch, wenn das Ordervolumen kleiner oder gleich des Volumens des besten sichtbaren Geld- bzw. Brief-Limits im Orderbuch ist. Überschreitet das Volumen der Order das Volumen am besten sichtbaren Geld- bzw. Brief-Limit im Orderbuch, dann spezifiziert der BEST Quote den Preisvorteil relativ zum „volumengewichteten Durchschnitt“ („volume-weighted average“ = VWA) im Orderbuch. In diesem Zusammenhang wird der Begriff VWA als volumengewichteter, durchschnittlicher Ausführungspreis für die spezifizierte Ordergröße der Xetra BEST Order bei einer potenziellen Ausführung im Orderbuch definiert.<sup>2</sup> Bei der Berechnung des VWA werden Hidden Orders mit Limiten besser als das beste sichtbare Geld- bzw. Brief-Limit nicht berücksichtigt.

Unter Annahme folgender Orderbuchlage

<b>Geld</b>		<b>Brief</b>	
Volumen	Limit	Limit	Volumen
100	54,36 (Hidden)	54,38 (Hidden)	100
60	54,35	54,39	170
180	54,32	54,41 (Hidden)	50
140	54,31	54,46	320
540	54,30	54,49	920

beträgt der VWA für eine Xetra BEST-Kauforder mit der Stückzahl 500 54,4312.

Der minimale Preisverbesserungsschritt für einen Xetra BEST Quote beträgt 0,001 Euro.

Um die wesentlichen Unterschiede zwischen einem Quote im Orderbuch und dem BEST Quote zusammenzufassen, gibt die folgende Tabelle einen Überblick über die grundlegenden Merkmale beider Quotetypen:

---

<sup>2</sup> Ist das Volumen der eintreffenden Order kleiner oder gleich dem Volumen am besten sichtbaren Geld- bzw. Brief-Limit, dann ist der VWA gleich dem besten sichtbaren Geld- bzw. Brief-Limit. Wenngleich dieser Spezialfall auch im Allgemeinfall des VWA enthalten ist, werden beide Fälle in diesem Dokument separat betrachtet, um die Lesbarkeit und Verständlichkeit des Modells zu erhöhen.

---

	Orderbuch-Quote	BEST Quote
Quote-Art	gleichzeitige Kauf-/Verkauf-Orders im Orderbuch	Quote wird aus Quote-Parametern und aktueller Orderbuchsituation abgeleitet
Sichtbarkeit	wird aggregiert im Orderbuch angezeigt	nicht öffentlich
Quotespezifizierung	absolut	relativ zur aktuellen Orderbuchsituation

## 6.2 BEST Quote-Parameter

Die folgenden Parameter definieren einen BEST Quote:

- Relatives Limit
- Boundary
- Size
- Reserve Size

Die Quote-Parameter werden separat für die Kauf- und Verkaufseite des jeweiligen Instruments eingegeben.

### (a) Relatives Limit (obligatorisch)

Das relative Limit wird gesetzt, um einen sich verändernden BEST Quote, der vom aktuellen besten sichtbaren Geld- bzw. Brief-Limit oder dem VWA (ohne Berücksichtigung der Hidden Orders mit Limiten besser als das beste sichtbare Geld- bzw. Brief-Limit) für das Volumen der Xetra BEST Order im Orderbuch abhängt, zu erzeugen. Dieses relative Limit, z. B. von +/- 0,001 Euro, bezieht sich immer auf die aktuelle Xetra-Orderbuchsituation und minimiert so die Kommunikationslast zwischen dem Teilnehmer-Frontend und dem Xetra-Backend. Das relative Limit des Quote für die Geldseite ist positiv (z. B. + 0,001 Euro) und für die Briefseite negativ (z. B. - 0,001 Euro).

### (b) Boundary (optional)

Um BEST Executors vor gegenläufigen Preisbewegungen (infolge von sich bewegenden Quotes abhängig von der aktuellen Orderbuchsituation) zu schützen, kann eine Begrenzung definiert werden, die als Obergrenze für die Geldseite des Quote (Untergrenze für die Briefseite des Quote) dient. Überschreitet der potenzielle Ausführungspreis die Obergrenze der Geldseite (eingegangene Xetra BEST-Verkauforder) oder fällt sie unter die Untergrenze für die Briefseite (eingegangene Xetra BEST-Kauforder), wird die Order nicht gegen den BEST Quote ausgeführt und automatisch ins Orderbuch eingestellt.

### (c) Size (obligatorisch)

Eine vordefinierte Size (Quote Size) muss dem BEST Quote durch den BEST Executor zugewiesen werden. Dies ist das maximal ausführbare Volumen einer BEST Order in Stück, die der BEST Executor auszuführen bereit ist. Hereinkommende Orders werden immer nur gegen die Quote Size ausgeführt.

### (d) Reserve Size (obligatorisch)

Um in der Lage zu sein, einen Quote einmal für eine Vielzahl von Xetra BEST-Ausführungen festzulegen, wird ein Reserve Size-Parameter zur Verfügung gestellt, der angibt, für welches

Volumen der Best Executor insgesamt bereit ist, Orders gegen sich auszuführen. Wenn eine Kundenorder gegen den BEST Quote ausgeführt wird, dann wird der BEST Quote von der Reserve Size so lange aufgefüllt, bis der verbleibende Rest dieser Größe kleiner als die Quote Size geworden ist.

Ist die Reserve Size kleiner als die Quote Size, ist eine Ausführung gegen diese Seite des Quote für dieses Instrument für den BEST Executor solange nicht mehr möglich, bis neue Quote-Parameter eingegeben sind.

Nach den oben beschriebenen Vorgaben können die Quote-Parameter eines Xetra BEST Quote für ein Instrument wie folgt aussehen:

Instrument: ABC

BEST Executor: MBRFR

<b>Geld</b>				<b>Brief</b>			
Reserve Size	Size	Boundary	Relatives Limit	Relatives Limit	Boundary	Size	Reserve Size
<b>BEST Quote</b>							
20.000	600	59,00	+ 0,020	- 0,008	52,00	600	20.000

## 7 Preferencing

Xetra BEST bietet Xetra-Teilnehmern (Order Flow-Provider) die Möglichkeit, ihren Orderflow über das Xetra-Netzwerk an einen BEST Executor weiterzuleiten, damit dieser ihre Kunden mit einer Best Execution bedient.

Die Beziehung zwischen Order Flow-Provider und BEST Executor ist auf Orderebene definiert, d. h. der Order Flow-Provider kann mit mehreren BEST Executors Vereinbarungen treffen und kann den BEST Quote für jede Order auf Basis eines Parameters auswählen (siehe Kapitel 8.5). Der BEST Executor informiert die Börse über die Order Flow-Provider, denen es erlaubt ist, ihre Kundenorder gegen seinen BEST Quote auszuführen.

## 8 Xetra BEST-Orders

Bezüglich grundlegender Ordertypen, Ausführungsbestimmungen (IOC, FOK), Gültigkeitsbeschränkungen und Handelseinschränkungen unterscheiden sich die Orderspezifikationen von Orders für Xetra BEST im Allgemeinen nicht von den aktuellen Xetra-Orderspezifikationen (siehe dazu das Xetra-Marktmodell Aktien). Daher werden nur die zusätzlichen Anforderungen für Orders, die der Ausführung in Xetra BEST unterliegen, in diesem Kapitel beschrieben. Market-to-limit Orders, Iceberg Orders, Hidden Orders, Midpoint Orders und Stop Orders zählen nicht zu den in Xetra BEST ausführbaren Orders.

---

## 8.1 Ordertypen

Nur Market Orders und ausführbare Limit Orders können in Xetra BEST ausgeführt werden. Market-to-limit Orders, Iceberg Orders, Hidden Orders und Midpoint Orders zählen nicht zu Ordertypen, für die der Xetra BEST-Service in Anspruch genommen werden kann.

Alle Limit Orders und Market Orders, die nicht sofort in Xetra BEST ausgeführt werden können, werden unmittelbar in das Xetra-Orderbuch (unabhängig von der Angabe einer Executor ID) eingestellt.

## 8.2 Maximale Ordergröße

Die Geschäftsführung der FWB legt fest, in welcher Höhe eine maximale Ordergröße für Kundenorders bestehen soll. Alle Orders, die größer als diese maximale Ordergröße sind, sind (unabhängig von der Angabe einer Executor ID) nicht in Xetra BEST ausführbar und werden unmittelbar in das Xetra-Orderbuch eingestellt.

## 8.3 Änderungen von Orders im Orderbuch

Nur neu hereinkommende Orders sind in Xetra BEST ausführbar. Wird ein Limit einer im Orderbuch vorhandenen Order so verändert, dass sie ausführbar wird, wird sie gegen Orders aus dem Orderbuch ausgeführt. Trotzdem können diese Orders wie gewohnt geändert und/oder gelöscht werden.

## 8.4 Handhabung von Stop Orders

Alle Stop Orders werden in das Xetra Stop-Orderbuch eingestellt. Stop Orders, die im Stop-Orderbuch ausgelöst werden, werden automatisch in das Xetra-Orderbuch eingestellt und sind nicht in Xetra BEST ausführbar.

## 8.5 Order Routing

Xetra BEST erlaubt die Adressierung von Orders an den kontrahierten BEST Executor auf zwei verschiedenen Wegen:

- a) mittels eines in Xetra vorausgewählten Default BEST Executors
- b) mittels der Eingabe des Orderparameters der BEST Executor ID

Die Order wird für eine potenzielle Ausführung gegen den BEST Quote des BEST Executor (definiert durch entweder a) oder b)) dadurch geprüft, dass festgestellt wird, ob eine gültige Beziehung zwischen BEST Executor und Order Flow-Provider vorhanden ist. Sollte das Ergebnis dieser Prüfung negativ sein, wird die Order in das Xetra Orderbuch eingestellt.

---

zu a) Default BEST Executor

Order Flow-Provider können in Xetra auf ISIN-Ebene diejenigen BEST Executors festlegen (Default BEST Executor), denen Kundenorders (Agent Orders) in diesen ISINs zur Ausführung zugeleitet werden sollen. Pro Member und ISIN kann ein Default BEST Executor bestimmt werden. Diese Voreinstellung kann untertägig geändert werden. Die Benutzung des Default BEST Executors zur Adressierung von Orders kann pro Subgroup aktiviert bzw. deaktiviert werden. Bei aktivierter Default BEST Executor Einstellung und nur wenn der Orderparameter BEST Executor ID mit " " (Leer) gefüllt ist, werden alle Kundenorders dieser Subgroup bei Einstellung auf Ausführung gegen den Default BEST Executor geprüft. Ist ein BEST Executor ID - Parameterwert ungültig eingegeben, wird die Order nicht auf Ausführbarkeit gegen den Default BEST Executor geprüft, sondern direkt in das Xetra Orderbuch eingestellt.

Falls der Orderparameter BEST Executor ID gefüllt ist, legt immer dieser Wert unabhängig vom definierten Default BEST Executor die potenzielle Ausführungsvariante der Xetra BEST Order fest (siehe b).

zu b) Eingabe des Orderparameter BEST Executor ID

Um mittels der Eingabe der BEST Executor ID festzulegen, ob eine Order mittels Xetra BEST ausgeführt oder ins Xetra-Orderbuch eingestellt werden soll, muss dieser Ausführungsparameter auf Orderlevel gesetzt werden. Ein Parameterwert, der die ID des BEST Executor enthält, bestimmt, dass die Order gegen den BEST Quote des BEST Executor auf Ausführung geprüft wird. Die Spezifizierung einer Executor ID ist nur für Kundenorders (Agent Orders) möglich.

Nur wenn ein (voreingestellter) BEST Executor ID - Parameterwert " " (Leer) bestimmt ist, kann eine eventuelle Default BEST Executor-Einstellung zum Tragen kommen.

Prioritäten bei Variantenkombination:

Die folgende Tabelle gibt an, wie Xetra in Abhängigkeit der Nutzung der Adressierung von Orders an den BEST Executor verfährt bzw. welches Merkmal Xetra zur Adressierung der Kundenorder nutzt.

Gruppe Deutsche Börse	
Xetra BEST	
Marktmodell	
	21.09.09
	Seite 13 von 27

		Default BEST Executor		
		leer	gültig besetzt	ungültig besetzt
BEST Executor ID	LEER	Xetra-Orderbuch	<b>Default BEST Executor</b>	Xetra-Orderbuch
	GÜLTIG BESETZT	<b>BEST Executor ID</b>	<b>BEST Executor ID</b>	<b>BEST Executor ID</b>
	UNGÜLTIG BESETZT	Xetra-Orderbuch	<b>Xetra-Orderbuch</b>	Xetra-Orderbuch

Bietet der ausgewählte BEST Executor keinen Quote, der zu einer Best Execution führt (nach der Definition dieses Dokuments), oder gibt es keine valide Beziehung zwischen Order Flow-Provider und dem BEST Executor, wird die Order automatisch in das Xetra-Orderbuch eingestellt.

## 9 Handelstag

Ausführungen in Xetra BEST sind während der festgelegten Börsenhandelszeiten zwischen dem Ende der Eröffnungsauktion und dem Beginn der Schlussauktion möglich.

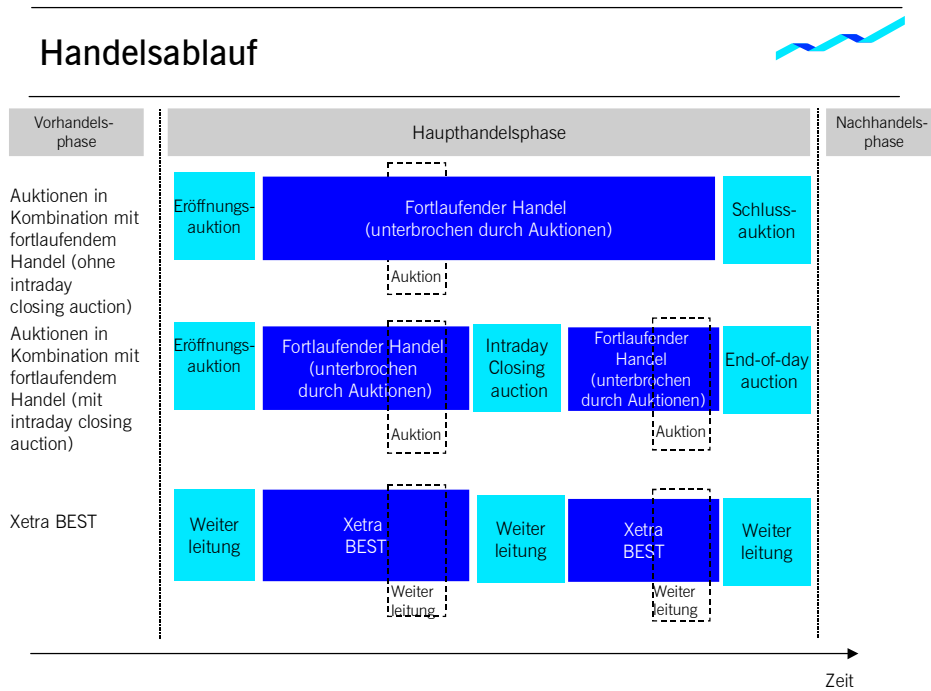


Diagramm 1: Handelsablauf

## 10 Auktionen

Während sämtlicher Auktionen sind keine Ausführungen in Xetra BEST möglich. Während einer Auktion werden somit eingehende Orders unmittelbar in das Xetra-Orderbuch eingestellt (unabhängig von der Angabe der Executor ID).

Darüber hinaus werden während einer Volatilitätsunterbrechung und Market Order-Unterbrechung alle Orders in das Xetra-Orderbuch eingestellt.

## 11 Fortlaufender Handel

Preis-/Zeit-Priorität zwischen Orders im Xetra-Orderbuch und Orders, die in Xetra BEST ausgeführt werden sollen, sowie eine konsistente Behandlung aller Orders im Orderbuch sind Schlüsselemente des Xetra BEST-Marktmodells:

Sollte bei einer Ausführung in Xetra BEST ein Preis zustande kommen, zu dem Orders im Xetra-Orderbuch einen Ausführungsanspruch haben, werden zunächst diese mit ihren Limiten gegen den BEST Executor ausgeführt.

Alle Orders, die nicht potenziell ausführbar sind, werden automatisch unmittelbar in das Xetra-Orderbuch eingestellt.

## 11.1 Ausführungsfälle

In Abhängigkeit vom Volumen der hereinkommenden Order im Vergleich zur Size des BEST Quote sind drei verschiedene Fälle möglich:

	Ausführung	Preis
1) (Ordervolumen $\leq$ Volumen am besten sichtbaren Geld- bzw. Brief-Limit) und (Ordervolumen $\leq$ Size BEST Quote)	Gegen den BEST Quote, sofern keine unsichtbaren Limite von Hidden Orders vorliegen, die besser als das beste sichtbare Geld- bzw. Brief-Limit sind und die gleichzeitig besser oder gleich dem potenziellen Ausführungspreis in Xetra BEST sind.	Wenigstens € 0,001 höher als das beste sichtbare Geld-Limit in Xetra für BEST-Verkauforders und € 0,001 niedriger als das beste sichtbare Brief-Limit in Xetra für BEST-Kauforders.
2) Volumen am besten sichtbaren Geld- bzw. Brief-Limit $<$ Ordervolumen $\leq$ Size BEST Quote	Gegen den BEST Quote, sofern keine unsichtbaren Limite von Hidden Orders vorliegen, die besser als das beste sichtbare Geld- bzw. Brief-Limit sind und die gleichzeitig besser oder gleich dem potenziellen Ausführungspreis in Xetra BEST sind; Orders im Orderbuch mit Limiten besser oder gleich dem potenziellen Ausführungspreis in Xetra BEST müssen vorher ausgeführt werden	Wenigstens € 0,001 höher/niedriger als der (auf drei Nachkommastellen gerundete) Orderbuch VWA (ohne Berücksichtigung der Hidden Orders mit Limiten besser als das beste sichtbare Geld- bzw. Brief-Limit) auf der Kauf-/Verkaufseite für BEST-Verkauf-/Kauforders.
3) (Ordervolumen $>$ Size BEST Quote)	Ausschließlich im Orderbuch.	VWA (inklusive aller Hidden Orders) des Orderbuchs resultierend aus den Ausführungen gegen das aktuelle Orderbuch.

Für die folgenden Beispiele wird angenommen, dass der BEST Executor MBRFR die folgenden Quote-Parameter zur Festlegung seines BEST Quote eingegeben hat:

<b>Geld</b>				<b>Brief</b>			
Reserve Size	Size	Boundary	Relatives Limit	Relatives Limit	Boundary	Size	Reserve Size
<b>BEST Quote</b>							
20.000	600	59,00	+ 0,020	- 0,008	52,00	600	20.000

**1a) (Ordervolumen ≤ Volumen am besten sichtbaren Geld- bzw. Brief-Limit) und (Ordervolumen ≤ Size BEST Quote) und es liegen keine unsichtbare Limite von Hidden Orders vor, die besser als das beste sichtbare Geld- bzw. Brief-Limit sind und die gleichzeitig besser oder gleich dem potenziellen Ausführungspreis in Xetra BEST sind**

Das aktuelle Orderbuch stellt sich wie folgt dar:

<b>Geld</b>		<b>Brief</b>	
Volumen	Limit	Limit	Volumen
60	54,35	54,39	170
180	54,32	54,41	50
		(Hidden)	
140	54,31	54,46	320
540	54,30	54,49	920

Eine BEST Order für den BEST Executor MBRFR (z. B. ausführbare Kundenkauforder; Stück: 50) wird in Xetra eingestellt.

Die BEST Order wird gegen den BEST Quote des BEST Executor bei 54,382 (aktuelles bestes sichtbares Brief-Limit – 0,008) ausgeführt, da keine unsichtbaren Limite von Hidden Orders vorliegen, die besser als das beste sichtbare Brief-Limit sind und die gleichzeitig besser oder gleich dem potenziellen Ausführungspreis in Xetra BEST sind. Die Size des BEST Quote des BEST Executor wird auf 600 zurückgesetzt. Seine Reserve Size wird um 50 Stück auf 19.950 reduziert. Das Orderbuch bleibt unverändert.

Die folgende Tabelle zeigt, welche Ausführungen erfolgen:

Ausführung	<b>Orderbuch</b>			<b>BEST Executor</b>			<b>Investor</b>		
	Preis	Volumen	B/S	Preis	Volume	B/S	Preis	Volumen	B/S
①				54,382	50	S	54,382	50	B

**1b) (Ordervolumen ≤ Volumen am besten sichtbaren Geld- bzw. Brief-Limit) und (Ordervolumen ≤ Size BEST Quote) und es liegen unsichtbare Limite von Hidden Orders vor, die besser als das beste sichtbare Geld- bzw. Brief-Limit sind und die gleichzeitig besser oder gleich dem potenziellen Ausführungspreis in Xetra BEST sind**

Das aktuelle Orderbuch stellt sich wie folgt dar:

<b>Geld</b>		<b>Brief</b>	
Volumen	Limit	Limit	Volumen
100	54,36 (Hidden)	54,38 (Hidden)	100
60	54,35	54,39	170
180	54,32	54,41 (Hidden)	50
140	54,31	54,46	320
540	54,30	54,49	920

Eine BEST Order für den BEST Executor MBRFR (z. B. ausführbare Kundenkauforder; Stück: 50) wird in Xetra eingestellt.

Der potenzielle Ausführungspreis in Xetra BEST liegt bei 54,382 (aktuelles bestes sichtbares Brief-Limit – 0,008) und ist damit nicht besser, als das Limit der besten Hidden Order auf der Briefseite (54,38). Es erfolgt keine Ausführung gegen den BEST Executor. Die BEST Order wird gegen das Orderbuch ausgeführt.

Die folgende Tabelle zeigt, welche Ausführungen erfolgen:

Ausführung	Orderbuch			BEST Executor			Investor		
	Preis	Volumen	B/S	Preis	Volume	B/S	Preis	Volumen	B/S
①	54,38	50	S				54,38	50	B

**2a) Volumen am besten Geld- bzw. Brief-Limit < Ordervolumen ≤ Size BEST Quote und es liegen keine unsichtbare Limite von Hidden Orders vor, die besser als das beste sichtbare Geld- bzw. Brief-Limit sind und die gleichzeitig besser oder gleich dem potenziellen Ausführungspreis in Xetra BEST sind**

Das aktuelle Orderbuch stellt sich wie folgt dar:

<b>Geld</b>		<b>Brief</b>	
Volumen	Limit	Limit	Volumen
60	54,35	54,39	170
180	54,32	54,41 (Hidden)	50
140	54,31	54,46	320
540	54,30	54,49	920

Eine BEST Order für den BEST Executor MBRFR (ausführbare Kundenkauforder; Stück: 500) wird eingestellt. Der VWA des Orderbuchs für das Volumen von 500 beträgt 54,4312.

Die BEST Order wird gegen den BEST Quote des BEST Executor bei 54,423 (aktueller auf drei Nachkommastellen gerundeter VWA – 0,008) ausgeführt.

Um eine Orderbuchkonsistenz zu erreichen, ist es erforderlich, dass Orders mit einem Limit besser oder gleich dem Ausführungspreis in Xetra BEST vorher ausgeführt werden müssen. Deshalb müssen - bevor die Xetra BEST-Ausführung stattfindet - die Verkauforder mit einem Volumen von 170 und einem Limit von 54,39 im Orderbuch und die Verkauforder mit einem Volumen von 50 und einem Limit von 54,41 im Orderbuch gegen den BEST Executor<sup>5</sup> ausgeführt werden. Anschließend wird die Retailorder vollständig (Volumen: 500) zu 54,423 gegen den BEST Quote ausgeführt. Der BEST Quote des BEST Executor wird auf 600 zurückgesetzt. Seine Reserve Size wird um 500 auf 19.500 verringert.

Die folgende Tabelle zeigt, welche Ausführungen stattfinden:

Ausführung	Orderbuch			BEST Executor			Investor		
	Preis	Volumen	B/S	Preis	Volumen	B/S	Preis	Volumen	B/S
①	54,39	170	S	54,39	170	B			
②	54,41	50	S	54,41	50	B			
③				54,423	500	S	54,423	500	B

Kann ein VWA nicht errechnet werden, weil das Ordervolumen der hereinkommenden Order das aggregierte Volumen aller Orders auf der anderen Seite des Orderbuchs überschreitet, wird die BEST Order automatisch ins Orderbuch eingestellt.

<sup>5</sup> Dazu wird/werden (eine) Order(s) (Teilnehmer: MBRFR), die die Orders im Orderbuch ausführen, automatisch durch das System für den BEST Executor generiert.

**2b) Volumen am besten Geld- bzw. Brief-Limit < Ordervolumen ≤ Size BEST Quote und es liegen unsichtbare Limite von Hidden Orders vor, die besser als das beste sichtbare Geld- bzw. Brief-Limit sind und die gleichzeitig besser oder gleich dem potenziellen Ausführungspreis in Xetra BEST sind**

Das aktuelle Orderbuch stellt sich wie folgt dar:

<b>Geld</b>		<b>Brief</b>	
Volumen	Limit	Limit	Volumen
100	54,36 (Hidden)	54,38 (Hidden)	100
60	54,35	54,39	170
180	54,32	54,41 (Hidden)	50
140	54,31	54,46	320
540	54,30	54,49	920

Eine BEST Order für den BEST Executor MBRFR (ausführbare Kundenkauforder; Stück: 500) wird eingestellt. Der VWA des Orderbuchs (ohne Berücksichtigung der Hidden Order mit Limit besser als das beste sichtbare Brief-Limit) für das Volumen von 500 beträgt 54,4312.

Der potenzielle Ausführungspreis in Xetra BEST liegt bei 54,423 (aktueller auf drei Nachkommastellen gerundeter VWA (ohne Berücksichtigung der Hidden Order mit Limit besser als das beste sichtbare Brief-Limit- 0,008) und ist damit nicht besser, als das unsichtbare Limit der Hidden Order auf der Briefseite (54,38), welches gleichzeitig besser ist, als das beste sichtbare Brief-Limit. Es erfolgt keine Ausführung gegen den BEST Executor. Die BEST Order wird gegen das Orderbuch ausgeführt.

Die folgende Tabelle zeigt, welche Ausführungen stattfinden:

Ausführung	Orderbuch			BEST Executor			Investor		
	Preis	Volumen	B/S	Preis	Volumen	B/S	Preis	Volumen	B/S
①	54,38	100	S				54,38	100	B
②	54,39	170	S				54,39	170	B
③	54,41	50	S				54,41	50	B
④	54,46	180	S				54,46	180	B

---

Gruppe Deutsche Börse

Xetra BEST

Marktmodell

---

---

21.09.09

Seite 20 von 27

---

---

**3) (Ordervolumen > Size BEST Quote) oder (Ordervolumen > maximale Ordergröße)**

Eine BEST Order für den BEST Executor MBRFR (ausführbare Kundenkauforder; Stück: 900) wird ins Orderbuch eingestellt. Die BEST Order wird gegen das Orderbuch ausgeführt.

---

## 11.2 Handhabung von Volatilitätsunterbrechungen im fortlaufenden Handel

### 11.2.1 Auslösen von Volatilitätsunterbrechungen

Um extreme Preisbewegungen in Xetra BEST zu verhindern und um eine konsistente Handhabung von Xetra- und Xetra BEST-Orders sicherzustellen, werden potenzielle Ausführungen in Xetra BEST gegen dynamische/statische Preiskorridore geprüft. Um Preiskontinuität zu gewährleisten, wird der fortlaufende Handel durch eine Volatilitätsunterbrechung unterbrochen, wenn der potenzielle Ausführungspreis einer Xetra BEST Order außerhalb der dynamischen und/oder statischen Preisspanne um den Referenzpreis liegt (siehe Xetra-Marktmodell für Aktien).

Bevor die Order in Xetra BEST ausgeführt wird, wird geprüft, ob der potenzielle Xetra BEST-Ausführungspreis eine Volatilitätsunterbrechung auslösen würde.

Angenommen der BEST Executor MBRFR hat diese Quote-Parameter eingestellt, um seinen BEST Quote zu definieren:

Geld				Brief			
Reserve	Size	Boundary	Relatives Limit	Relatives Limit	Boundary	Size	Reserve
Size							Size
<b>BEST Quote</b>							
20.000	1.000	59,00	+ 0,020	- 0,008	52,00	1.000	20.000

#### 1) Auslösen einer Volatilitätsunterbrechung (Beispiel 1).

Folgende aktuelle Orderbuchsituation wird angenommen:

Geld		Brief	
Volumen	Limit	Limit	Volumen
50	52,35	54,41	200
100	52,32	54,45	300
220	52,31	56,19	500
1230	52,30	57,00	3.000

Auslösender Preis für eine Volatilitätsunterbrechung:  
54,29

Der letzte Ausführungspreis im Orderbuch sei 52,35. In diesem Beispiel liegt der auslösende Preis für eine Volatilitätsunterbrechung (basierend auf dem Referenzpreis 52,35) bei 54,29.

Eine BEST Order für den BEST Executor MBRFR (z. B. ausführbare Kundenkauforder, Stück: 100) wird nach Xetra weitergeleitet.

Der potenzielle Ausführungspreis der BEST Order ist 54,402 (aktuelles bestes Brief-Limit - 0,008). Da der potenzielle Ausführungspreis außerhalb der vordefinierten Spanne liegt, wird die Order ins Orderbuch eingestellt und eine Volatilitätsunterbrechung wird ausgelöst, da der nächste potenzielle Ausführungspreis im Orderbuch von 54,41 außerhalb der Volatilitätskorridore liegt.

## 2) Auslösen einer Volatilitätsunterbrechung (Beispiel 2).

Angenommen, folgende Orderbuchsituation liegt vor:

Geld		Brief	
Volumen	Limit	Limit	Volumen
60	52,35	54,41	200
180	52,32	54,45	300
140	52,31	56,19	500
540	52,30	57,00	3.000

Auslösender Preis für die  
Volatilitätsunterbrechung:  
55,19

Eine BEST Order für den BEST Executor MBRFR (z. B. ausführbare Kundenkauforder; Stück: 1.000) wird nach Xetra weitergeleitet.

In diesem Beispiel liegt der auslösende Preis für die Volatilitätsunterbrechung (basierend auf einem Referenzpreis von 54,45) bei 55,19.

Der VWA des Orderbuchs für die Size 1.000 ist 55,312.

Der potenzielle Ausführungspreis der BEST Order ist 55,304 (aktueller VWA – 0,008).

Da der potenzielle Ausführungspreis von 55,304 außerhalb des vordefinierten Volatilitätskorridors liegt, wird die Order automatisch ins Orderbuch eingestellt und gegen Orders des Orderbuches ausgeführt.

Ausführung	Orderbuch			BEST Executor			Investor		
	Preis	Volumen	B/S	Preis	Volumen	B/S	Preis	Volumen	B/S
①	54,41	200	S				54,41	200	B
②	54,45	300	S				54,45	300	B

Nach der zweiten Ausführung wird die Volatilitätsunterbrechung ausgelöst, da der nächste potenzielle Ausführungspreis im Orderbuch von 56,19 außerhalb der Volatilitätsspanne liegt.

### 11.2.2 Xetra BEST während Volatilitätsunterbrechungen

Während einer Volatilitätsunterbrechung oder einer erweiterten Volatilitätsunterbrechung im fortlaufenden Handel werden alle eingehenden Orders in das Xetra-Orderbuch eingestellt. Xetra BEST-Ausführungen sind dann nicht möglich.

## 11.3 Spezielle Konstellationen im Orderbuch

### 11.3.1 Iceberg Orders

Sind Iceberg Orders im Orderbuch, bezieht Xetra BEST auch diese Iceberg Orders in die Berechnung des Ausführungspreises mit ein.

Angenommen, der BEST Executor MBRFR hat diese Quote-Parameter eingestellt, um seinen BEST Quote festzulegen:

Geld				Brief			
Reserve Size	Size	Boundary	Relatives Limit	Relatives Limit	Boundary	Size	Reserve Size
<b>BEST Quote</b>							
20.000	1.000	59,00	+ 0,020	- 0,008	52,00	1.000	20.000

#### 1) Iceberg als erstes Limit im Orderbuch

Das aktuelle Xetra-Orderbuch stellt sich wie folgt dar:

Geld		Brief	
Volumen	Limit	Limit	Volumen
600	54,35	54,41	200
200	54,34	54,45	300
	Iceberg	54,41	5.000

Eine BEST Order für den BEST Executor MBRFR (z. B. ausführbare Kundenkauforder, Stück: 1.000) wird eingestellt.

Das VWA des Orderbuchs für das Volumen von 1.000 beträgt 54,41 (inklusive des Gesamtvolumens des Icebergs).

Die BEST Order wird vollständig (Volumen: 1.000) gegen den BEST Quote des BEST Executor bei 54,402 (aktueller VWA – 0,008) ausgeführt. Die Size des BEST Quote des BEST Executor wird auf 1.000 zurückgesetzt. Seine Reserve Size wird um 1.000 auf 19.000 reduziert. Das Orderbuch bleibt unverändert.

Die folgende Tabelle zeigt, welche Ausführungen stattfinden:

Ausführung	Orderbuch			BEST Executor			Investor		
	Preis	Volumen	B/S	Preis	Volumen	B/S	Preis	Volumen	B/S
①				54,402	1.000	S	54,402	1.000	B

## 2) Iceberg in der Tiefe des Orderbuches

Das aktuelle Xetra-Orderbuch stellt sich wie folgt dar:

<b>Geld</b>		<b>Brief</b>	
Volumen	Limit	Limit	Volumen
600	54,35	54,41	200
200	54,34	54,45	300
200	54,34	54,46	1.500
Iceberg		54,45	5.000

Eine BEST Order für den BEST Executor MBRFR (z. B. ausführbare Kundenkauforder; Stück: 1.000) wird nach Xetra weitergeleitet.

Das VWA des Orderbuchs für eine Size von 1.000 ist 54,442 (inklusive des Gesamtvolumens des Icebergs).

Die BEST Order muss gegen den BEST Quote des BEST Executor bei 54,434 (aktueller VWA – 0,008) ausgeführt werden.

Um eine Konsistenz des Orderbuchs zu erreichen, ist es notwendig, dass Orders mit einem Limit besser oder gleich dem Ausführungspreis in Xetra BEST vorher ausgeführt werden. Deshalb muss, bevor die Xetra BEST-Ausführung stattfindet, die Verkauforder mit einem Volumen von 200 und einem Limit von 54,41 gegen den BEST Executor<sup>6</sup> ausgeführt werden.

Anschließend wird die hereinkommende Kundenorder vollständig (Volumen: 1.000) zu 54,434 gegen den BEST Quote ausgeführt. Die Size des BEST Quote des BEST Executor wird auf 1.000 zurückgesetzt. Seine Reserve Size wird um 1.000 auf 19.000 verringert.

Ausführung	Orderbuch			BEST Executor			Investor		
	Preis	Volumen	B/S	Preis	Volumen	B/S	Preis	Volumen	B/S
①	54,41	200	S	54,41	200	B			
②				54,434	1.000	S	54,434	1.000	B

<sup>6</sup> Deshalb wird/werden (eine) Order(s) (Teilnehmer: MBRFR), die die Orders im Orderbuch ausführen, automatisch durch das System für den BEST Executor generiert.

---

### 11.3.2 Crossed/Locked-Situation

Sollte – aufgrund eines engen Spread im Orderbuch – der potenzielle Xetra BEST-Preis gleich dem besten Limit (unter Berücksichtigung von Hidden Orders) auf der anderen Seite des Orderbuchs sein oder es übersteigen, kann eine Best Execution für diese Zeit nicht erfolgen, da andernfalls Orders im Orderbuch trotz gleicher oder besserer Limitierung nicht ausgeführt werden. In dieser Situation werden hereinkommende Xetra BEST Orders in das Orderbuch weitergeleitet, bis das relative Limit für die Best Execution wieder im Spread des Orderbuchs liegt.

### 11.3.3 Leeres Orderbuch

Gibt es nur Market Orders, Hidden Orders oder keine Orders auf der anderen Seite des Orderbuchs, sind Ausführungen gegen den BEST Quote nicht möglich und die Orders werden automatisch in das Xetra-Orderbuch eingestellt.

---

## 12 Selektionsprozess für Orders

Um die Erläuterungen in den Kapiteln 6 bis 11 zusammenzufassen, zeigt das folgende Diagramm den Selektionsprozess für Xetra BEST oder das Xetra-Orderbuch.

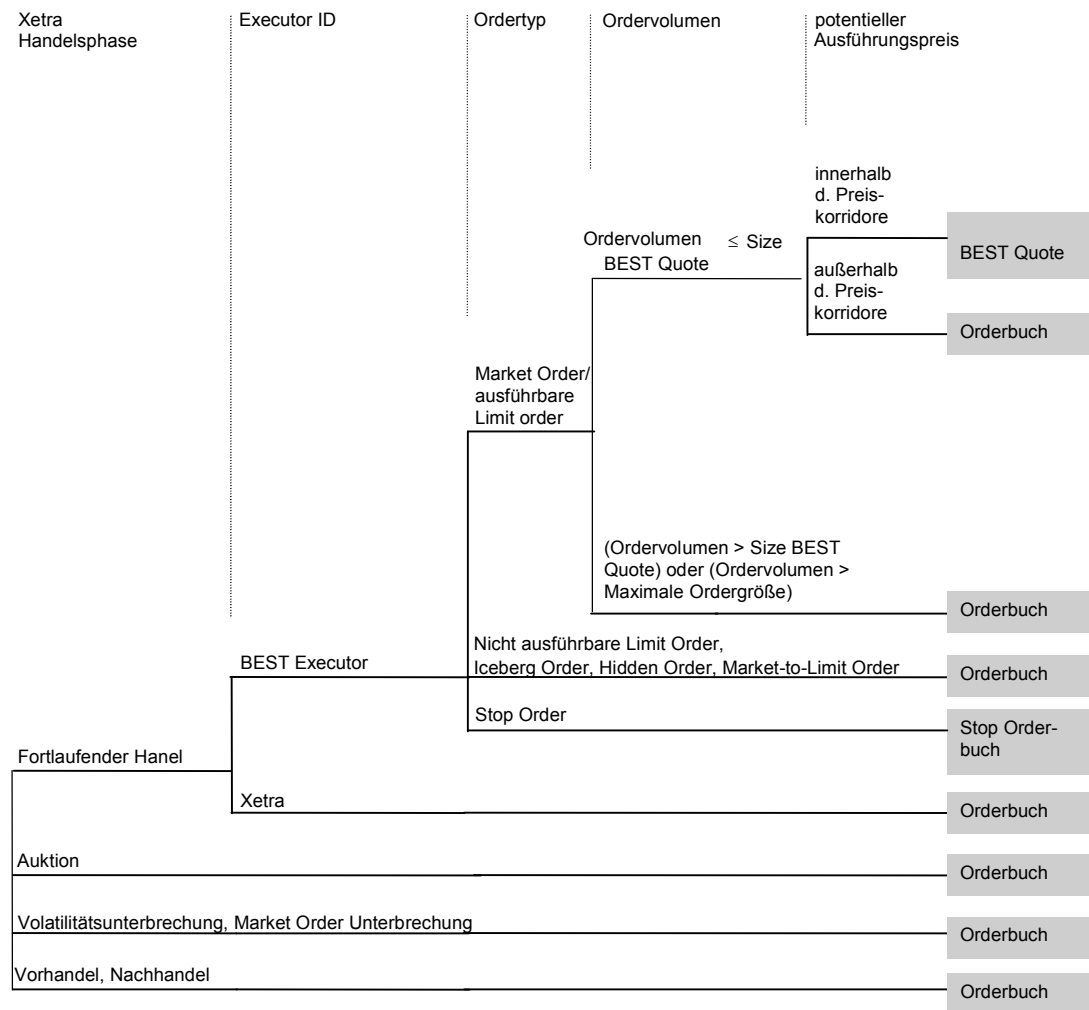


Diagramm 2: Selektionsprozess für Orders

### 13 Order-Handhabung im Falle von preisbeeinflussenden Ereignissen

Es sind keine Xetra BEST-Ausführungen während Halts oder Aussetzungen möglich.

### 14 Reporting und Veröffentlichung

Xetra BEST-Transaktionen werden sofort veröffentlicht, z. B. über den Ticker und über CEF. Xetra BEST-Geschäfte werden markiert, um anzuzeigen, dass die Transaktion in Xetra BEST stattfand.

Die in Xetra BEST gehandelten Volumina werden separat von den Orderbuchvolumina angezeigt.

### 15 Glossar

Best Execution	bessere Ausführung als im aktuellen Xetra-Orderbuch
BEST Executor	Marktteilnehmer, der → Best Execution seinen oder den Kunden anderer Teilnehmer (→ Order Flow-Provider) anbietet
BEST Order	Kundenorder (Agent Order) unterhalb der maximalen Ordergröße übermittelt zur Ausführung in → Xetra BEST
BEST Quote	nicht-öffentliche Quotes, die auf Basis von Quote-Parametern durch den → BEST Executor bereitgestellt werden, um einen Preisvorteil relativ zu einer Ausführung im Orderbuch zu geben. Diese werden nicht im Orderbuch angezeigt.
Executor ID	Parameter der → BEST Order, der den Ausführungsort festlegt (Parameterwerte: ID des → BEST Executor; “ ”, andere (Orderbuch))
Order Flow-Provider	Marktteilnehmer, der seine Kundenorders an einen anderen Xetra Teilnehmer (→ BEST Executor) weiterleitet, um Best Execution durch den bereitgestellten BEST Quote des anderen Teilnehmers zu erzielen
Orderbuchkonsistenz	Anforderung zur Ausführung von Limiten im Orderbuch, die besser oder gleich dem Xetra BEST-Ausführungspreis sind, bevor die → Xetra BEST-Ausführung stattfindet (Gewähr Preis-/Zeit-Priorität)
Preferencing	Weiterleiten der Kundenorders von → Order Flow-Provider zu bestimmten anderen Marktteilnehmern, die als → BEST Executor agieren
VWA (Volume Weighted Average)	volumengewichteter Durchschnittspreis für das Volumen der Xetra BEST-Order, wenn die Order im Orderbuch ausgeführt würde
Xetra BEST	Xetra-Funktionalität, die Best Execution garantiert