

Xetra® Release 9.0

Marktmodell Strukturierte Produkte

© Deutsche Börse AG

Alle Eigentums- und Nutzungsrechte an dieser Xetra®-Publikation stehen der Deutschen Börse AG zu, ebenso wie alle anderen mit dieser Publikation zusammenhängenden Rechte, wie zum Beispiel jene aus Patenten, eingetragenen Gebrauchsmustern, Urheberrecht, 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. Die Deutsche Börse AG behält sich das Recht zur Änderung ihrer Regelwerke und Produktspezifikationen vor, wodurch die Gültigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Informationen beeinflusst werden kann.

® Eingetragenes Warenzeichen der Deutsche Börse AG

Inhaltsverzeichnis

1	Einführung	3
1.1	Definitionen und Abkürzungen	3
2	Grundprinzipien des Marktmodells	5
3	Produkte und Segmentierung	7
4	Marktteilnehmer	8
5	Orders und Quotes	9
5.1	Grundlegende Orderarten	9
5.2	Gültigkeitsbeschränkungen	9
5.3	Stop-Orders	9
5.4	Quotes	10
5.5	Besondere Handelssituationen	11
6	Handelsphasen	12
6.1	Vorhandelsphase (Pre-Trading)	12
6.2	Haupthandelsphase	12
6.3	Nachhandelsphase (Post-Trading)	13
7	Handelsmodelle	14
7.1	Fortlaufende Auktion mit Emittent	14
7.1.1	Voraufrufphase (Pre-Call)	15
7.1.2	Aufrufphase	15
7.1.3	Preisermittlung	16
7.2	Fortlaufende Auktion mit Spezialist	16
7.2.1	Voraufrufphase (Pre-Call)	17
7.2.2	Freeze-Phase	18
7.2.3	Preisermittlung	18
7.3	OTC Trade Entry	19
8	Aufgaben und Pflichten des Spezialisten/Emittenten	20
8.1	Aufgaben und Pflichten des Spezialisten	20
8.2	Aufgaben und Pflichten des Emittenten	20
9	Prozess der Preisermittlung	22
9.1	Kernregeln des Matching	22
9.2	Beispiele für die Ermittlung des Auktionspreises	24

1 Einführung

Xetra ist die pan-europäische und vollelektronische Handelsplattform der Deutsche Börse AG für Aktien, Exchange Traded Funds, Zertifikate, Aktienanleihen, Optionsscheine, Bonds und Bezugsrechte. Sie wurde im November 1997 eingeführt, um einen transparenten, effizienten und vollelektronischen Handel an der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) zu ermöglichen. Seit seiner Einführung wird Xetra kontinuierlich weiterentwickelt und den Markterfordernissen angepasst.

Mit Xetra Release 9.0 erfolgt die Einführung eines neuen Marktmodells auf einer neuen Xetra Instanz (Xetra Frankfurt 2). Das Marktmodell umfasst die zwei Handelsmodelle „Fortlaufende Auktion mit Emittent“ und „Fortlaufende Auktion mit Spezialist“¹. Auch wenn für den Handel in den neuen Handelsmodellen die Xetra Infrastruktur genutzt wird, erfolgt der Handel über den Börsenplatz „Frankfurt“ (EDF).

Das vorliegende Dokument beschreibt ausschließlich den Handel von Zertifikaten, Optionsscheinen und Aktienanleihen. Im Folgenden wird hierfür der Begriff strukturierte Produkte verwendet. Die Marktmodelle für Aktien (inkl. ETFs und Bezugsrechte) den Blockhandel, sowie für Xetra BEST sind in jeweils separaten Dokumenten zu finden.

Das Marktmodell definiert die Grundprinzipien der Orderausführung und Preisermittlung. Dies umfasst die verfügbaren Handelsmodelle, die Priorisierung von Orders, die verschiedenen Ordertypen wie auch den jeweiligen Grad an Transparenz im Handel. Das Marktmodell spiegelt den gegenwärtigen Entwicklungsstand wider.

Die rechtlich verbindlichen Regelungen für den Handel an der Frankfurter Wertpapierbörse sind im Regelwerk der FWB festgehalten, insbesondere in der Börsenordnung und in den Geschäftsbedingungen sowie in den Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Scoach Europa AG für den Handel mit strukturierten Produkten im Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse. Das Marktmodell dient als Grundlage für die Regelwerke, kann aber weitergehende Bestimmungen enthalten.

1.1 Definitionen und Abkürzungen

BEGRIFFE	ERKLÄRUNGEN / DEFINITIONEN / SYNONYME
Xetra 9.0	Der Begriff „Xetra 9.0“ bezieht sich für die Zwecke dieses Dokuments ausschließlich auf die Funktionalität der Xetra-Software, die zunächst für den Markt für strukturierte Produkte an der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) eingerichtet werden soll.
Strukturierte Produkte	Strukturierte Produkte im Rahmen dieses Dokuments umfassen Zertifikate, Optionsscheine und Aktienanleihen (ohne Company Issued Warrants).
Instrument	Der Begriff „Instrument“ bezieht sich für die Zwecke dieses Dokuments auf ein Wertpapier, das zum Handel auf Xetra 9.0 aufgesetzt ist.
Tickgröße	Die Tickgröße ist die kleinste mögliche Veränderung eines Preislimits bzw. eines Preiskorridors.
Ausführbare Orderbuchsituation	Eine ausführbare Orderbuchsituation liegt bei gekreuztem Orderbuch innerhalb des quotierten Spreads vor, oder wenn es bei einer zum Quote ausführbaren Order zu keiner Teilausführung kommt.

¹ Technisch werden die beiden genannten Modelle in einem Handelsmodell abgebildet.

Potenziell ausführbare Orderbuchsituation	Eine potenziell ausführbare Orderbuchsituation liegt vor, wenn kein Quote verfügbar ist und ein gekreuztes Orderbuch oder eine unlimitierte Order vorliegt.
Potenziell ausführbares Volumen	Das potenziell ausführbare Volumen wird als der Überhang (ohne das Quote-Volumen) zum potenziell ausführbaren Preis definiert.
Vollständig offenes Orderbuch	Alle Orders (inkl. Stop Orders und Orders im Vorhaltebestand) werden einzeln mit ihrem Eingabe angezeigt (nur für Spezialisten).
Offenes Orderbuch	Bei offenem Orderbuch werden alle Limit und Market Orders inklusive Quote zum besten Kauf-/Verkaufs Limit angezeigt (Orderbuchtiefe = 1). Pro Limit wird die Gesamtstückzahl aller Orders und die Anzahl der Orders angezeigt.
Teilweise geschlossenes Orderbuch	Abhängig vom Handelsmodell wird nur der vom Spezialisten bzw. Emittenten eingestellte Quote angezeigt.
Geschlossenes Orderbuch	Es werden vor Geschäftsabschluss keine Informationen angezeigt; Daten sind nur nach Geschäftsabschluss verfügbar.
Orderbuchtiefe	Die Orderbuchtiefe umfasst die Gesamtstückzahlen der im Orderbuch vorliegenden Orders und Quotes je Limit.
Kleinste handelbare Einheit/Mindesthandelseinheit	Bei der kleinsten handelbaren Einheit/Mindesthandelseinheit handelt es sich um die Mindeststückzahl, auf die sich eine Order im Xetra-System beziehen kann. Nur Orders mit Stückzahlen, die ein Vielfaches der kleinsten handelbaren Einheit/Mindesthandelseinheit darstellen, werden vom System akzeptiert.
Order Flow Provider	Teilnehmer, der Orderströme an Xetra leitet.
Emittent	Der Begriff „Emittent“ wird, soweit nicht anders angegeben, im ganzen Dokument für den Emittenten selber oder für einen von ihm eingesetzten Quote-Verpflichteten synonym verwendet. Der Emittent fungiert in seinen Instrumenten als Market Maker.
Quote-Verpflichteter	Der Quote-Verpflichtete ist der Emittent selbst oder ein von diesem mit der Bereitstellung von Liquidität beauftragter Handelsteilnehmer (Market Maker).
Spezialist	Im Kontext des „Handelsmodells Spezialist“ ist hier der Spezialist in seiner Funktion als externer Market-Maker gemeint. Neben dem Spezialisten sind der Emittent/Quote-Verpflichtete des Wertpapiers im Handelssystem bekannt.
Consolidated Exchange Feed	Zentrales Informationsverteilungssystem der Deutschen Börse AG

2 Grundprinzipien des Marktmodells

Bei der Konzipierung des Marktmodells wurden die folgenden Grundprinzipien für den börslichen Handel strukturierter Produkte festgelegt:

1. Strukturierte Produkte werden ausschließlich im Handelsmodell „Fortlaufende Auktion mit Emittent“ oder „Fortlaufende Auktion mit Spezialist“ gehandelt.
2. Der Handel ist anonym; d.h. die Marktteilnehmer erkennen nicht, welcher Marktteilnehmer die jeweilige Order eingegeben hat. Nur der Spezialist ist in der Lage, den Eingeber einer Order zu identifizieren.
3. In beiden Handelsmodellen können alle Ordergrößen gehandelt werden.
4. Die Ordergültigkeit beträgt maximal 90 Tage einschließlich des Eingabedatums.
5. Stop-Limit-Orders und Stop-Market-Orders werden unterstützt.
6. Abhängig vom Handelsmodell stellt während der Haupthandelsphase der Spezialist oder der Emittent Quotes zur Verfügung. Diese Quotes können geändert oder gelöscht werden (nur möglich für Standard Quotes). Die von einem Spezialisten/Emittenten eingestellten Quotes können eine Stückzahl von größer oder gleich null haben. Sie müssen beidseitig sein, wobei das Geldlimit größer als null sein muss. Das Brieflimit kann gleich dem Geldlimit sein oder höher als dieses Limit.
7. Abhängig vom Handelsmodell existiert pro Wertpapier genau ein Spezialist/Emittent.
8. Während der Vorhandelsphase ist das Orderbuch für Marktteilnehmer teilweise geschlossen. Abhängig vom Handelsmodell werden nur die Quotes des Spezialisten/Emittenten dem Markt angezeigt (nicht über das Handelssystem, sondern über CEF und daran angeschlossene Vendoren-Plattformen).
9. Die Transparenz während der Haupthandelsphase ist abhängig vom Handelsmodell:
„Fortlaufende Auktion mit Emittent“: Abhängig von der Auktionsphase ist das Orderbuch für Marktteilnehmer offen oder teilweise geschlossen.
„Fortlaufende Auktion mit Spezialist“: Unabhängig von der Auktionsphase ist das Orderbuch teilweise geschlossen, d.h. nur der Quote des Spezialisten wird angezeigt.
10. Der Spezialist kann Orders (und Quotes) in seinem eigenen Namen und für andere Handelsteilnehmer eingeben.
11. In beiden Handelsmodellen gibt es zu einem bestimmten Zeitpunkt immer genau einen Preis für ein Wertpapier.
12. Die Preisermittlung erfolgt nach dem modifizierten Meistausführungsprinzip, abhängig vom Handelsmodell, nur innerhalb der durch den Spezialisten-/Emittenten-Quote vorgegebenen Spanne oder zum Geld- oder Brieflimit des Quotes.
13. Preisfeststellung: Existieren mehrere in Frage kommende Limite mit gleichem Überhang auf der Geld- und der Briefseite (oder liegt kein Überhang vor), wird der Mittelwert der in Frage kommenden Limite zusätzlich berücksichtigt.
14. Die Ausführung der Orders im Orderbuch erfolgt nach Preis-/Zeitpriorität.
15. Nach der Preisermittlung verbleiben nicht ausgeführte Teile des Emittenten-Quote im Orderbuch („Fortlaufende Auktion mit Emittent“). Im Handelsmodell „Fortlaufende Auktion mit Spezialist“ hingegen wird der (Matching-) Quote nach einer Preisermittlung gelöscht.

-
16. Geschäftsbestätigungen (Trade Confirmations) werden unmittelbar nach dem jeweiligen Geschäftsabschluss verschickt.
 17. Während der Nachhandelsphase (Post Trading) ist das Orderbuch für Marktteilnehmer geschlossen.
 18. Ein Buchungsschnitt erfolgt täglich nach Abschluss der Nachhandelsphase.

3 Produkte und Segmentierung

Der Handel in strukturierten Produkten an der FWB umfasst eine Vielzahl von Anlage- und Hebelprodukten, von denen die meisten in Stücknotiz und nur wenige in Prozent notiert werden.

Im Allgemeinen können strukturierte Produkte in allen Zulassungs- bzw. Marktsegmenten (Freiverkehr, Geregelter Markt, Amtlicher Markt) in den Handel einbezogen/zugelassen werden.

Aufgrund der hohen Anzahl an strukturierten Produkten und des anhaltenden Wachstums bei der Anzahl dieser Wertpapiere erfolgt eine weitere Unterteilung der beiden Produktgruppen Anlageprodukte und Hebelprodukte.

Derzeit wird der Markt für strukturierte Produkte zum Zwecke der Erstellung von Statistiken und der Performancemessung wie folgt unterschieden:

Anlageprodukte	Hebelprodukte
Aktienanleihen (Reverse Convertibles)	Exotische Hebelprodukte
Basket-Zertifikate	Knock-Out-Produkte (mit Stop-Loss)
Bonus-Zertifikate	Knock-Out-Produkte (ohne Stop-Loss)
Discount-Zertifikate	Standard-Optionsscheine
Garantie-Zertifikate	
Index-Zertifikate	
Outperformance-Zertifikate	
Sonstige Anlageprodukte	

4 Marktteilnehmer

Ein Handelsteilnehmer im fortlaufenden Auktionsmodell muss die Voraussetzungen für die Teilnahme am Börsenhandel gemäß dem Regelwerk der Frankfurter Wertpapierbörse erfüllen. Zusätzlich muss gewährleistet sein, dass eine ordnungsgemäße Abwicklung der in Xetra getätigten Geschäfte seitens des Handelsteilnehmers erfolgt oder dieser einen Xetra-Abwicklungsteilnehmer mit der Regulierung seiner Geschäfte beauftragt hat.

Die Nutzer des Systems können in mehrere Kategorien unterteilt werden:

- **Händler**
Ein Händler ist eine natürliche Person, die zum Handel an der Börse zugelassen ist. Ein Händler kann als Kundenhändler („Agent Trader“, Account „A“) oder als Eigenhändler („Proprietary Trader“, Account „P“) agieren. Die Orders werden entsprechend gekennzeichnet.
- **Emittenten**
Im Handelsmodell „Fortlaufende Auktion mit Emittent“ gibt es neben den Händlern den Emittenten („Issuer“, Account „I“), der zum Handel an der Börse zugelassen ist und durch die Eingabe verbindlicher Quotes in das System als Liquiditätsanbieter fungiert. Emittenten können einen Quote-Verpflichteten zur Bereitstellung von Liquidität in ihren Wertpapieren beauftragen.
- **Spezialist**
Im Handelsmodell „Fortlaufende Auktion mit Spezialist“ übernimmt der Spezialist (Account „I“), der zum Handel an der Börse zugelassen ist, durch die Eingabe von Quotes in das System die Rolle als Informations- und Liquiditätsanbieter. Die vom Spezialisten bereitgestellten Quotes basieren auf den aktuellen Emittenten-Quotes sowie der aktuellen Orderbuchlage. Der Spezialist ist zudem in der Lage, Orders für andere Handelsteilnehmer in das Orderbuch einzustellen. Weiterhin hat er die Möglichkeit zusätzlich Liquidität bereitzustellen, ohne dass die zu diesem Zwecke bereitgestellten Orders gegenüber dem Spezialisten berechnet werden (Account „L“).
- **Sonstige Nutzer**
Sonstige Nutzer sind Personen, die zum Handel weder zugelassen noch berechtigt sind, wie bspw. Administratoren, die für die Berechtigungsvergabe und –Verwaltung von Mitarbeitern des Handelsteilnehmers zuständig sind. Auch die in den Bereichen Abwicklung, Betrieb und Überwachung tätigen Mitarbeiter sowie Informationsnutzer fallen in diese Kategorie.

5 Orders und Quotes

Es können alle Ordergrößen gehandelt werden, die der für das jeweilige Wertpapier festgelegten Mindestschlussgröße entsprechen. Die wertpapierspezifische Mindestschlussgröße kann eins betragen.

Eine für die Ausführung relevante Orderänderung führt zur Änderung der Preis-/Zeitpriorität der Order. Die Orderänderung führt zu einer Löschung der bestehenden Order und einer Orderneueingabe (und somit zu einem neuen Zeitstempel und einer neuen Ordernummer). Änderungen, die für die Orderausführung nicht von Bedeutung sind, beeinflussen die Preis-/Zeitpriorität hingegen nicht.

5.1 Grundlegende Orderarten

Für den Preisbildungsprozess in der fortlaufenden Auktion sind zwei grundlegende Orderarten zugelassen:

Market Orders: Sind unlimitierte Kauf- und Verkauforders. Sie sollen zum nächsten ermittelten Preis ausgeführt werden.

Limit Orders: Sind Kauf- und Verkauforders. Sie sollen zum angegebenen Limit oder besser ausgeführt werden.

Durch zusätzliche Gültigkeitsbeschränkungen können die Ordertypen weiter spezifiziert werden. Ausführungsbedingungen (FOK oder IOC) sowie Handelsbeschränkungen (wie bspw. „Opening auction only“ oder „Closing auction only“ etc.) werden in den beiden Handelsmodellen nicht unterstützt.

5.2 Gültigkeitsbeschränkungen

Mittels weiterer Beschränkungen kann die zeitliche Gültigkeit von Orders bestimmt werden. Das Marktmodell sieht diesbezüglich folgende Varianten vor:

Good-for-day: Die Order ist nur für den aktuellen Börsentag gültig.

Good-till-Date (GTD): „Good-Till-Date“-Orders sind bis zu einem bestimmten Datum gültig; die maximale Ordergültigkeit ist 90 Kalendertage einschließlich des laufenden Börsentages (= $t+89$).

Good-till-cancelled (GTC): „Good-Till-Cancelled“-Orders sind bis zu ihrer Ausführung oder Löschung durch den Eingabe gültig, höchstens jedoch 90 Kalendertage einschließlich des laufenden Börsentages (= $t+89$).

5.3 Stop-Orders

Zur Unterstützung von Handelsstrategien stehen zwei verschiedene Arten von Stop-Orders zur Verfügung, die bei Erreichen eines zuvor festgelegten Limits („Stop-Limit“) ausgeführt werden. Im Gegensatz zu anderen bestehenden Xetra Handelsmodellen werden Stop Orders nicht auf Basis einer Preisfeststellung, sondern auf Basis des Spezialisten-/Emittenten-Quotes ausgelöst.

Stop-Market-Order: Eine „Stop-Market-Order“ wird bei Erreichen des Stop-Limits (bzw. bei Überschreitung im Falle von Stop-Buy-Orders oder bei Unterschreitung im Falle von Stop-Loss-Orders) automatisch als Market Order in das Orderbuch eingestellt und gegebenenfalls unverzüglich ausgeführt.

Stop-Limit-Order: Eine „Stop-Limit-Order“ wird bei Erreichen des Stop-Limits (bzw. bei Überschreitung im Falle von Stop-Buy-Orders oder bei Unterschreitung im Falle von Stop-Loss-Orders) automatisch als Limit Order das Orderbuch eingestellt und gegebenenfalls unverzüglich ausgeführt.

Eine Stop-Loss-Order wird ausgelöst, wenn das Geldlimit des Spezialisten-/Emittenten-Quotes gleich dem Stop-Limit ist oder dieses unterschreitet. Eine Stop-Buy-Order wird ausgelöst, wenn das Brieflimit des Spezialisten-/Emittenten-Quotes gleich dem Stop-Limit ist oder dieses überschreitet. Das Auslösen einer Stop Order führt immer zu einem neuen Zeitstempel für diese Orders. Die aus einer ausgelösten Stop-Market-Order oder Stop-Limit-Order resultierenden Market- oder Limit-Orders werden in der nächsten Preisfeststellung berücksichtigt und gegebenenfalls unverzüglich ausgeführt.

5.4 Quotes

Quotes können je nach Handelsmodell vom Emittenten oder Spezialisten eingegeben werden. Der relevante Funktionsumfang und die Handhabung können sich unterscheiden.

Die folgenden drei Arten von Spezialisten-/Emittenten-Quotes werden unterstützt:

- Standard-Quotes,
- Matching-Quotes zur Beendigung einer Aufruf-/Freeze-Phase und
- Preis-ohne-Umsatz Quotes zur Ermittlung eines Preises ohne Umsatz.

Im Allgemeinen müssen diese Quotes jeweils zweiseitig (Geld- und Briefseite) eingegeben werden. Sie können beid- oder nur einseitig (Brief- oder Geldseite) mit einer Stückzahl von null oder auf beiden Seiten mit einer Stückzahl ungleich null eingegeben werden.

Die Quotes von Spezialisten bzw. Emittenten werden dem Markt als Bestandteil des Orderbuchs bzw. des Inside Market angezeigt.

Der Emittent ist verpflichtet, während des gesamten Handelstages verbindliche Quotes zu stellen. Im Rahmen seiner Quotierungsverpflichtung muss er für die ihm zugewiesenen Wertpapiere mindestens die garantierte Mindeststückzahl abdecken. Der Emittent kann Quotes nur in seinem eigenen Namen eingeben.

Der Spezialist ist verpflichtet, während des Handelstages Quotes zu Informationszwecken sowie zur Bereitstellung von Liquidität einzustellen. Er muss dabei den Emittenten-Quote sowie die aktuelle Orderbuchlage berücksichtigen. Der Spezialist stellt Matching-Quotes im Namen des jeweiligen Emittenten ein.

5.5 Besondere Handelssituationen

Kommt es im Tagesablauf zu einer besonderen Handelssituation, kann der Handel entweder für ein einzelnes Wertpapier oder den Gesamtmarkt unterbrochen werden. Eine besondere Handelssituation ist u.a. das Erreichen einer Knock-out oder Stop-Loss-Grenze. Wertpapiere, deren Knock-Out- oder Stop-Loss-Grenze während des Handelstages erreicht wurde, werden nach Eintreten des Ereignisses vorübergehend vom Handel ausgesetzt (suspendiert). Der im System vorhandene Order- und Quotebestand wird dabei gelöscht. Die Dauer der Suspendierung wird in Absprache mit dem jeweiligen Emittenten festgelegt. Nach Aufhebung der Suspendierung können Order Flow Provider bis zum Fälligkeitstermin oder bis zum Delisting des betroffenen Wertpapiers jeweils nur Verkauforders eingeben. Dem Spezialist/Emittent ist nur die Eingabe einseitiger Quotes zur Rücknahme ihrer Wertpapiere gestattet.

6 Handelsphasen

Der Handel findet ganztägig statt und beginnt mit der Vorhandelsphase, an die sich die Haupthandelsphase und danach die Nachhandelsphase anschließen. Zwischen Nachhandel und Vorhandel kann im System nicht gehandelt werden.

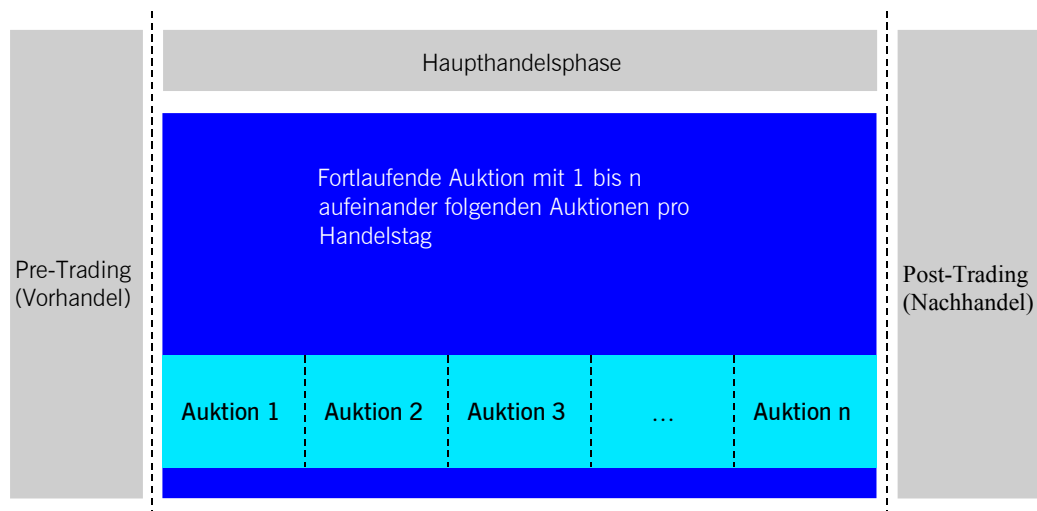


Abbildung 1: Ablauf des Handels

6.1 Vorhandelsphase (Pre-Trading)

Der Vorhandel leitet den Handelstag ein. In der Vorhandelsphase können alle Marktteilnehmer Orders – beim Spezialisten/Emittenten sind es Orders oder Quotes – zur Vorbereitung des eigentlichen Handels eingeben sowie bestehende eigene Orders bzw. Quotes ändern oder löschen.

Die Ordereingabe, -löschung oder -änderung durch Marktteilnehmer wird seitens der Börse bestätigt.

Das Orderbuch ist für Marktteilnehmer (inkl. der Emittenten) teilweise geschlossen. Nur der Spezialist erhält einen Überblick über die Orderbuchsituation. Der Spezialisten-/Emittenten-Quote wird über das zentrale Informationsverteilungssystem der DBAG (derzeit CEF – „Consolidated Exchange Feed“) veröffentlicht. Es wird der letzte am Vorhandelstag ermittelte Preis (sofern verfügbar) über das Handelssystem und CEF angezeigt.

6.2 Haupthandelsphase

Die Haupthandelsphase beginnt zeitgesteuert nach Ablauf der Vorhandelsphase.

Die Zusammenführung von Orders findet in Auktionen statt. Eine Auktion setzt sich in der Regel aus zwei Phasen („Fortlaufende Auktion mit Emittent“: Voraufrufphase und eine optionale Aufrufphase; „Fortlaufende Auktion mit Spezialist“: Voraufrufphase und eine Freeze-Phase) und der Preisermittlung zusammen.

Handelsmodell „Fortlaufende Auktion mit Emittent“:

Während der Voraufruf- und Aufrufphase können alle Marktteilnehmer Orders einstellen, ändern oder löschen. Emittenten können darüber hinaus Quotes eingeben oder löschen.

Handelsmodell „Fortlaufende Auktion mit Spezialist“:

Während der Voraufrufphase können alle Marktteilnehmer Orders einstellen, ändern oder löschen. Der Spezialist kann darüber hinaus Quotes eingeben oder Orders in seinem eigenen Namen oder für andere Marktteilnehmer eingeben oder löschen. Während der Freeze-Phase ist das Orderbuch gesperrt. Ordereingaben, -änderungen oder -löschungen werden während der Freeze-Phase nicht berücksichtigt. Anweisungen dieser Art werden vom System bis zur Aufhebung der Sperre in einem „Vorhaltebestand“ gesammelt und unmittelbar nach Aufhebung der Sperre verarbeitet. Der Spezialist kann während der Freeze-Phase Quotes und Orders im eigenen Namen oder für andere Marktteilnehmer eingeben oder löschen.

6.3 Nachhandelsphase (Post-Trading)

Die Nachhandelsphase beginnt zeitgesteuert nach Abschluss der Haupthandelsphase. Eine zu diesem Zeitpunkt noch laufende Auktion wird regulär beendet, so daß der Nachhandel im betroffenen Wertpapier unter Umständen erst nach Ablauf der Höchstdauer der Aufrufphase / Freeze-Phase beginnt.

In der Nachhandelsphase können Orders eingegeben sowie bestehende, Orders geändert oder gelöscht werden. Neu eingegebene Orders finden im entsprechenden Handelsmodell, abhängig von eventuellen Gültigkeitsbeschränkungen, am nachfolgenden Handelstag Berücksichtigung. Außerdem kann in der Nachhandelsphase eine Bearbeitung der abgeschlossenen Geschäfte erfolgen. Dabei können alle Geschäftsattribute, die nicht der Zustimmung des Kontrahenten unterliegen (z. B. Abwicklungskonto, teilnehmerinterne Ordernummer, Text, Kontokennzeichen etc.), nachträglich geändert werden. Der Händler kann am Tag des Geschäftsabschlusses das Abwicklungskonto für ein bestimmtes Geschäft durch eines der verbleibenden 15 Abwicklungskonten je Teilnehmer ersetzen. Bei Änderung des Abwicklungskontos erhalten beide Kontrahenten eine neue Geschäftsbestätigung.

Spezialisten/Emittenten-Quotes können während der Nachhandelsphase nicht eingegeben werden. Noch vorliegende Quotes werden im Rahmen der Tagesendverarbeitung durch das Handelssystem gelöscht.

In dieser Phase ist das Orderbuch geschlossen. Weder die Marktteilnehmer noch der Spezialist/Emittent erhält Einblick in die Marktlage. Es wird nur jeweils der letzte am aktuellen Handelstag ermittelte Preis angezeigt.

7 Handelsmodelle

Das Marktmodell ‚Fortlaufende Auktion‘ wird unterstützt. Dieses Marktmodell beinhaltet die Handelsmodelle ‚Fortlaufende Auktion mit Emittent‘, und ‚Fortlaufende Auktion mit Spezialist‘.

7.1 Fortlaufende Auktion mit Emittent

Im Handelsmodell ‚Fortlaufende Auktion mit Emittent‘ können alle Ordergrößen gehandelt werden, die der für das jeweilige Wertpapier festgelegten Mindestgröße oder einem ganzzahligen Vielfachen davon entsprechen. Die Mindestgröße kann eins betragen, sodass jede ganze Zahl als Vielfaches davon handelbar ist. Durch die Zusammenführung aller in einem Wertpapier vorhandenen Market Orders, Limit Orders und ggf. Stop-Orders sowie des Emittenten-Quotes, bündelt die Auktion Liquidität. Der Auktionspreis wird nach dem modifizierten Meistausführungsprinzip innerhalb der durch einen Emittenten-Quote vorgegebenen Spanne oder genau zum Geld- oder Brieflimit des Quotes ermittelt. Die Ausführung der Orders erfolgt gemäß Preis-/Zeitpriorität.

Eine Auktion im Handelsmodell ‚Fortlaufende Auktion mit Emittent‘ setzt sich aus der Vorauftrufphase, einer optionalen Aufrufphase sowie der Preisermittlung zusammen. Die optionale Aufrufphase dient zur Vermeidung von Teilausführungen und unterstützt die Verarbeitung von Stop-Orders.

Die Haupthandelsphase umfaßt mehrere aufeinander folgende Auktionen. Die Anzahl der Auktionen während der Haupthandelsphase sowie der zeitliche Abstand zwischen den einzelnen Auktionen bzw. die Dauer der Vorauftrufphase wird maßgeblich vom Emittenten bestimmt. Dies erfolgt maßgeblich durch die Qualität seiner Quotes (gestelltes Quotevolumen und Spreads) sowie seiner Reaktionszeit während der Aufrufphase. Weitere Einflussfaktoren sind außerdem die festgelegte Höchstdauer der Aufrufphase sowie die Orderbuchliquidität.

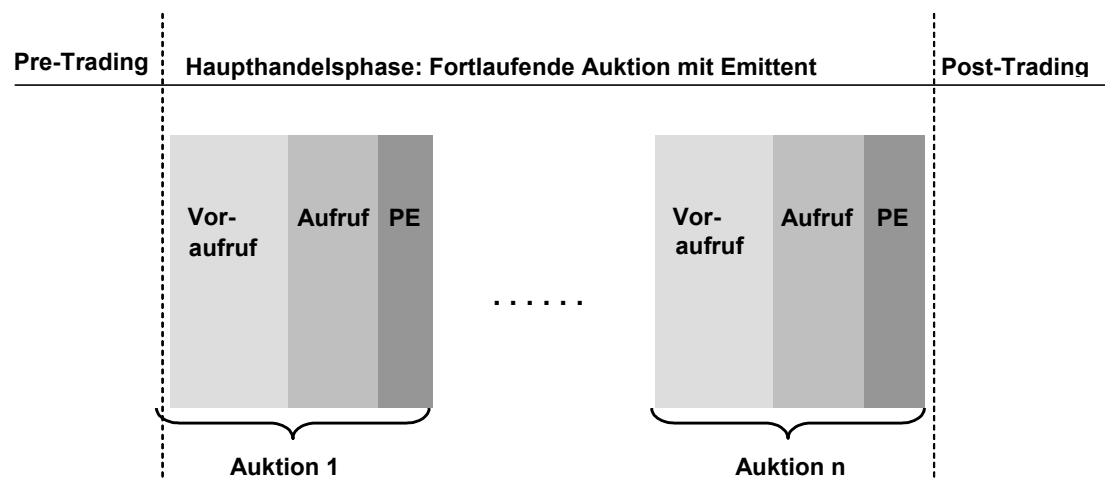


Abbildung 2: Wechsel der Handelsphasen – Fortlaufende Auktion mit Emittent

7.1.1 Voraufphase (Pre-Call)

Während der Voraufphase können Orders von den Marktteilnehmern oder dem Emittenten eingegeben, geändert oder gelöscht werden. Daneben kann der Emittent nach Maßgabe des Regelwerks Quotes einstellen oder löschen.

Während der Voraufphase ist das Orderbuch mit einer Tiefe von 1 geöffnet; d.h. es werden alle Limit und Market Orders sowie der Quote mit den kumulierten Orderstückzahlen des besten Geld- und Brieflimits angezeigt. Die Marktteilnehmer und Emittenten erhalten jeweils die gleichen Informationen.

Von der Voraufphase ist eine Preisermittlung bzw. ein Wechsel in die Aufrufphase möglich.

Für den Wechsel vom Vorauf zur Preisermittlung wird ein Emittenten-Quote benötigt. Eine Preisermittlung erfolgt unmittelbar, wenn angesichts eines gekreuzten Orderbuchs innerhalb der durch den Emittenten-Quote vorgegebenen Spanne eine Ausführbarkeit vorliegt bzw. diese Ausführbarkeit nicht dazu führt, dass eine zum Emittenten-Quote ausführbare Order teilausgeführt wird.

Diese Orders werden gemäß Preis-/Zeitpriorität innerhalb der durch den Emittenten-Quote vorgegebenen Spanne oder zum Geld- oder Brieflimit des Quotes ausgeführt.

Der Wechsel von der Voraufphase in die Aufrufphase erfolgt, wenn eine potenziell ausführbare Orderbuchsituation vorliegt (d.h. es existiert eine Market Order oder ein gekreuztes Orderbuch ohne Vorliegen eines Emittenten-Quote) oder das Volumen der zum Emittenten-Quote ausführbaren Orders (einschließlich des Volumens ausführbarer Orders auf der Gegenseite) das Quotevolumen übersteigt oder das Stop Limit einer Stop Order durch den Emittentenquote erreicht wurde. (Im Falle einer Stop-Loss Order, wenn das Geldlimit des Emittenten-Quotes gleich dem Stop-Limit ist oder dieses unterschreitet. Im Falle einer Stop-Buy Order, wenn das Brieflimit des Emittenten-Quotes gleich dem Stop-Limit ist oder dieses überschreitet.)

Für die Voraufphase ist keine Höchstdauer festgelegt. Wenn in einem bestimmten Wertpapier keine Orders vorliegen, verbleibt das Wertpapier während der gesamten Haupthandelsphase in der Voraufphase.

7.1.2 Aufrufphase

Während der Aufrufphase können Orders von den Marktteilnehmern oder dem Emittenten eingegeben, geändert oder gelöscht werden. Daneben kann der Emittent nach Maßgabe des Regelwerks Quotes einstellen oder löschen.

Während der Aufrufphase einer Auktion ist das Orderbuch teilweise geschlossen. Es wird nur der Emittenten-Quote angezeigt. Bei einer potenziell ausführbaren Orderbuchsituation wird dem entsprechenden Emittenten das zum indikativen Auktionspreis potenziell ausführbare Volumen angezeigt. Der indikative Auktionspreis wird weder dem Emittenten noch den Marktteilnehmern angezeigt.

Die Aufrufphase hat keine definierte Mindestdauer. Die Dauer kann in Abhängigkeit von der Reaktionszeit des Emittenten sowie der Liquidität des jeweiligen Wertpapiers variieren. Die Aufrufphase unterliegt einer Höchstdauer und hat kein zufälliges Ende. Sie kann jedoch durch den Emittenten vor Ablauf der maximalen Dauer beendet werden.

Von der Aufrufphase ist eine Preisermittlung bzw. ein Wechsel in die Voraufphase möglich.

Für den Wechsel vom Aufruf zur Preisermittlung wird ein Emittenten-Quote benötigt. Eine Preisermittlung erfolgt, wenn ein Matching-Quote eingegeben wurde und ausführbare Orders im Orderbuch vorliegen, die festgelegte Höchstdauer der Aufrufphase überschritten wurde oder durch Ordereingaben oder Orderänderungen eine Vollaussführung oder eine Ausführung innerhalb des Emittenten-Quotes der ausführbaren Orders möglich ist.

Ein Wechsel vom Aufruf in den Voraufruf findet statt, wenn im Orderbuch aufgrund von Orderänderungen oder der Aktualisierung eines Quotes (Eingabe eines Matching-Quotes) keine Ausführbarkeit mehr besteht bzw. der bestehende Emittenten-Quote während der Aufrufphase gelöscht wurde.

7.1.3 Preisermittlung

Die Preisermittlung findet statt, wenn das Orderbuch – ausgehend von der Orderbuchsituation zum Ende der Voraufruf- oder Aufrufphase – innerhalb der durch den Emittenten-Quote vorgegebenen Spanne gekreuzt ist oder zum Geld- oder Brieflimit dieses Quotes Orders ausgeführt werden können. In der Preisermittlung werden der Emittenten-Quote und alle Orders berücksichtigt, die sich zum Zeitpunkt der Preisermittlung im Orderbuch befinden. Die Preisermittlung erfolgt nach dem modifizierten Meistausführungsprinzip: Der Auktionspreis ist der Preis, zu dem das höchste ausführbare Ordervolumen und der niedrigste Überhang je im Orderbuch vorhandenem Limit innerhalb der durch den Emittenten-Quote vorgegebenen Preisspanne (einschließlich Geld- und Brieflimit des Quotes) vorliegt. Durch die Preis-/Zeitpriorität wird sichergestellt, dass maximal eine Order teilausgeführt wird. Liegt eine nicht eindeutige Orderbuchsituation vor, d.h. es gibt mehr als ein Limit mit gleichem ausführbaren Volumen, werden weitere Kriterien zur Ermittlung des Auktionspreises herangezogen (siehe Kapitel 9 „Prozess der Preisermittlung“). Nach der Preisermittlung wird der verbleibende Quote des Emittenten nicht gelöscht.

Die Kontrahenten werden mittels einer Ausführungsbestätigung (Execution Confirmation) über die zustande gekommenen Abschlüsse unter Angabe von Ausführungspreis, -volumen und -zeit informiert. Nach Erteilung der Ausführungsbestätigung werden den Kontrahenten mittels einer Geschäftsbestätigung (Trade Confirmation) alle Geschäftsdaten mitgeteilt. Bestimmte Attribute von Geschäften des laufenden Börsentages können modifiziert werden, die Teilnehmer erhalten danach eine aktualisierte Geschäftsbestätigung.

7.2 Fortlaufende Auktion mit Spezialist

Das Handelsmodell „Fortlaufende Auktion mit Spezialist“ entspricht in weiten Teilen dem Handelsmodell „Fortlaufende Auktion mit Emittent“. Die Unterschiede basieren auf der Sonderrolle des Spezialisten. Hauptunterschiede bestehen vor allem hinsichtlich der Transparenz, des Auktionsablaufs sowie bestimmter Funktionalitäten.

Im Handelsmodell „Fortlaufende Auktion mit Spezialist“ können alle Ordergrößen gehandelt werden, die der für das jeweilige Wertpapier festgelegten Mindestgröße oder einem ganzzahligen Vielfachen davon entsprechen. Die Mindestgröße kann eins betragen, sodass jede ganze Zahl als Vielfaches davon handelbar ist. Die Ausführung der Orders erfolgt nach gemäß Preis-/Zeitpriorität.

Eine Auktion im Handelsmodell „Fortlaufende Auktion mit Spezialist“ setzt sich aus der Voraufrufphase, der Freeze-Phase sowie der Preisermittlung zusammen. Die Freeze-Phase unterstützt den Spezialisten bei der Bereitstellung von Liquidität in den ihm zugewiesenen Wertpapieren.

Der Spezialist ist zur Nutzung eines angemessenen Limitkontrollsystems (LKS) verpflichtet, das ausführbare Orders (inkl. Stop Orders) unverzüglich anzeigt.

Die Haupthandelsphase umfasst mehrere aufeinander folgende Auktionen. Die Anzahl der Auktionen während der Haupthandelsphase sowie der zeitliche Abstand zwischen den einzelnen Auktionen bzw. die Dauer der Voraufrufphase und Freeze-Phase wird maßgeblich vom Spezialisten bestimmt. Dies erfolgt maßgeblich der durch die Qualität seiner Quotes (gestelltes Quotevolumen und Spreads) sowie seiner Reaktionszeit während dem Voraufruf und der Freeze-Phase. Weitere Einflussfaktoren sind außerdem die festgelegte Höchstdauer der Freeze-Phase sowie die Orderbuchliquidität.

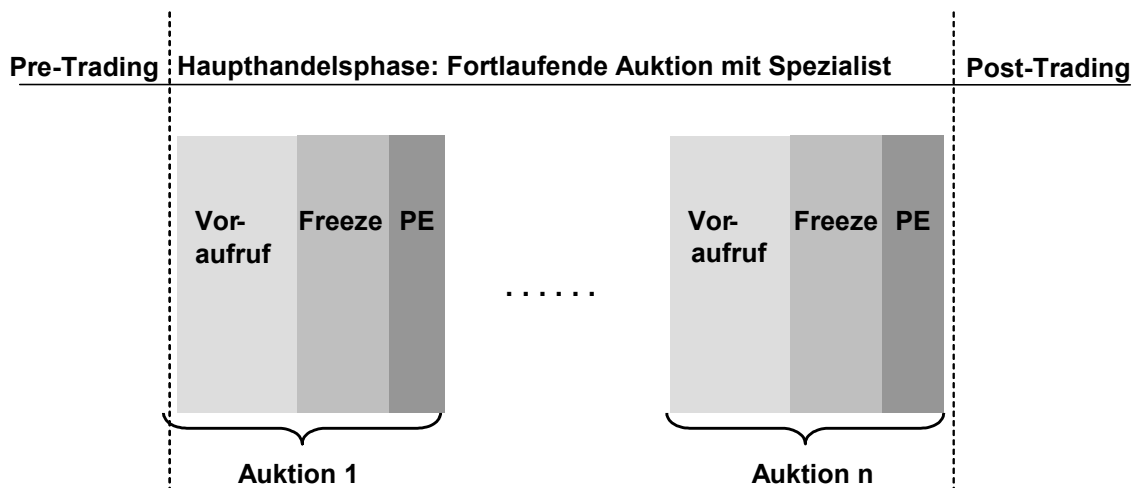


Abbildung 3: Wechsel der Handelsphasen – Fortlaufende Auktion mit Spezialist

7.2.1 Voraufrufphase (Pre-Call)

Während der Voraufrufphase können Orders von den Marktteilnehmern eingegeben, geändert oder gelöscht werden. Der Spezialist kann für eigene Rechnung, den jeweiligen Emittenten oder andere Handelsteilnehmer Orders eingeben, ändern oder löschen. Daneben kann er nach Maßgabe des Regelwerks Quotes einstellen oder löschen.

Während der Voraufrufphase ist das Orderbuch nur für den Spezialisten vollständig offen, d.h. der Spezialist kann jede Order und deren Eingebener einsehen. Für Marktteilnehmer ist das Orderbuch teilweise geschlossen, d.h. nur der Quote des Spezialisten wird angezeigt.

Von der Voraufrufphase ist lediglich ein Wechsel in die Freeze-Phase möglich, der durch den jeweils zuständigen Spezialisten ausgelöst wird.

Für die Voraufrufphase ist keine Höchstdauer festgelegt. Wird in einem bestimmten Wertpapier kein Phasenwechsel durch den zuständigen Spezialisten ausgelöst, wird der Voraufruf (ohne einen Wechsel) während des gesamten Handelstages (Haupthandelsphase) fortgesetzt.

7.2.2 Freeze-Phase

Während der Freeze-Phase ist das Orderbuch gesperrt. Generell können Marktteilnehmer in dieser Zeit keine Orders in das Orderbuch einstellen bzw. bestehende, eigene Orders ändern oder löschen. Anweisungen dieser Art werden im Vorhaltebestand gespeichert und nach Aufhebung der Sperre durch den Spezialisten im Orderbuch entsprechend berücksichtigt. Der Spezialist kann während der Freeze-Phase auf eigene Rechnung, für den jeweiligen Emittenten oder andere Handelsteilnehmer Orders eingeben oder löschen. Daneben kann er nach Maßgabe des Regelwerks Quotes einstellen oder löschen.

Während der Freeze-Phase der Auktion ist die Orderbuch-Transparenz für die Marktteilnehmer analog der Voraufrufphase, d.h. das Orderbuch ist teilweise geschlossen. Neben der Orderbuch-Transparenz während der Voraufrufphase kann sich der Spezialist (z.B. über sein LKS) zusätzlich das zum indikativen Auktionspreis potenziell ausführbare Ordervolumen anzeigen lassen.

Die Freeze-Phase hat keine definierte Mindestdauer. Die Dauer kann in Abhängigkeit von der Reaktionszeit des Spezialisten variieren. Die Freeze-Phase unterliegt einer Höchstdauer und hat kein zufälliges Ende. Sie kann jedoch durch den Spezialisten vor Ablauf der maximalen Dauer beendet werden.

Von der Freeze-Phase ist ein Wechsel zur Preisermittlung bzw. in den Voraufruf möglich. Im Allgemeinen wird ein Wechsel von der Freeze-Phase in die Voraufrufphase durch den jeweiligen Spezialisten ausgelöst. Wird vor Ablauf der Höchstdauer der Freeze-Phase kein Phasenwechsel durch den Spezialisten ausgelöst, wechselt das System automatisch ohne Preisermittlung in die Voraufrufphase. Der Wechsel von der Freeze-Phase in den Voraufruf führt nicht zur Löschung des aktuellen Spezialisten-Quotes. Der Wechsel von der Freeze-Phase zur Preisermittlung wird seitens des Spezialisten durch die Eingabe eines Matching-Quotes ausgelöst.

7.2.3 Preisermittlung

Der Vorgang der Preisermittlung wird durch die Eingabe eines Matching-Quote durch den Spezialisten ausgelöst. Der Preis selbst wird durch das Handelssystem ermittelt. In der Preisermittlung werden der Matching-Quote und alle Orders berücksichtigt, die sich zum Zeitpunkt der Preisermittlung im Orderbuch befinden. Die Preisermittlung erfolgt nach dem modifizierten Meistausführungsprinzip. Damit ist der Auktionspreis der Preis, zu dem das höchste ausführbare Ordervolumen und der niedrigste Überhang je im Orderbuch vorhandenem Limit innerhalb der durch den aktuellen Matching-Quote des Spezialisten vorgegebenen Spanne, einschließlich des Geld- und Brieflimits dieses Quotes, vorliegt. Die Preis-/Zeitpriorität stellt sicher, dass maximal eine Order teilausgeführt wird. Liegt eine nicht eindeutige Orderbuchsituation vor, d.h. gibt es mehr als ein Limit mit gleichem ausführbaren Volumen, werden weitere Kriterien zur Ermittlung des Auktionspreises herangezogen (siehe Kapitel 9 „Prozess der Preisermittlung“). Nach der Preisermittlung wird der verbleibende Quote des Spezialisten gelöscht.

Die Kontrahenten werden mittels einer Ausführungsbestätigung (Execution Confirmation) über die zustande gekommenen Abschlüsse unter Angabe von Ausführungspreis, -volumen und -zeit informiert. Nach Erteilung der Ausführungsbestätigung werden den Kontrahenten mittels einer Geschäftsbestätigung (Trade Confirmation) alle Geschäftsdaten mitgeteilt. Bestimmte Attribute von Geschäften des laufenden Börsentages können modifiziert werden, die Teilnehmer erhalten danach eine aktualisierte Geschäftsbestätigung.

7.3 OTC Trade Entry

Für Marktteilnehmer wird die bestehende Xetra-OTC-Eingabefunktionalität ebenfalls für die strukturierten Produkte auf der neuen Xetra-Instanz (Xetra Frankfurt 2) angeboten.

Während des gesamten Handelstages (Vorhandels-, Haupthandels- sowie Nachhandelsphase) haben alle Teilnehmer die Möglichkeit, Direktgeschäfte in Xetra einzugeben. Die Eingabe ist prinzipiell für alle Wertpapiere möglich, die auf der neuen Xetra-Instanz (Xetra Frankfurt 2) gehandelt werden. Eine Händlerzulassung ist für die Nutzung dieser Funktion nicht erforderlich.

Eingegebene Direktgeschäfte müssen durch den Kontrahenten bestätigt werden. Danach erhalten die Kontrahenten eine Geschäftsbestätigung. Nicht bestätigte Eingaben werden am Ende des Handelstages durch das System automatisch gelöscht. Die bestätigten Direktgeschäfte werden von Xetra im Rahmen der abendlichen Verarbeitung an die Abwicklungssysteme weitergegeben.

Bei Direktgeschäften ist es möglich, sowohl das Valutadatum als auch die Art der Gegenwertverrechnung zu spezifizieren. Die Eingabe von OTC-Geschäften wird weder von einer Round Lot-Größe noch von einer Mindestordergröße beeinflusst.

8 Aufgaben und Pflichten des Spezialisten/Emittenten

8.1 Aufgaben und Pflichten des Spezialisten

Im Handelsmodell „Fortlaufende Auktion mit Spezialist“ hat der Spezialist die Aufgabe in den ihm zugewiesenen strukturierten Produkten eine hohe Handelsqualität unter Berücksichtigung der Liquiditätsbereitstellung des jeweiligen Emittenten sicher zu stellen. Die folgenden Pflichten basieren auf dieser Aufgabe:

1. Der Spezialist ist zum Einsatz eines adäquaten Limit-Kontrollsystems verpflichtet, welches die Ausführbarkeit von gültigen Orders (inkl. Stop Orders) im Orderbuch überwacht. Zusätzlich soll das System die Eingabe von Quotes zum Zwecke der Marktinformation sowie zum Zwecke der Preisfeststellung durch das Handelssystem ermöglichen.
2. Weiterhin soll der Spezialist real-time Quoteinformationen der Emittenten beziehen und eine elektronische Verbindung zu dem jeweiligen Emittenten zum Zwecke der Preis- bzw. Quotevalidierung unterhalten.
3. Der Spezialist ist verpflichtet, über die gesamte Haupthandelsphase hinweg, fortlaufend marktnahe Informationen in Form von Standard Quotes zur Verfügung zu stellen. Hierbei hat er die aktuelle Quotierung des Emittenten sowie die aktuelle Orderbuchlage zu berücksichtigen.
4. Der Spezialist soll Teilausführungen von eingestellten Orders weitestgehend vermeiden.
5. Zur Sicherstellung einer hohen Handelsqualität soll der Spezialist, zusätzlich zum jeweiligen Emittenten, Liquidität zur Verfügung stellen.
6. Kam es in einem Instrument an einem Handelstag bis zu einem vorab definierten Zeitpunkt zu keiner Preisfeststellung soll der Spezialist eine Preisfeststellung zur Generierung eines Preises ohne Umsatz initiieren.

8.2 Aufgaben und Pflichten des Emittenten

Im Handelmodell „Fortlaufende Auktion mit Spezialist“ ist es die Aufgabe des Emittenten eines strukturierten Produkts dem jeweiligen Spezialisten Preisinformationen sowie Liquidität zur Verfügung zu stellen. Die folgenden Pflichten basieren auf dieser Aufgabe:

1. Der Emittent ist verpflichtet, permanent während der Handelszeit und auf Anfrage des Spezialisten eine verbindliche Spanne, bestehend aus einem Geld- und einem Brieflimit (Quote), zu nennen, die bis zu einem angemessenen und aktuellen marktüblichen Volumen Gültigkeit hat, welches mindestens dem Mindestschluss oder einem ganzzahligen Vielfachen hiervon, entspricht. Das Mindestquotierungsvolumen beträgt für Anlageprodukte und Hebelprodukte 10.000 Stück. Bei weniger als 10.000 Stück wird das Mindestquotierungsvolumen bei Anlageprodukten durch ein Quotierungsvolumen von 10.000,00 EUR und bei Hebelprodukten durch ein Quotierungsvolumen von 3.000,00 EUR erfüllt.
2. Bei Instrumenten mit einem Knock-out / Stop-loss Event hat der Emittent das Über- oder Unterschreiten oder das Erreichen der Knock Out- oder Stop-Loss-Schwelle unverzüglich zu melden.

Im Handelsmodell „Fortlaufende Auktion mit Emittent“ hat der Emittent eines strukturierten Produkts die Aufgabe, die zentrale Liquidität für das jeweilige Wertpapier zur Verfügung zu stellen. Daraus resultieren die folgenden Pflichten:

1. Der Emittent ist verpflichtet, über die gesamte Haupthandelsphase hinweg, fortlaufend marktnahe Informationen in Form von Standard Quotes oder Matching Quotes zur Verfügung zu stellen. Diese Quotes müssen unter Berücksichtigung des Mindestquotierungsvolumens bereitgestellt werden. Das Mindestquotierungsvolumen beträgt für Anlageprodukte und Hebelprodukte 10.000 Stück. Bei weniger als 10.000 Stück wird das Mindestquotierungsvolumen bei Anlageprodukten durch ein Quotierungsvolumen von 10.000,00 EUR und bei Hebelprodukten durch ein Quotierungsvolumen von 3.000,00 EUR erfüllt.
2. Die im System eingestellten Standard Quotes haben den zu diesem Zeitpunkt durch den Emittenten über andere elektronische Informationsmedien veröffentlichten Informationen zu entsprechen.
3. Bei Vorliegen einer potenziell ausführbaren Orderbuchsituation (d.h. es existiert eine Market Order oder ein gekreuztes Orderbuch ohne verfügbaren Emittenten-Quote) oder wenn das Volumen der zum Emittenten-Quote ausführbaren Orders (einschließlich des Volumens ausführbarer Orders auf der Gegenseite) das Quotevolumen übersteigt oder das Stop Limit einer Stop Order durch den Emittentenquote erreicht wurde, erhält der Emittent eine elektronische Nachricht zur Einstellung eines Matching Quotes. Dieser Matching Quote soll zumindest dem vorab gestellten Quote entsprechen und die Anforderungen an das Mindestquotierungsvolumen erfüllen.
4. Kam es in einem Instrument an einem Handelstag bis zu einem vorab definierten Zeitpunkt zu keiner Preisfeststellung soll der Emittent eine Preisfeststellung zur Generierung eines Preises ohne Umsatz initiieren.
5. Bei Instrumenten mit einem Knock-out/Stop-loss Event hat der Emittent das Über- oder Unterschreiten oder das Erreichen der Knock Out- oder Stop-Loss-Schwelle unverzüglich zu melden.

Die genannten Pflichten des Emittenten werden durch die Börse im Rahmen des Regelwerks präzisiert und ergänzt.

9 Prozess der Preisermittlung

9.1 Kernregeln des Matching

Der Auktionspreis wird auf Basis des Emittenten-/Spezialisten-Quotes und der mit Ende der Aufruf- bzw. Freeze-Phase fixierten Orderbuchlage ermittelt.

Die Grundregeln für die systemseitige Berechnung des Auktionspreises nach dem modifizierten Meistausführungsprinzip sind die folgenden:

Der Auktionspreis ist der Preis, zu dem innerhalb der durch den Quote des Spezialisten/Emittenten vorgegebenen Preisspanne das höchste ausführbare Ordervolumen und der niedrigste Überhang je im Orderbuch vorhandenem Limit besteht (vgl. Beispiel 1).

Sollte es mehr als ein Limit geben, zu dem innerhalb der Preisspanne (einschließlich Geld- und Brieflimit des Spezialisten-/Emittenten-Quotes) das höchste ausführbare Ordervolumen und der niedrigste Überhang bestehen, wird der Auktionspreis auf der Basis des Überhangs ermittelt.

- Sofern für jedes der Limite der Überhang innerhalb der Preisspanne (einschließlich Geld- und Brieflimit des Spezialisten-/Emittenten-Quotes) auf der Kaufseite (Nachfrageüberhang) liegt, wird für die Berechnung des Auktionspreises das höchste Limit zugrunde gelegt (vgl. Beispiele 2 und 6).
- Sofern für jedes der Limite der Überhang innerhalb der Preisspanne (einschließlich Geld- und Brieflimit des Spezialisten-/Emittenten-Quotes) auf der Verkaufseite (Angebotsüberhang) liegt, wird für die Berechnung des Auktionspreises das niedrigste Limit zugrunde gelegt (vgl. Beispiele 3 und 7).

Führt die Berücksichtigung des Überhangs zu keinem eindeutigen Auktionspreis, wird als weiteres Kriterium der Mittelwert der in Frage kommenden Preise hinzugezogen. Dieser Fall tritt auf, wenn für mehrere Limite kein Überhang vorliegt (vgl. Beispiele 4 und 8) oder der Überhang auf der Geldseite gleich dem Überhang auf der Briefseite ist (vgl. Beispiel 9).

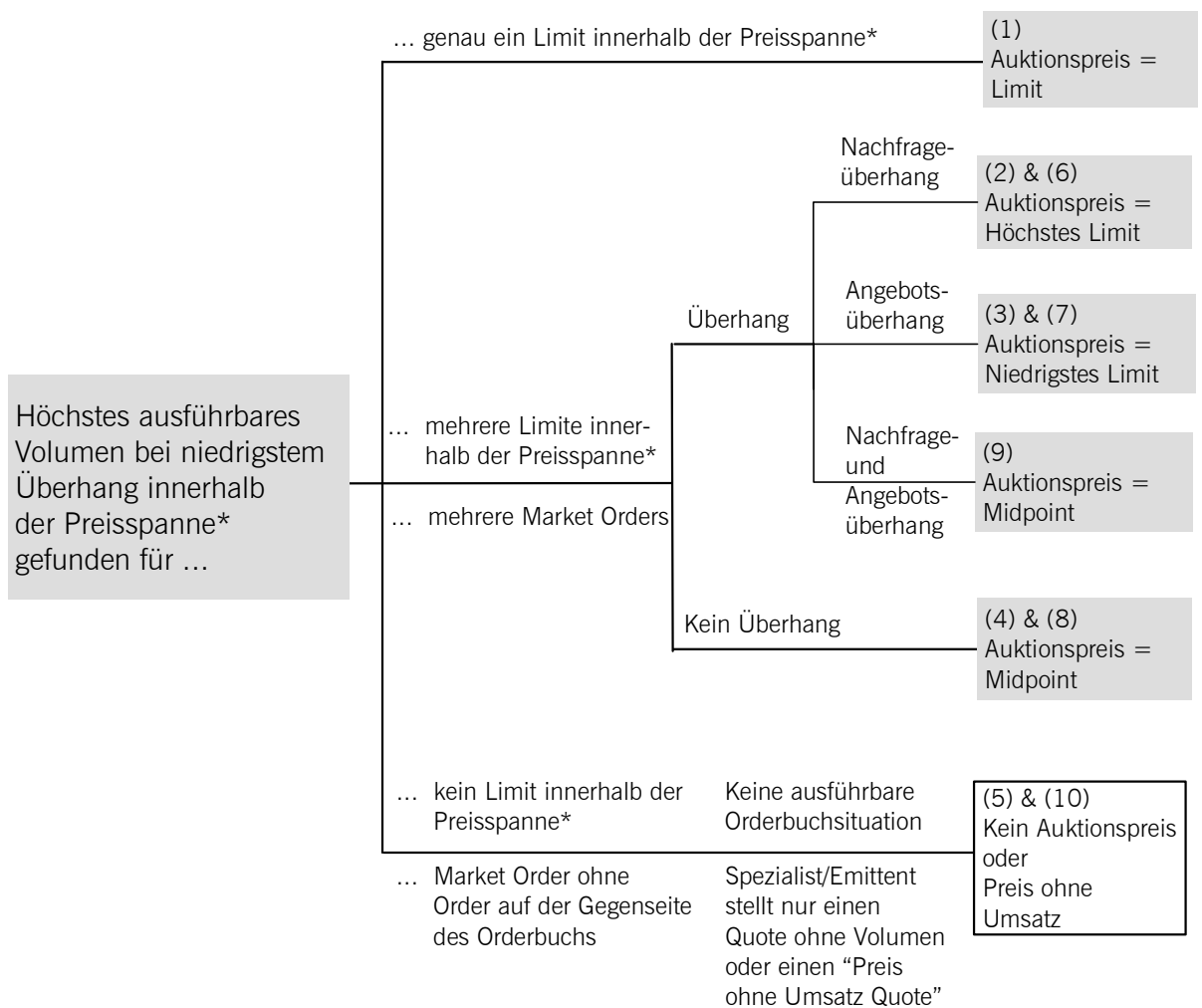
- Der Mittelwert wird aus den in Frage kommenden höchsten und niedrigsten Limiten berechnet und dient als Auktionspreis.

Liegen innerhalb der Preisspanne (einschließlich Geld- und Brieflimit des Spezialisten-/Emittenten-Quotes) keine ausführbaren Orders vor, ist die Feststellung eines Auktionspreises mit Umsatz nicht möglich (vgl. Beispiel 5).

Prices without turnover

Kam es in einem Instrument an einem Handelstag bis zu einem vorab definierten Zeitpunkt zu keiner Preisfeststellung soll der Spezialist/Emittent eine Preisfeststellung zur Generierung eines Preises ohne Umsatz initiieren. Eine solche Preisfeststellung wird durch die Eingabe eines separaten Quotes (Preis-ohne-Umsatz Quote) ausgelöst. Liegt keine ausführbare Orderbuchsituation vor, wird ein Preis ohne Umsatz auf Basis der Geldseite des Quotes generiert.

Das folgende Schaubild gibt einen Überblick, wie sich die Regeln für die Preisbildung auf mögliche Orderbuchkonstellationen in der fortlaufenden Auktion auswirken. Die Nummerierung in den Klammern verweist auf das zugehörige Beispiel für die jeweilige Regel.



* Spezialisten/Emittenten-Quote mit oder ohne Umsatz. Geld- und Brieflimit des Spezialisten/Emittenten-Quotes sind zu berücksichtigen.

Abbildung 4: Regeln für die Berechnung des Auktionspreises

9.2 Beispiele für die Ermittlung des Auktionspreises

Die nachfolgenden Beispiele sollen die Berechnung des Auktionspreises verdeutlichen. Der Auktionspreis wurde daher hier immer ganzzahlig gewählt.

Beispiel 1: Es existiert genau ein Limit, zu dem das höchste Ordervolumen ausführbar ist und der niedrigste Überhang besteht.

Kauf					Verkauf			
	Volumen	Kum. Volumen	Überhang	Limit	Überhang	Kum. Volumen	Volumen	
				202	800	800		
				201	800	800		
Limit	300	300		200	500	800	100	Quote
Limit	200	500		199	200	700		
Limit	300	800	100	198		700	300	Limit
		800	400	197		400	400	Limit
Quote	100	900	900	196				

Die Berechnung ergibt einen Auktionspreis zu einem Limit von € 198 bei einer Stückzahl von 700 und einem Überhang auf der Geldseite von 100.

Beispiel 2: Mehrere Limite kommen als Auktionspreis in Frage; es liegt ein Nachfrageüberhang vor.

Kauf					Verkauf			
	Volumen	Kum. Volumen	Überhang	Limit	Überhang	Kum. Volumen	Volumen	
				202	900	900		
				201	900	900	400	Quote
Limit	600	600	100	200		500		
		600	100	199		500	100	Limit
		600	200	198		400	100	Limit
Quote	200	800	500	197		300	300	Limit

Der Auktionspreis wird entsprechend des höchsten Limits bei € 200 ermittelt. Die Stückzahl beträgt 500 und der Überhang auf der Geldseite 100.

Beispiel 3: Mehrere Limite kommen als Auktionspreis in Frage; es liegt ein Angebotsüberhang vor.

Kauf				Verkauf			
	Volumen	Kum. Volumen	Überhang	Limit	Überhang	Kum. Volumen	Volumen
Limit	300	300		202	500	800	
Limit	100	400		201	400	800	200
		400		200	200	600	
Limit	100	500		199	100	600	
		500		198	100	600	600
Quote	400	900	900	197			Limit

Der Auktionspreis wird entsprechend des niedrigsten Limits bei € 198 ermittelt. Die Stückzahl beträgt 500 und der Überhang auf der Briefseite 100.

Beispiel 4: Mehrere Limite kommen als Auktionspreis in Frage; es liegt kein Überhang vor.

Kauf				Verkauf			
	Volumen	Kum. Volumen	Überhang	Limit	Überhang	Kum. Volumen	Volumen
				203	600	600	100
Limit	300	300		202	200	500	
Limit	200	500		201		500	
		500		200		500	
		500		199		500	300
		500	300	198		200	200
Quote	100	600	600	197			Limit

Der Auktionspreis wird entsprechend des Mittelwerts der in Frage kommenden Preise bei € 200 $((199 + 201)/2)$ ermittelt. Die Stückzahl beträgt 500.

Beispiel 5: Es kommt kein Limit für die Preisfeststellung in Frage.

Kauf				Verkauf			
	Volumen	Kum. Volumen	Überhang	Limit	Überhang	Kum. Volumen	Volumen
				202	500	500	300
				201	200	200	200
Limit	100	100	100	200			Limit
Quote	300	400	400	199			

Es kann kein Auktionspreis festgestellt werden.

Beispiel 6: Im Orderbuch stehen sich bei herrschendem Nachfrageüberhang ausschließlich Market Orders ausführbar gegenüber. Der Spezialist/Emittent stellt keine zusätzliche Liquidität bereit.

Kauf				Verkauf			
	Volumen	Kum. Volumen	Überhang	Limit	Überhang	Kum. Volumen	Volumen
Market	200	200	100	Market	100		
		200	100	202	100	0	Quote
		200	100	201	100		
		200	100	200	100		
Quote	0	200	100	199	100		
		200	100	Market	100	100	Market

Der Auktionspreis wird entsprechend des Brieflimits des Spezialisten-/Emittenten-Quotes mit € 202 festgestellt. Die Stückzahl und der Überhang auf der Geldseite betragen jeweils 100.

Beispiel 7: Im Orderbuch stehen sich bei herrschendem Angebotsüberhang ausschließlich Market Orders ausführbar gegenüber. Der Spezialist/Emittent stellt keine zusätzliche Liquidität bereit.

Kauf				Verkauf			
	Volumen	Kum. Volumen	Überhang	Limit	Überhang	Kum. Volumen	Volumen
Market	100	100		Market	100	200	
		100		202	100	200	0 Quote
		100		201	100	200	
		100		200	100	200	
Quote	0	100		199	100	200	
		100		Market	100	200	200 Market

Der Auktionspreis wird entsprechend des Geldlimits des Spezialisten-/Emittenten-Quotes mit € 199 festgestellt. Die Stückzahl und der Überhang auf der Briefseite betragen jeweils 100.

Beispiel 8: Im Orderbuch stehen sich ausschließlich Market Orders ausführbar gegenüber; es liegt kein Überhang vor. Der Spezialist/Emittent stellt keine zusätzliche Liquidität bereit.

Kauf				Verkauf			
	Volumen	Kum. Volumen	Überhang	Limit	Überhang	Kum. Volumen	Volumen
Market	100	100		Market		100	
		100		202		100	0 Quote
		100		201		100	
		100		200		100	
Quote	0	100		199		100	
		100		Market		100	100 Market

Der Auktionspreis wird entsprechend des Mittelwerts der in Frage kommenden Preise bei € 201 $((199 + 202)/2 = 200,5 - \text{aufgerundet auf die nächste, mit € 1 angenommene Tickgröße})$ ermittelt. Die Stückzahl beträgt 100.

Beispiel 9: Orders innerhalb der durch den Spezialisten-/Emittenten-Quote vorgegebenen Spanne oder zum Geld- oder Brieflimit dieses Quotes stehen sich ausführbar gegenüber; der Überhang auf der Geld- und Briefseite ist identisch. (Preisermittlung zwischen Orderlimiten)

Kauf				Verkauf			
	Volumen	Kum. Volumen	Überhang	Limit	Überhang	Kum. Volumen	Volumen
				203	1.200	1.200	
Limit	100	100		202	1.100	1.200	1.000 Quote
		100		201	100	200	100 Limit
		100		200		100	
Limit	100	200	100	199		100	
Quote	1.000	1.200	1.100	198		100	100 Limit

Der Auktionspreis wird entsprechend des Mittelwerts der in Frage kommenden Preise bei € 200 $((199 + 201)/2)$ ermittelt. Die Stückzahl beträgt 100.

Beispiel 10: Es liegen keine ausführbaren Orders im Orderbuch vor. Der Spezialist/Emittent stellt einen „Preis-ohne-Umsatz-Quote“ (pwt-quote) in das System ein.

Kauf					Verkauf			
Volumen	Kum. Volumen	Überhang	Limit	Überhang	Kum. Volumen	Volumen		
			202			0	Quote	
			201					
Quote	0		200					

Der Auktionspreis wird entsprechend des Geldlimits des Spezialisten-/Emittenten-Quotes mit € 200 mit einem Umsatz von 0 festgestellt.