



**Marktmodell „Fortlaufende Auktion“
für den Handel mit
Zertifikaten und Optionsscheinen
über das Handelssystem Xetra[®]
der Wiener Börse AG**

(XETRA[®] - Release 12.0)

Market Design & Support | 09.05.2012





Marktmodell „Fortlaufende Auktion“ für den Handel mit Zertifikaten und Optionsscheinen über das Handelssystem Xetra® der Wiener Börse AG

1	Einleitung	3
2	Grundprinzipien des Xetra®-Marktmodells	4
3	Produkte und Segmentierung	5
4	Marktteilnehmer	5
4.1	Börsehändler („Trader“)	5
4.2	Betreuendes Börsemitglied (Emittent)	6
4.3	Sonstige Benutzer	6
5	Orderformen	6
5.1	Persistente vs. nicht persistente Aufträge	6
5.2	Market Orders	6
5.3	Limit Orders	6
5.4	Gültigkeitsbeschränkungen	7
5.5	Stop Orders	7
5.5.1	Stop-Market-Order	7
5.5.2	Stop-Limit-Order	7
5.6	Quotes	8
5.6.1	Standard-Quotes	8
5.6.2	Matching-Quotes	8
5.6.3	Preis-ohne-Umsatz (PWT) -Quotes	8
5.7	Besondere Handelssituationen / Handelsaussetzung	8
6	Handel in Xetra®	9
6.1	Handelsphasen	9
6.1.1	Vorhandelsphase (Pre-Trade)	9
6.1.2	Haupthandelsphase	9
6.1.3	Nachhandelsphase (Post-Trade)	10
6.2	Handelsform	10
6.2.1	Fortlaufende Auktion	10
6.2.1.1	Voraufrufphase (Pre-Call, XPREC)	11
6.2.1.2	Aufrufphase (XCALL)	11
6.2.1.3	Preisermittlung	12
7	Aufgaben und Pflichten des betreuenden Börsemitglieds	12
8	Prozess der Preisermittlung	13
8.1	Grundregeln	13
8.2	Preis ohne Umsatz (Prices without turnover = PWT)	13
8.3	Überblick Preisermittlung	14
8.4	Beispiele für die Ermittlung des Auktionspreises	15



1 Einleitung

Mit Xetra® Release 9.1 erfolgte die Einführung eines neuen Marktmodells an der Wiener Börse AG (Xetra® Wien) – die „Fortlaufende Auktion“.

Das vorliegende Dokument beschreibt den Handel von Optionsscheinen und Zertifikaten welche sowohl eine Stück- als auch eine Prozentnotiz aufweisen können und im Rahmen des Marktmodells „Fortlaufende Auktion“ gehandelt werden. Im Folgenden wird, unabhängig davon, ob ein Zertifikat in Stück oder in Prozent notiert, in diesem Dokument der allgemeine Begriff „Zertifikat“ bzw. „Zertifikate“ verwendet.

Informationen über die Organisation und den Ablauf des Handels mit Aktien (inkl. ADC's), Partizipationsscheinen, Genuss- und Bezugsrechten, Anleihen, Exchange Traded Funds (ETF's) und Investmentfonds entnehmen Sie bitte dem XETRA® Marktmodell für den Handel mit Aktien, Anleihen und strukturierten Produkten an der Wiener Börse AG.

Im Marktmodell „Fortlaufende Auktion“ sind die Grundprinzipien der Orderausführung und der Preisermittlung definiert. Weiters beinhaltet dieses Dokument die Beschreibung des Handelsverfahrens, die Priorisierung von Orders und die unterschiedlichen verfügbaren Ordertypen.

Die rechtlich verbindlichen Regelungen für den Handel an der Wiener Börse AG sind in den Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Wiener Börse AG festgelegt. Die jeweiligen Marktmodelle dienen als Grundlage für das Regelwerk, können aber in der jeweils gültigen Fassung weitergehende Bestimmungen dazu enthalten.

2 Grundprinzipien des Xetra[®]-Marktmodells

Bei der Konzipierung des Xetra[®]-Marktmodells „Fortlaufende Auktion“ wurden folgende Grundprinzipien für den börslichen Handel mit Zertifikaten und Optionsscheinen festgelegt:

- Der Handel verläuft anonym, d.h. der Kontrahent ist für den Marktteilnehmer am Handelsschirm nicht erkennbar und wird auch in der Geschäftsbestätigung nicht genannt.
- Auf Xetra[®] können alle Ordergrößen gehandelt werden (Mindestgröße = 1).
- Die Ordergültigkeit beträgt maximal 90 Kalendertage ab Eingabezeitpunkt.
- Es werden sowohl Stop-Limit-Orders als auch Stop-Market-Orders unterstützt.
- Jedes Wertpapier wird von einem Börsemitglied betreut.
- Das betreuende Börsemitglied hat während der gesamten Haupthandelsphase Quotes zu unterhalten. Um hierbei die Möglichkeit zu schaffen jederzeit marktgerechte An- und Verkaufsangebote anzubieten, können Standard-Quotes jederzeit geändert oder gelöscht werden.
- Quotes müssen immer beidseitig eingegeben werden. Die Stückzahl eines Quotes kann auch mit dem Wert Null angegeben werden; die Limite der Quotes müssen hingegen immer einen Wert aufweisen (Limit > 0). Das Limit der Verkaufseite (Brief) kann den gleichen Wert der Kaufseite (Geld) aufweisen. Ist dies nicht der Fall, muss das Verkaufslimit höher als das Kauflimit sein.
- Während der Vorhandelsphase ist das Orderbuch teilweise offen, d.h. das beste Bid und das beste Ask werden angezeigt.
- Die Transparenz während der Haupthandelsphase wird in Abhängigkeit von der Auktionsphase gesteuert. Das Orderbuch wird für die Marktteilnehmer während „XPREC“ (= Voraufphase) mit einer Markttiefe von eins geöffnet (best bid / best ask und letzter Preis) angezeigt. Während „XCALL“ (=Aufrufphase) ist der Quote des betreuenden Börsemitglieds und der letzte Preis sichtbar.
- Es gibt zu einem Zeitpunkt immer nur einen ermittelten Preis in einem Wertpapier.
- Die Preisermittlung erfolgt unter Berücksichtigung der Preis-/Zeitpriorität nach dem Meistausführungsprinzip entweder innerhalb der durch den Quote vorgegebenen Preisspanne oder zum Geld- oder Brieflimit des Quotes.
- Sollte nach dem oben genannten Prozedere kein Preis ermittelt werden können weil entweder mehrere in Frage kommende Limite mit gleichem Überhang oder kein Überhang bei den in Frage kommenden Limiten vorhanden ist, wird der Mittelwert der in Frage kommenden Limite zusätzlich berücksichtigt.
- Sollte ein Quote nicht vollständig ausgeführt werden können, verbleiben die nicht ausgeführten Teile des Quotes nach der Preisfeststellung im Orderbuch.
- Ausführungsbestätigungen (Execution Confirmations) werden zeitnah nach dem jeweiligen Geschäftsabschluss verschickt.
- Während des Nachhandels ist das Orderbuch geschlossen.
- Ein Buchungsschnitt erfolgt täglich im Anschluss an die Nachhandelsphase.

3 Produkte und Segmentierung

Der Handel in Zertifikaten an der Wiener Börse AG umfasst eine Vielzahl von Anlage- und Hebelprodukten, die in Stück oder Prozent notieren. Im Allgemeinen können Zertifikate in allen Zulassungs- bzw. Marktsegmenten (Amtlicher Handel, Geregelter Freiverkehr oder Dritter Markt) in den Handel einbezogen/zugelassen werden.

Aufgrund der hohen Anzahl an Zertifikaten erfolgt eine weitere Unterteilung:

- Basket- / Themenzertifikate
- Index-Zertifikate
- Hebel-Zertifikate (Knock-out- / Turbo-Zertifikate)
- Discount-Zertifikate
- Bonus- / Teilschutz-Zertifikate
- Express-Zertifikate
- Garantie-Zertifikate
- Aktienanleihen
- Outperformance-Zertifikate
- Sonstige Zertifikate

Der Handel mit Optionsscheinen an der Wiener Börse AG umfasst Standard Optionsscheine (Plain-Vanilla-Warrants) und exotische Optionsscheine (Exotic Warrants) welche in allen Zulassungs- bzw. Marktsegmenten (Amtlicher Handel, Geregelter Freiverkehr oder Dritter Markt) in den Handel einbezogen/zugelassen werden können.

Das Optionsrecht besteht darin, während einer bestimmten Laufzeit (amerikanischer Stil) oder zu einem genauen bestimmten zukünftigen Termin (am Ende der Laufzeit bei europäischen Warrants) eine festgelegte Menge des zugrunde liegenden Instrumentes (Basiswert, Underlying) in einem bestimmten Optionsverhältnis (Ratio) zu einem im Voraus festgelegten Preis (Basispreis, Strike) zu kaufen (Call) oder zu verkaufen (Put).

4 Marktteilnehmer

Die Teilnahme am Handel mit Wertpapieren (Kassamarkt) über Xetra[®] setzt eine entsprechende Mitgliedschaft an der Wiener Börse sowie die notwendige technische und personelle Ausstattung eines Instituts voraus – dazu müssen jedenfalls die Zulassungsvoraussetzungen der Wiener Börse AG erfüllt werden. Einem Handelsteilnehmer obliegt auch die Verpflichtung zur ordnungsgemäßen Abwicklung der Geschäfte. Handelsteilnehmer, die nicht direkt am Verrechnungsverkehr der CCP.A teilnehmen, müssen einen Abwicklungsteilnehmer benennen, welcher seinerseits ein Teilnehmer am Verrechnungsverkehr der CCP.A ist.

Die Nutzer des Xetra[®]-Systems können in folgende Kategorien unterteilt werden:

4.1 Börsehändler („Trader“)

Börsebesucher (Börsehändler) sind diejenigen physischen Personen, die zur Erteilung von Aufträgen und zum Abschluss von Geschäften für Börsemitglieder an der Börse oder im Handelssystem berechtigt und vom Börseunternehmen als Börsebesucher (Börsehändler) zugelassen sind. Ein Händler kann als Kundenhändler („Agent Trader“, Account A) oder als Eigenhändler („Proprietary Trader“, Account P) agieren.

4.2 Betreuendes Börsemitglied (Emittent)

Der Emittent fungiert als Liquiditätsanbieter und ist ein zum Handel an der Wiener Börse AG zugelassenes Mitglied. Die Eingabe verbindlicher Quotes in das Handelssystem erfolgt über den Issuer-Account (Account I).

4.3 Sonstige Benutzer

Nicht zum Handel zugelassene und berechtigte Nutzer können sein: Administratoren (Xetra Sicherheitsbeauftragte für die Verwaltung von Autorisierungsrechten der Benutzer des Handelsteilnehmers in Xetra), Abwicklungs-, Betriebs- und Überwachungspersonal sowie Informationsnutzer.

5 Orderformen

Grundsätzlich können alle Ordergrößen auf Xetra[®] gehandelt werden. Da für den Handel im Marktmodell „Fortlaufende Auktion“ unterschiedliche Mindestschlußgrößen für die jeweiligen Wertpapierarten definiert wurden, ist die kleinste handelbare Einheit von der Instrumentart abhängig.

Eine Orderänderung, die für die Ausführung der Order von Relevanz ist (z.B.: Limitanpassung) hat zur Folge, dass die bestehende Order vom System gelöscht und zeitgleich eine neue Order mit den getätigten Änderungen generiert und ins Orderbuch gestellt wird. Die Order erhält bedingt durch diesen Vorgang einen neuen Zeitstempel und eine neue Ordernummer.

Bei Änderungen, die keinen nachteiligen Einfluss auf die Priorität der Ausführung anderer Orders im Orderbuch haben (z.B.: Änderung des Kontos), bleiben der Zeitstempel und die Ordernummer unverändert.

5.1 Persistente vs. nicht persistente Aufträge

Persistente Orders: Werden im Fall einer vollständigen oder teilweisen technischen Unterbrechung des Handelssystems Xetra[®] (= Market Halt) nicht gelöscht.

Nicht persistente Orders: Werden im Fall einer vollständigen oder teilweisen technischen Unterbrechung des Handelssystems Xetra[®] (= Market Halt) automatisch gelöscht.

Im Handelsverfahren „Fortlaufende Auktion“ können alle Orders und bei Stop Orders nur persistent erteilt werden. Quotes sind niemals persistent.

5.2 Market Orders

Market Orders sind unlimitierte Kauf- / Verkauforders (so genannte „Bestens-“ oder „Billigst“-Aufträge) die zum nächsten ermittelten Preis ausgeführt werden sollen.

5.3 Limit Orders

Limit Orders sind limitierte Kauf- / Verkauforders die zum angegebenen Limit oder besser ausgeführt werden sollen.

5.4 Gültigkeitsbeschränkungen

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

Good-for-day:	Die Order ist nur für den aktuellen Handelstag gültig.
Good-till-date:	Die Order ist bis zu einem bestimmten Tag gültig (maximal 90 Tage ab Eingabezeitpunkt).
Good-till-cancelled:	Die Order ist solange gültig, bis sie entweder ausgeführt oder vom Auftraggeber bzw. vom System – bei Erreichen der maximalen Gültigkeit von 90 Tagen – gelöscht wird.

5.5 Stop Orders

Zur Unterstützung von Handelsstrategien können zwei Stop Order Typen eingesetzt werden – die Stop-Market-Order und die Stop-Limit-Order. Im Gegensatz zu anderen bestehenden Xetra[®]-Marktmodellen werden Stop-Orders im Marktmodell der „fortlaufenden Auktion“ nicht aufgrund des zuletzt gebildeten Preises in das Orderbuch gestellt, sondern auf Basis des Emittentenquotes.

5.5.1 Stop-Market-Order

Sobald das vorgegebene Stop Limit erreicht (über- bzw. unterschritten) wurde, wird die Stop Order automatisch als Market Order in das Orderbuch gestellt und gegebenenfalls sofort ausgeführt.

5.5.2 Stop-Limit-Order

Sobald das vorgegebene Stop Limit erreicht (über- bzw. unterschritten) wurde, wird die Stop Order automatisch als Limit Order in das Orderbuch gestellt und gegebenenfalls sofort ausgeführt.

- Eine Verkauf-Stop-Order (Stop-Loss) wird in das allgemeine Orderbuch gestellt, wenn das Kauflimit des Quotes entweder gleich dem Stop-Limit der Order ist oder dieses unterschreitet.
- Eine Kauf-Stop-Order (Stop-Buy) wird in das allgemeine Orderbuch gestellt, wenn das Verkaufslimit des Quotes entweder gleich dem Stop-Limit der Order ist oder dieses überschreitet.

Jede ausgelöste Stop-Order erhält einen neuen Zeitstempel. Limit- oder Market-Orders, die von ausgelösten Stop-Orders resultieren, werden beim nächsten Preisbildungsprozess berücksichtigt und gegebenenfalls unverzüglich ausgeführt.

Jede Änderung einer Stop-Order hat die Vergabe eines neuen Zeitstempels zur Folge.

5.6 Quotes

Ein Quote ist die gleichzeitige Eingabe einer limitierten Kauf- und Verkauforder. Quotes können nur von den betreuenden Börsemitgliedern tagesgültig in das System eingegeben werden. Quotes werden dem Markt als Bestandteil des Orderbuches bzw. des Inside Markets angezeigt.

Folgende Arten stehen im Rahmen dieses Marktmodells zur Verfügung:

- Standard-Quotes
- Matching-Quotes zur Beendigung einer Aufrufphase
- Preis-ohne-Umsatz-Quotes (PWT-Quotes) zur Ermittlung eines ‚Preises ohne Umsatz‘

5.6.1 Standard-Quotes

Standard-Quotes können nur während der Vorhandels- bzw. Voraufrufphase eingegeben werden. Dabei ist zu beachten, dass Quotes immer beidseitig – also mit einem Geld- UND einem Brieflimit – eingegeben werden muss. Da keine vordefinierte Mindeststückzahl für Quotes festgelegt wurde, kann diese auch Null betragen.

5.6.2 Matching-Quotes

Matching-Quotes können während der Vorhandels-, Voraufruf- und Aufrufphase eingegeben werden und dienen hauptsächlich zur Beendigung der Aufrufphase. Dieser Quote muss ebenfalls immer beidseitig eingegeben werden. Die Mindeststückzahl ist auch hier nicht vorgegeben und kann somit ebenfalls Null betragen.

5.6.3 Preis-ohne-Umsatz (PWT) -Quotes

PWT-Quotes können ausschließlich während der Voraufrufphase eingegeben werden und dienen hauptsächlich zur Bewertung des Wertpapiers. Auch dieser Quote muss beidseitig eingegeben werden. Hier ist allerdings zu beachten, dass die Stückzahl Null betragen muss (=Preis ohne Umsatz).

- Bildung des Bewertungspreises:
 - Ist das Geldlimit gleich dem Brieflimit, beträgt der Spread also Null, wird das Geld- bzw. das Brieflimit zur Bewertung herangezogen.
 - Ist das Geldlimit niedriger als das Brieflimit, ist der Bewertungspreis gleich dem Geldlimit.

Da bei dieser Art der Quotierung kein Geschäft im herkömmlichen Sinne zustande kommt, wird dieser Quote nach der Preisfeststellung weiterhin im Orderbuch angezeigt.

5.7 Besondere Handelssituationen / Handelsaussetzung

Kommt es im Tagesverlauf zu einer besonderen Handelssituation, kann der Handel entweder für ein einzelnes Wertpapier oder für den Gesamtmarkt unterbrochen werden. Unter besonderen Handelssituationen versteht man unter anderem, wenn bei einem Zertifikat entweder die Knock-Out-Barriere oder eine Stop-Loss-Grenze erreicht wurde.

Ist dies der Fall, wird nach Erreichen der Knock-Out-Barriere bzw. der Stop-Loss-Grenze der Handel in diesem Wertpapier mittels Suspendierung unterbrochen und das Orderbuch gelöscht.

6 Handel in Xetra®

6.1 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 steht das System nicht zur Verfügung.

Während der Ablauf für die Vorhandels- und Nachhandelsphase für alle Wertpapiere gleich definiert ist, kann der Ablauf der Haupthandelsphase für die einzelnen Werte unterschiedlich sein. Entsprechend ihrer Liquidität können die einzelnen Wertpapiere über verschiedene Handelsphasen gehandelt werden.

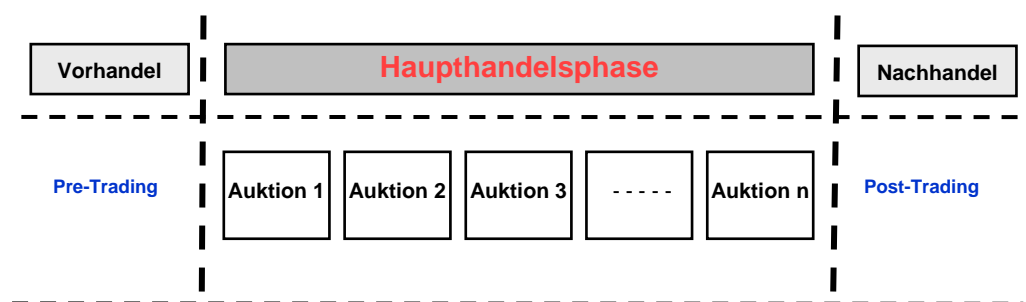


Abbildung 1: Ablauf des Handels

6.1.1 Vorhandelsphase (Pre-Trade)

Der Vorhandel leitet die Haupthandelsphase ein. Während dieser Zeit können die Marktteilnehmer Orders und Quotes zur Vorbereitung des eigentlichen Handels eingeben sowie eigene Orders und Quotes ändern oder löschen. Die Ordereingabe der Teilnehmer wird mittels Orderbestätigung seitens des Börseunternehmens abgeschlossen.

Für die Marktteilnehmer ist das Orderbuch während dieser Phase teilweise offen. Über das Handelssystem wird der letzte im jeweiligen Wertpapier ermittelte Preis angezeigt und das beste Bid und das beste Ask werden veröffentlicht.

6.1.2 Haupthandelsphase

Die Haupthandelsphase grenzt unmittelbar an die Vorhandelsphase und beginnt nach Ablauf derselben. Diese Phase dient dem eigentlichen Handel – also der Zusammenführung von Orders und Quotes. Diese Zusammenführung erfolgt in fortlaufenden Auktionen, die jeweils aus den Phasen Voraufruf, einer optionalen Aufrufphase und der Preisermittlungsphase bestehen.

Die Ordereingabe, -änderung oder -löschung von Orders und Quotes ist während der Voraufruf- und Aufrufphase möglich.

6.1.3 Nachhandelsphase (Post-Trade)

Die Nachhandelsphase beginnt zeitgesteuert nach Abschluss der Haupthandelsphase. Eine zu diesem Zeitpunkt noch nicht abgeschlossene Auktion wird regulär beendet, so dass der Nachhandel in dem betroffenen Wertpapier unter Umständen erst nach Ablauf der Höchstdauer der Aufrufphase beginnt.

Nach Abschluss der Haupthandelsphase können im Nachhandel Orders eingegeben sowie bestehende, eigene Orders geändert oder gelöscht werden. Neu eingegebene Orders finden, abhängig von eventuellen Gültigkeitsbeschränkungen, in der entsprechenden Handelsform am nachfolgenden Handelstag Berücksichtigung. Außerdem erfolgt in der Nachhandelsphase eine Bearbeitung der abgeschlossenen Geschäfte. Dabei können alle Geschäftsattribute, die nicht der Zustimmung des Kontrahenten unterliegen (z.B.: Abwicklungskonto, Text, etc.) nachträglich geändert werden.

Da Quotes nur tagesgültig in das System eingegeben werden können, ist einer Erfassung während der Nachhandelsphase nicht möglich. Nicht ausgeführte Quotes werden im Zuge der Tagesendverarbeitung automatisch gelöscht.

Während der Nachhandelsphase ist das Orderbuch geschlossen. Lediglich der letzte an diesem Handelstag ermittelte Preis wird angezeigt.

6.2 Handelsform

Für den börslichen Handel der Zertifikate und Optionsscheine ist an der Wiener Börse AG die Handelsform der „fortlaufenden Auktion“ vorgesehen.

6.2.1 Fortlaufende Auktion

Durch die Berücksichtigung aller vorhanden Orders und Quotes in einem Wertpapier erfolgt während der Auktion eine Konzentration der Liquidität. Die Preisermittlung erfolgt nach dem Meistausführungsprinzip innerhalb der vom Quote vorgegebenen Preisspanne (Spread) bei gleichzeitiger Berücksichtigung der Preis-/Zeitpriorität.

Eine Auktion setzt sich aus der Voraufrufphase, einer optionalen Aufrufphase die zur Vermeidung von Teilausführungen und der Verarbeitung von Stop-Orders dient, und der Preisermittlung zusammen. Die Anzahl der Auktionen während der Haupthandelsphase sowie der zeitliche Abstand zwischen den Auktionen als auch die Dauer der Voraufrufphase wird maßgeblich vom Emittenten bestimmt. Durch die Reaktionszeit während der Aufrufphase und durch Qualität seiner Quotes steuert der Emittent die zeitliche Abfolge der Auktionen sowie die Dauer der Voraufrufphase. Als weiterer Einflussfaktor gilt neben der Liquidität auch die festgelegte Höchstdauer der Aufrufphase.

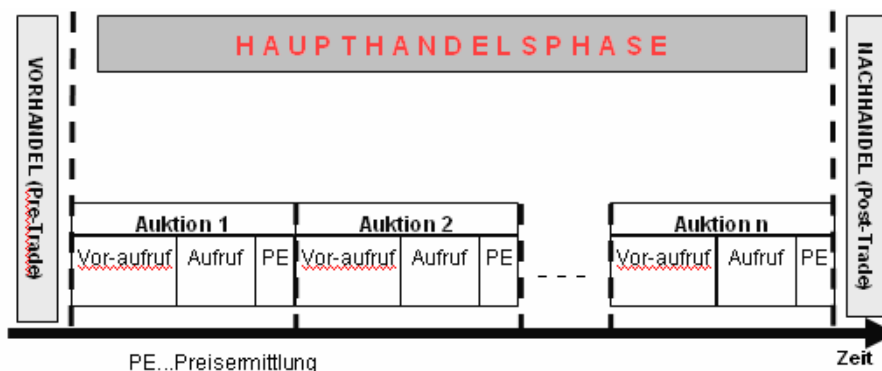


Abbildung 2: Wechsel der Handelsphase – Fortlaufende Auktion

6.2.1.1 Voraufphase (Pre-Call, XPREC)

In dieser Phase können neue Orders und Quotes eingeben sowie bestehende, eigene Orders geändert oder gelöscht werden. Während der Pre-Call-Phase ist das Orderbuch mit einer Ordertiefe von 1 geöffnet. Das bedeutet, dass alle Orders und Quotes mit den kumulierten Stückzahlen sowie das beste Bid/Ask-Limit angezeigt wird.

Unter bestimmten Voraussetzungen ist der Wechsel von der Voraufphase zur Preisermittlung als auch zur Aufrufphase möglich.

Ein Wechsel vom Vorauf zur Preisermittlung erfolgt wenn:

- ein Quote des Emittenten im Orderbuch vorhanden ist und somit die Preisspanne für die Preisermittlung feststeht und
- eine Ausführung innerhalb des Spreads des Quotes vorliegt oder
- eine Ausführung zum Geld- bzw. Brieflimit des Quotes möglich ist und
- die gegen den Quote ausführbare Order vollständig ausgeführt werden kann.

Ein Wechsel vom Vorauf in die Aufrufphase erfolgt wenn:

- eine Market-Order im Orderbuch vorhanden ist oder
- eine Ausführung zwischen Limit-Orders möglich ist oder
- das Gesamtvolumen der gegen den Quote ausführbaren Orders (sowohl auf der Bid- als auch auf der Ask-Seite) das Quotevolumen übersteigt oder
- das Stop-Limit einer Stop-Order durch den Quote erreicht wurde

Da für die Voraufphase keine Höchstdauer definiert wurde, verbleiben illiquide Wertpapiere nach Ablauf der Pre-Trade-Phase während der gesamten Handelszeit bis zu Beginn der Post-Trade-Phase in der Voraufphase.

6.2.1.2 Aufrufphase (XCALL)

In dieser Phase können neue Orders und Quotes eingeben sowie bestehende, eigene Orders geändert oder gelöscht werden. Während der Aufrufphase ist das Orderbuch teilweise geschlossen. Das bedeutet, dass nur der Quote des Emittenten im Handelssystem für alle Marktteilnehmer sichtbar ist. Sollte während der Aufrufphase eine Ausführung möglich sein, wird dem betreuenden Börsenmitglied zusätzlich das indikative ausführbare Volumen angezeigt.

Für die Aufrufphase wurde eine maximale Höchstdauer definiert. Ist keine Ausführung der Orders möglich bzw. stellt das betreuende Börsenmitglied keinen Quote in das Orderbuch wird die Aufrufphase nach Erreichen der Höchstdauer beendet.

Unter bestimmten Voraussetzungen ist ein Wechsel von der Aufrufphase zur Preisermittlung als auch zur Voraufphase möglich.

Ein Wechsel vom Aufruf zur Preisermittlung erfolgt wenn:

- der Emittent bei einem gekreuzten Orderbuch einen Matching-Quote in das Orderbuch stellt oder
- eine vollständige Ausführung der ausführbaren Orders möglich ist oder



- eine Ausführung innerhalb des Spreads des Matching-Quotes möglich ist oder
- die maximale Dauer der Aufrufphase erreicht wurde.

Ein Wechsel vom Aufruf in den Voraufruf erfolgt wenn:

- aufgrund von Orderänderungen oder Orderlöschungen keine Ausführung mehr möglich ist oder
- der Emittent seinen Matching-Quote aus dem Orderbuch löscht

6.2.1.3 Preisermittlung

An die Voraufruf- bzw. Aufrufphase schließt die Preisermittlungsphase an. Die Preisermittlung dauert nur wenige Sekunden. Auf Basis der mit Ende der Aufrufphase fixierten Orderbuchlage wird der Auktionspreis nach dem modifizierten Meistausführungsprinzip ermittelt.

Der Auktionspreis ist der Preis, zu dem das höchste ausführbare Ordervolumen und der niedrigste Überhang je im Orderbuch vorhandenem Limit innerhalb der durch den Quote vorgegebenen Preisspanne (einschließlich Geld- und Brieflimit des Quotes) besteht. Dabei wird durch die Zeitpriorität sichergestellt, dass von den zum Auktionspreis limitierten Orders maximal eine Order teilausgeführt wird.

Kann der Auktionspreis nach dem oben angeführten Prinzip nicht eindeutig festgestellt werden (z.B.: mehrere Limit mit gleichem ausführbaren Volumen, gleicher Überhang), werden weitere Kriterien zur Preisfindung herangezogen (siehe Kapitel 8 „Prozess der Preisermittlung“). Nicht oder teilausgeführte Quotes werden nach der Preisermittlung nicht gelöscht und verbleiben daher im Orderbuch.

Sofort nach der Auktionspreisermittlung werden die Marktteilnehmer vorab mittels einer Ausführungsbestätigung (Execution Confirmation) über die zustande gekommenen Abschlüsse unter Angabe von Ausführungspreis, -zeit und -volumen informiert. Danach wird eine Geschäftsbestätigung (Trade Confirmation) versandt, in der alle Geschäftsdaten mitgeteilt werden. Sollten noch Änderungen an den Geschäftsdaten vorgenommen werden (z.B: Konto oder Textfelder) erhalten die Kontrahenten zeitnah eine Aktualisierung der Geschäftsbestätigung.

7 Aufgaben und Pflichten des betreuenden Börsemitglieds

Der Emittent eines Zertifikates hat die Aufgabe dem Markt Liquidität für das entsprechende Wertpapier zur Verfügung zu stellen und somit für eine intensive Betreuung der Zertifikate und Optionsscheine zu sorgen. Weiters hat er die Pflicht:

- während der gesamten Haupthandelsphase fortlaufend Standard- oder Matching-Quotes in das Orderbuch zu stellen
- Sorge zu tragen, dass seine Quotes den zu diesem Zeitpunkt durch ihn über andere Informationsquellen veröffentlichten Informationen entsprechen
- das Erreichen, Über- oder Unterschreiten von Knock-Out- und Stop-Loss-Schwellen unverzüglich zu melden.



8 Prozess der Preisermittlung

8.1 Grundregeln

Der Auktionspreis wird auf Basis des Emittenten-Quotes und der mit Ende der Aufrufphase fixierten Orderbuchlage ermittelt. Folgende Grundregeln kommen dabei zur Anwendung:

Der Auktionspreis ist der Preis, zu dem innerhalb der Preisspanne des Emittenten-Quotes das höchste ausführbare Ordervolumen und der niedrigste Überhang je im Orderbuch vorhandenem Limit besteht (vgl. Beispiel 1).

Sollte allerdings mehr als ein Limit mit dem höchsten ausführbaren Ordervolumen und dem niedrigsten Überhang zur Ermittlung des Auktionspreises in Frage kommen, wird für die weitere Preisermittlung der Überhang herangezogen:

- Liegt der Überhang für alle Limite (innerhalb der Preisspanne einschließlich Kauf- und Verkaufslimit des Quotes) auf der Kaufseite (Nachfrageüberhang), wird der Auktionspreis entsprechend dem höchsten Limit festgelegt (vgl. Bsp. 2 und 6).
- Liegt der Überhang für alle Limite (innerhalb der Preisspanne einschließlich Kauf- und Verkaufslimit des Quotes) auf der Verkaufseite (Angebotsüberhang), wird der Auktionspreis entsprechend dem niedrigsten Limit festgelegt (vgl. Bsp. 3 und 7).

Führt auch die Betrachtung des Überhangs zu keinem eindeutigen Auktionspreis, entspricht der Auktionspreis dem Mittelwert des in Frage kommenden höchsten und niedrigsten Limits (vgl. Beispiel 9). Dieser Fall tritt ein, wenn für mehrere Limite kein Überhang vorliegt (vgl. Beispiele 4 und 8) oder wenn die Überhänge sowohl auf der Geld- als auch auf der Briefseite gleich hoch sind (vgl. Beispiel 9).

Liegen innerhalb der Preisspanne des Emittenten-Quotes (einschließlich Geld- und Brieflimit des Quotes) keine ausführbaren Orders vor, ist die Feststellung eines Auktionspreises im herkömmlichen Sinne nicht möglich (vgl. Beispiel 5). In diesem Fall muss der Auktionspreis durch die Eingabe eines PWT-Quotes festgesetzt werden.

8.2 Preis ohne Umsatz (Prices without turnover = PWT)

Ist die Feststellung eines Auktionspreises nach den oben angeführten Regeln nicht möglich, wird durch die Eingabe eines PWT-Quotes des Emittenten der Auktionspreis auf Basis des Geldlimits dieses Quotes festgesetzt.

8.3 Überblick Preisermittlung

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.

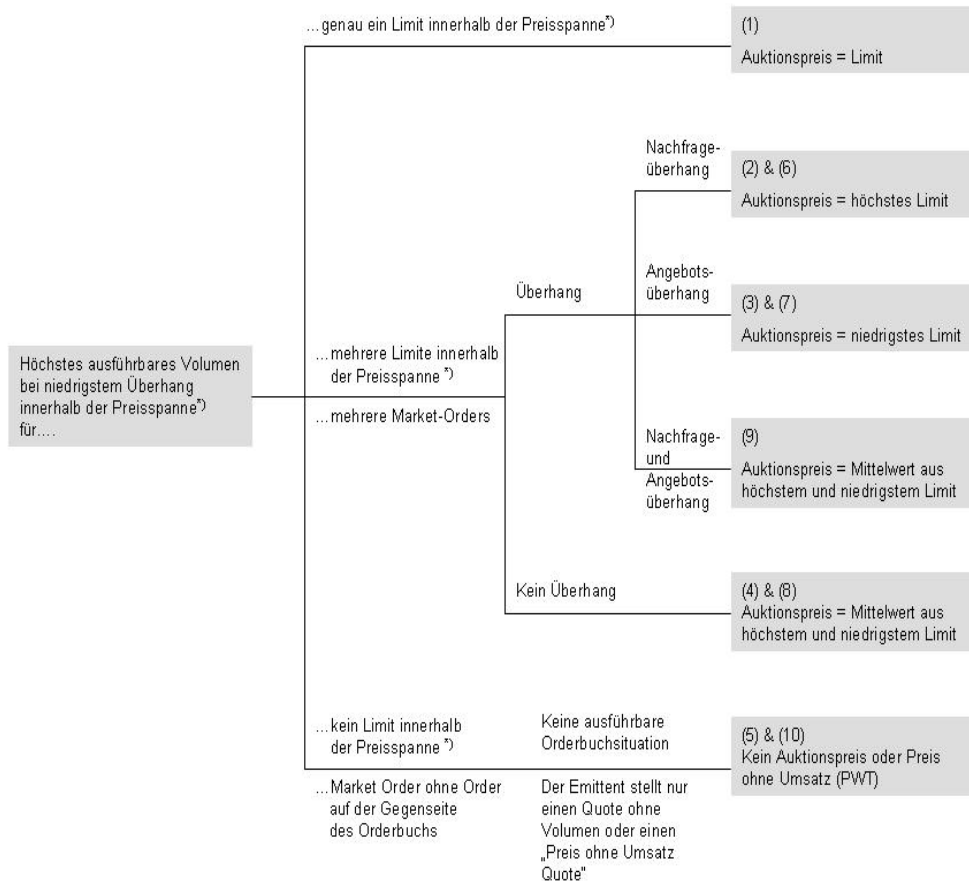


Abbildung 3: Regeln für die Auktionspreisbildung

¹⁾ Quote mit oder ohne Umsatz;

Geld- und Brieflimit des Quotes sind zu berücksichtigen

8.4 Beispiele für die Ermittlung des Auktionspreises

Nachfolgend wird anhand von exemplarischen Orderbuchkonstellationen eine Preisermittlung vorgenommen, um die Kernregeln des Matchings in der fortlaufenden Auktion zu verdeutlichen.

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

Kauf	Volumen	Kumuliertes Volumen	Überhang	Limit	Überhang	Kumuliertes Volumen	Volumen	Verkauf
				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				

Der Auktionspreis wird entsprechend diesem Limit mit 198 € festgelegt (höchstes ausführbares Volumen = 700 Stück, niedrigster Überhang = 100 Stück auf der Kaufseite).

- Beispiel 2: Es kommen mehrere Limite in Frage und es liegt ein Nachfrageüberhang vor.

Kauf	Volumen	Kumuliertes Volumen	Überhang	Limit	Überhang	Kumuliertes Volumen	Volumen	Verkauf
				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 mit 200 € festgelegt (höchstes ausführbares Volumen = 500 Stück, niedrigster Überhang = 100 Stück auf der Kaufseite).



- Beispiel 3: Es kommen mehrere Limite in Frage und es liegt ein Angebotsüberhang vor.

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

Der Auktionspreis wird entsprechend des niedrigsten Limits mit 198 € festgelegt (höchstes ausführbares Volumen = 500 Stück, niedrigster Überhang = 100 Stück auf der Verkaufseite).

- Beispiel 4: Es kommen mehrere Limite in Frage und es liegt kein Überhang vor.

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

Der Auktionspreis wird mit 200 € gleich dem Mittelwert zwischen höchstem (201) und niedrigstem (199) in Frage kommenden Limite festgesetzt $(201+199/2)$.

- Beispiel 5: Es kommt kein Limit in Frage.

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

Es kann kein Auktionspreis festgestellt werden.





- Beispiel 6: Im Orderbuch stehen sich ausschließlich Market Orders bei vorherrschendem Nachfrageüberhang ausführbar gegenüber. Der Emittent stellt durch seinen Quote nur die Preisspanne, jedoch keine zusätzliche Liquidität zur Verfügung.

Kauf	Volumen	Kumuliertes Volumen	Überhang	Limit	Überhang	Kumuliertes Volumen	Volumen	Verkauf
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 dem Brieflimit des Quotes mit 202 € festgesetzt.

- Beispiel 7: Im Orderbuch stehen sich ausschließlich Market Orders bei vorherrschendem Angebotsüberhang ausführbar gegenüber. Der Emittent stellt durch seinen Quote nur die Preisspanne, jedoch keine zusätzliche Liquidität zur Verfügung.

Kauf	Volumen	Kumuliertes Volumen	Überhang	Limit	Überhang	Kumuliertes Volumen	Volumen	Verkauf
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 dem Geldlimit des Quotes mit 199 € festgesetzt.





- Beispiel 8: Im Orderbuch stehen sich ausschließlich Market Orders ausführbar gegenüber; es liegt kein Überhang vor. Der Emittent stellt durch seinen Quote nur die Preisspanne, jedoch keine zusätzliche Liquidität zur Verfügung.

Kauf	Volumen	Kumuliertes Volumen	Überhang	Limit	Überhang	Kumuliertes Volumen	Volumen	Verkauf
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 mit 200,50 € gleich dem Mittelwert zwischen höchstem (202) und niedrigstem (199) in Frage kommenden Limite festgesetzt $(202+199/2)$.

- Beispiel 9: Es stehen sich Orders innerhalb der Preisspanne, die durch den Quote vorgegeben wird, gegenüber; es kann kein eindeutiger Überhang festgestellt werden.

Kauf	Volumen	Kumuliertes Volumen	Überhang	Limit	Überhang	Kumuliertes Volumen	Volumen	Verkauf
				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 mit 200 € gleich dem Mittelwert zwischen höchstem (202) und niedrigstem (198) in Frage kommenden Limite festgesetzt $(202+198/2)$.

- Beispiel 10: Es stehen keine Orders im Orderbuch. Um einen Auktionspreis festzusetzen, stellt der Emittent einen PWT-Quote in das Orderbuch.

Kauf	Volumen	Kumuliertes Volumen	Überhang	Limit	Überhang	Kumuliertes Volumen	Volumen	Verkauf
				202			0	Quote
				201				
Quote	0			200				

Der Auktionspreis wird entsprechend dem Geldlimit des Quotes mit 200 € festgesetzt.

