



Marktmodell für das Handelsverfahren Fortlaufende Auktion

(Xetra® T7 - Release 14.0)

INHALTSVERZEICHNIS

1.	Einleitung.....	4
2.	Grundprinzipien des Marktmodells.....	5
3.	Produkte und Segmentierung.....	6
4.	Marktteilnehmer.....	7
4.1.	Handelsteilnehmer und Benutzerkennungen.....	7
4.1.1.	Börsenhändler („Trader“).....	8
4.1.2.	Sonstige Benutzer.....	8
4.2.	Betreuendes Börsemitglied (Emittent).....	8
5.	Orders (Aufträge).....	9
5.1.	Ordertypen.....	9
5.1.1.	Market Order und Limit Order.....	10
5.1.2.	Stop Orders.....	10
5.2.	Gültigkeitsbeschränkungen.....	10
5.3.	Quotes.....	10
5.3.1.	Standard-Quotes.....	11
5.3.2.	Matching-Quotes.....	11
5.3.3.	Preis-ohne-Umsatz (PWT) -Quotes.....	11
5.4.	Persistente Aufträge und nicht persistente Aufträge.....	11
5.5.	Behandlung des Orderbestandes im Falle preisbeeinflussender Ereignisse.....	12
5.6.	Knock-Out.....	12
5.7.	Sold-Out.....	12
6.	Handel.....	13
6.1.	Handelsphasen.....	13
6.1.1.	Vorhandelsphase.....	13
6.1.2.	Handelsphase.....	13
6.1.3.	Nachhandelsphase.....	14
6.2.	Handelsverfahren Fortlaufende Auktion.....	14
6.2.1.	Vorausruf.....	15
6.2.2.	Aufruf.....	15
6.2.3.	Preisermittlung.....	16
7.	Aufgaben und Pflichten des betreuenden Börsemitglieds.....	17
8.	Regeln der Preisbildung.....	18
8.1.	Preisbildung in der Fortlaufenden Auktion.....	18

8.2.	Preis ohne Umsatz (Prices without turnover = PWT)	19
8.3.	Matching-Beispiele für die Ermittlung des Auktionspreises	20

1. Einleitung

Das vorliegende Dokument beschreibt ausschließlich das Handelsverfahren „Fortlaufende Auktion“ in Xetra® T7 und baut auf die Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Wiener Börse AG in der jeweils geltenden Fassung auf. Das Marktmodell dient als Grundlage für die Regelwerke; diese können jedoch weitergehende Bestimmungen enthalten und insbesondere die Nutzung von in diesem Marktmodell beschriebenen Order- und Quote-Typen ausschließen oder einschränken.

Die Marktmodelle für die Handelsverfahren „Fortlaufender Handel mit Auktionen“ und „Auktion“ sowie detaillierte Informationen über die Ausgestaltung des Handels in Xetra® T7 an der Wiener Börse (Feinspezifikationen) sind in separaten Dokumenten zu finden.

Seit 5. November 1999 wird von der Wiener Börse AG Xetra® (Exchange Electronic Trading) eingesetzt. Xetra® ist ein vollelektronisches Handelssystem für den Kassamarkthandel (Aktien, Anleihen und strukturierte Produkte).

Mit 31. Juli 2017 wurde ein Teil des Kassamarkthandels (Aktien und ETFs) der Wiener Börse auf die moderne Handelsarchitektur Xetra® T7 migriert. Seit 28. Jänner 2019 sind auch alle Anleihen, Zertifikate und Optionsscheine an der Wiener Börse auf Xetra® T7 handelbar. Die aktuelle Version für Xetra® T7 (Release 14.0) wurde an der Wiener Börse am 10. November 2025 eingeführt.

Folgende Marktsegmente können an den Märkten der Wiener Börse über Xetra® T7 gehandelt werden:

- equity market
- bond market
- structured products

2. Grundprinzipien des Marktmodells

Das Marktmodell definiert den Mechanismus, nach dem Orders/Quotes zu Geschäftsabschlüssen im Handelssystem zusammengeführt werden. Es beschreibt die Preisermittlung, die Priorisierung der Orders sowie Art und Umfang der Informationen, die den Handelsteilnehmern während der Handelsphasen zur Verfügung gestellt werden. Bei der Konzipierung des Xetra®-Handelsverfahrens „Fortlaufende Auktion“ wurden für den börslichen Kassamarkthandel der Wiener Börse folgende Grundprinzipien festgelegt:

- Instrumente werden im Handelsverfahren „Fortlaufende Auktion mit Emittent“ gehandelt.
- Der Handel ist anonym; d.h. die Marktteilnehmer erkennen nicht, welcher Marktteilnehmer die jeweilige Order/Quote eingegeben hat.
- Es können alle ganzzahligen Ordergrößen gehandelt werden (Ausnahme: Mindestnominale bei Anleihen).
- Verfügbare Ordertypen an der Wiener Börse sind die Market Order, Limit Order und Stop Order.
- Jedes Wertpapier wird von einem Handelsteilnehmer betreut.
- Der betreuende Handelsteilnehmer hat während der gesamten Handelsphase Quotes zu unterhalten. Um hierbei die Möglichkeit zu schaffen jederzeit marktgerechte An- und Verkaufsangebote anzubieten, können Quotes jederzeit geändert oder gelöscht werden.
- Quotes müssen immer beidseitig eingegeben werden.
- Die Stückanzahl 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 (Ask) muss höher als das Kauflimit (Bid) sein.
- Während der Vorhandelsphase ist das zentrale Limitorderbuch teilweise geöffnet (Quotes werden angezeigt).
- Während der Handelsphase (Vorauftrag und Auftrag) ist das zentrale Limitorderbuch offen.
- Während der Nachhandelsphase ist das zentrale Limitorderbuch geschlossen.
- Es gibt zu einem Zeitpunkt immer nur einen Preis in einem Instrument.
- Die Ausführung der Orders im zentralen Limitorderbuch erfolgt nach Preis-/Zeitpriorität.
- Die Preisermittlung erfolgt unter Berücksichtigung der Preis-/Zeitpriorität nach dem modifizierten Meistausführungsprinzip entweder innerhalb der durch den Quote vorgegebenen Preisspanne oder zum Geld (Bid)- oder Brief (Ask)-Limit 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 zentralen Limitorderbuch.
- Ein Buchungsschnitt erfolgt täglich im Anschluss an die Nachhandelsphase.

3. Produkte und Segmentierung

Der Handel in Anleihen, Zertifikaten und Optionsscheinen im Handelsverfahren Fortlaufende Auktion umfasst Instrumente, die in Stück oder Prozent notieren. Im Allgemeinen können die Instrumente in allen Zulassungs- bzw. Marktsegmenten (Amtlicher Handel oder Vienna MTF) in den Handel einbezogen/zugelassen werden.

Der Handel in Zertifikaten an der Wiener Börse umfasst eine Vielzahl von Instrumenten. Aufgrund der stetig wachsenden Anzahl dieser Instrumente wurden sie in folgende Gruppen aufgeteilt:

- 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 umfasst Standard Optionsscheine (Plain-Vanilla-Warrants) und exotische Optionsscheine (Exotic Warrants) welche in allen Zulassungs- bzw. Marktsegmenten (Amtlicher Handel oder Vienna MTF) in den Handel einbezogen/zugelassen werden können.

4. Marktteilnehmer

Die Teilnahme am Handel mit Wertpapieren (Kassamarkt) 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.

Zugelassene Handelsteilnehmer werden im Handelssystem als „Participant“ aufgesetzt. Um in Xetra® T7 handeln zu können, muss für jeden Teilnehmer eine Geschäftseinheit („Trading Business Unit“) eingerichtet sein, an der sich die Verarbeitungslogik in Xetra® T7 orientiert. Innerhalb der Trading Business Unit können Nutzer in Händlergruppen organisiert werden.

Aus Sicht eines Handelsteilnehmers könnten die Nutzer des Systems in mehrere Kategorien unterteilt werden:

4.1. Handelsteilnehmer und Benutzerkennungen

Für jeden als Mitglied zugelassenen Handelsteilnehmer wird von der Wiener Börse AG eine eindeutige Teilnehmerkennung (Member-ID) vergeben, die in Xetra® T7 eingetragen und mit den entsprechenden Zugriffsmöglichkeiten versehen wird. Sodann können vom Handelsteilnehmer die individuellen Benutzer festgelegt und mit eindeutigen Benutzerkennungen (User-ID"s) in Xetra® T7 eingetragen werden. Benutzerkennungen mit Handelsfunktionen (sog. Händlerkennungen, Trader-ID"s) werden von der Wiener Börse AG nur für zugelassene Börsebesucher (Börsenhändler) autorisiert. Die Aktivierung von handelsspezifischen Zugriffsrechten erfolgt durch die Wiener Börse und ist insbesondere erforderlich, um Orders bzw. Quotes einzugeben, zu modifizieren oder zu löschen. Alle anderen Benutzerkennungen können nur zu allgemeinen Abfragen berechtigen bzw. mit systemadministrativen oder abwicklungsspezifischen Rechten ausgestattet sein.

Der erste Teil einer Händlerkennung – die Händlergruppe – kann Großteils vom Teilnehmer selbst bestimmt werden, der zweite Teil – die Händlerkennzeichnung – ist von der Wiener Börse AG vorgegeben. Für Administratoren bzw. für Orderrouting-Systeme oder Ordereinstellsysteme, wird die Benutzergruppe ebenfalls von der Börse vorgegeben.

Die Wiener Börse AG richtet die Wertpapiergruppen ein, die den einzelnen Teilnehmern zur Verfügung gestellt werden. Die Teilnehmer haben die Möglichkeit, die Berechtigungen ihrer Händlergruppen auf die individuelle Struktur des jeweiligen Teilnehmers anzupassen. Veränderungen der Zugriffsrechte pro Benutzerkennung werden vom Teilnehmer selbst vorgenommen und von der Wiener Börse AG protokolliert. Diese werden den Teilnehmern am Tagesende in Standard-Reports zur Verfügung gestellt.

Die Nutzer von Xetra® T7 können somit in folgende Kategorien unterteilt werden:

4.1.1. 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 Börsebesucher (Börsehändler) kann

- als Kundenhändler („Agent Trader“, Account A) oder
- als Eigenhändler („Proprietary Trader“, Account P) oder
- als Eigenhändler im Auftrag eines Kunden („Riskless Principal Account“, Account R) oder
- als Liquiditätsanbieter („Market Maker“, Account M)

agieren.

Die Orders werden entsprechend gekennzeichnet. Innerhalb der Händler werden drei Hierarchieebenen unterschieden. Neben dem Händler (Trader), der nur seine eigenen Orders bearbeiten kann, gibt es den Head Trader, der neben den eigenen Orders auch alle Orders aus derselben Händlergruppe bearbeiten kann.

4.1.2. Sonstige Benutzer

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

4.2. Betreuendes Börsemitglied (Emittent)

Der Emittent fungiert als Liquiditätsanbieter und ist ein zum Handel an der Wiener Börse zugelassenes Mitglied. Die Eingabe verbindlicher Quotes in das Handelssystem Xetra® T7 erfolgt über den „Market Maker-Account“ (Account M).

5. Orders (Aufträge)

Grundsätzlich können alle ganzzahligen Ordergrößen in Xetra® T7 gehandelt werden (Ausnahme: Mindestnominale bei Anleihen). Eine Orderänderung führt immer dann zu einer neuen Zeitpriorität der Order, wenn z. B. das Limit geändert wird oder die Orderänderung einen nachteiligen Einfluss auf die Priorität der Ausführung anderer Orders im zentralen Limitorderbuch hätte (z.B.: Erhöhung des Volumens einer bestehenden Order). Sollte hingegen das Volumen einer bestehenden Order verkleinert werden, bleibt die ursprüngliche Zeitpriorität erhalten.

Änderung der Zeitpriorität	Keine Änderung der Zeitpriorität
▪ Limit ↑	▪ Menge ↓
▪ Limit ↓	▪ Zeitliche Gültigkeit ↓
▪ Menge ↑	▪ Bei Änderung von u.a. folgender Felder:
▪ Zeitliche Gültigkeit ↑	▪ Konto
▪ Änderung einer Stop-Order	▪ Text
	▪ Interne Ordernummer

Abbildung 1: Zeitpriorität (Zeitstempel) eines Auftrags

Gemäß dem Ordernummernkonzept bleibt die Nummer einer Order bei Vergabe einer neuen Zeitpriorität unverändert.

Orders können sowohl als persistente als auch als nicht-persistente Orders eingegeben werden. Nicht-persistente Orders werden automatisch gelöscht, sobald es zu einer Handelsunterbrechung kommt.

Für als „Lean“ gekennzeichnete Orders können Status Informationen lediglich über diejenige Session empfangen werden, die zur Ordereingabe genutzt wurde. Des Weiteren können nur solche Informationen nachträglich durch eine Aufforderung zur erneuten Übertragung wiederhergestellt werden, die sich auf Ausführungen beziehen sowie auf Ereignisse, die nicht durch den Ordereingabe veranlasst wurden. Für nicht als „Lean“ gekennzeichnete Orders gelten diese Einschränkungen nicht.

Xetra® T7 akzeptiert keine Orders die gleichzeitig lean und persistent sind. Orders, die über einen Hochfrequenz-Session eingegeben werden, müssen immer lean und nicht-persistent sein.

5.1. Ordertypen

In Xetra® T7 sind die Orders anonym. Den Handelsteilnehmern wird nicht angezeigt, welcher Teilnehmer die jeweilige Order bzw. den jeweiligen Quote in das zentrale Limitorderbuch gestellt hat.

5.1.1. Market Order und Limit Order

Die Market Order und die Limit Order zählen zu den Grundordertypen. Beide Ordertypen können durch Gültigkeitsbeschränkungen weiter spezifiziert werden.

- Market Orders — sind unlimitierte Kauf- / Verkaufsorders, die zum nächsten ermittelten Preis ausgeführt werden sollen.
- Limit Orders — sind limitierte Kauf- / Verkaufsorders, die zum angegebenen Limit oder besser ausgeführt werden sollen.

5.1.2. Stop Orders

Zur Unterstützung von Handelsstrategien stehen zwei verschiedene Arten von Stop-Orders zur Verfügung, die bei Erreichen eines zuvor festgelegten Limits („Stop-Limit“) aktiviert werden.

- Stop Market Order — Eine „Stop-Market-Order“ wird bei Erreichen des Stop-Limits (d.h. bei Überschreitung im Falle von Stop-Buy-Orders oder bei Unterschreitung im Falle von Stop-Loss-Orders) automatisch als Market Order in das zentrale Limitorderbuch eingestellt und gegebenenfalls unverzüglich ausgeführt.
- Stop Limit Order — Eine „Stop-Limit-Order“ wird bei Erreichen des Stop-Limits (d.h. bei Überschreitung im Falle von Stop-Buy-Orders oder bei Unterschreitung im Falle von Stop-Loss-Orders) automatisch als Limit Order in das zentrale Limitorderbuch eingestellt und gegebenenfalls unverzüglich ausgeführt.

Jede Änderung einer Stop Order führt zur Vergabe einer neuen Zeitpriorität.

5.2. Gültigkeitsbeschränkungen

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

- Good-for-day (GFD) — Die Order ist nur für den aktuellen Handelstag gültig.
- Good-till-date (GTD) — Die Order ist bis zu einem bestimmten Tag gültig.
- Good-till-cancelled (GTC) — Die Order ist solange gültig, bis sie entweder ausgeführt oder vom Auftraggeber bzw. vom System gelöscht wird.

5.3. 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 zentralen Limitorderbuches angezeigt.

Folgende Arten stehen im Rahmen dieses Marktmodells zur Verfügung:

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

5.3.1. Standard-Quotes

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

5.3.2. Matching-Quotes

Matching-Quotes können während der Vorhandelsphase und Handelsphase (Vorauftrag und Auftrag) eingegeben werden und dienen hauptsächlich zur Beendigung des Aufrufs. Dieser Quote muss ebenfalls immer beidseitig eingegeben werden. Die Mindeststückanzahl ist auch hier nicht vorgegeben und kann somit ebenfalls Null betragen.

5.3.3. Preis-ohne-Umsatz (PWT) -Quotes

PWT-Quotes können ausschließlich während dem Vorauftrag eingegeben werden und dienen hauptsächlich zur Feststellung eines Referenzpreises (Preis ohne Umsatz) im Handelssystem.

Der Quote muss beidseitig eingegeben werden, wobei zu beachten ist, dass die Stückanzahl Null betragen muss (=Preis ohne Umsatz). Das Limit der Verkaufseite (Ask) kann höher oder gleich dem Kauflimit (Bid) sein.

Der PWT-Quote aktualisiert den Referenzpreis auf Basis des Kauf-Limits (Bid). Da bei PWT-Quotes kein Geschäft im herkömmlichen Sinne zustande kommt, wird dieser Quote nach der Preisfeststellung weiterhin im zentralen Limitorderbuch angezeigt.

5.4. Persistente Aufträge und nicht persistente Aufträge

Orders können im Handelssystem Xetra® als persistente oder nicht persistente Aufträge erteilt werden. Dieses Attribut kann nach Erteilung des Auftrages nicht mehr abgeändert werden. Um das Attribut zu ändern, muss der bestehende Auftrag gelöscht und neu eingegeben werden.

- 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.

Quotes sind niemals persistent. Quotes werden im Fall einer vollständigen oder teilweisen technischen Unterbrechung des Handelssystems Xetra® (= Market Halt) immer automatisch gelöscht.

5.5. Behandlung des Orderbestandes im Falle preisbeeinflussender Ereignisse

Das Börseunternehmen kann bestimmen, dass Aufträge vor Ablauf erlöschen, wenn dies im volkswirtschaftlichen Interesse an einem funktionsfähigen Handel oder im schutzwürdigen Interesse des anlagesuchenden Publikums geboten erscheint.

Das heißt im Falle außerordentlicher preisbeeinflussender Ereignisse (z. B. Unternehmensnachrichten) kann das Börseunternehmen den Handel aussetzen (suspendieren). Erfolgt eine Suspendierung, werden alle im Handelssystem vorhandenen Aufträge (Orders und Quotes) gelöscht (bei einer Unterbrechung (Halt) erfolgt lediglich eine Löschung aller nicht-persistenten Orders und Quotes).

5.6. Knock-Out

Zertifikate bei denen die Knock-Out Barriere oder eine Stop-Loss Grenze erreicht wurde, müssen vom Emittenten an die Wiener Börse gemeldet werden. Sobald die Meldung vom Emittenten erfolgt ist, wird das Zertifikat vom Handel ausgesetzt (suspendiert). Dies hat zur Folge, dass alle offenen Orders und Quotes im betroffenen Zertifikat aus dem zentralen Limitorderbuch gelöscht werden und eine entsprechende Meldung (enthält unter anderem ISIN, Name, Restwert etc.) im Xetra® T7 Newsboard eingestellt wird.

5.7. Sold-Out

Wenn ein betreuendes Börsemitglied seine gesamte verfügbare Menge eines strukturierten Produkts verkauft hat, ist es "Sold-out" und hat diesen Umstand umgehend der Börse mitzuteilen. Die Börse setzt dann das Instrument in den „Sold-Out“-Status. Dies hat zur Folge, dass der Quote des betreuenden Börsemitglieds gelöscht wird, während alle im zentralen Limitorderbuch vorhanden Orders aktiv bleiben. Im Falle eines gesetzten Sold-Out Status wird der nächste Aufruf nicht ausgelöst, wenn nur Kauf Market Orders oder Kauf Limit Orders, die zu einer ausführbaren Orderbuchsituation gegen einen Liquiditätsanbieter-Quote führt, vorliegt. Weiters werden die Handelsteilnehmer über das Ereignis mit einer Meldung im Xetra® T7 Newsboard informiert.

Für die Dauer des Sold-out kann das betreuende Börsemitglied Quotes nur mit einer bestimmten Menge auf der Kaufseite eingeben, während die Menge auf der Verkaufsseite null sein muss.

Sobald das betreuende Börsemitglied wieder über eine ausreichende Menge verfügt, kann der „Sold-Out“-Status von der Börse aufgehoben werden.

6. Handel

In diesem Kapitel werden die angebotenen Handelsphasen für das Handelsverfahren „Fortlaufende Auktion“ in Xetra® T7 erläutert.

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.

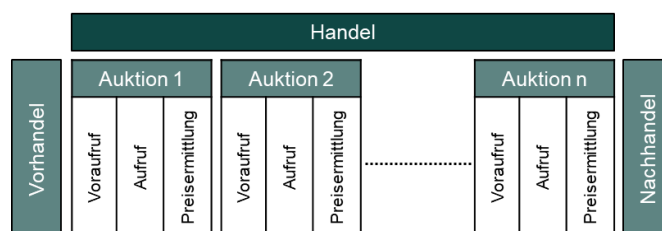


Abbildung 2: Ablauf des Handels

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

6.1.1. Vorhandelsphase

Der Vorhandel leitet die Handelsphase 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 zentrale Limitorderbuch während dieser Phase teilweise geöffnet; Quotes und der letzte ermittelte Preis pro Instrument werden angezeigt.

6.1.2. Handelsphase

Die Handelsphase grenzt unmittelbar an die Vorhandelsphase an 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 dem Voraufuf, einem optionalen Aufruf und der Preisermittlung bestehen.

Die Eingabe, Änderung oder Löschung von Orders und Quotes ist während dem Voraufwurf und Aufruf möglich. Für die Marktteilnehmer ist das zentrale Limitorderbuch während dieser Phase offen und der letzte ermittelte Preis pro Instrument wird angezeigt.

6.1.3. Nachhandelsphase

Die Nachhandelsphase beginnt zeitgesteuert nach Abschluss der Handelsphase. 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 des Aufrufs beginnt.

Nach Abschluss der Handelsphase können im Nachhandel Orders eingegeben sowie bestehende, eigene Orders geändert oder gelöscht werden. Neu eingegebene Orders finden, abhängig von eventuellen Gültigkeitsbeschränkungen, am nachfolgenden Handelstag Berücksichtigung. Außerdem kann in der Nachhandelsphase eine Bearbeitung der abgeschlossenen Geschäfte erfolgen.

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 zentrale Limitorderbuch geschlossen. Lediglich der letzte an diesem Handelstag ermittelte Preis wird angezeigt.

6.2. Handelsverfahren Fortlaufende Auktion

Das Marktmodell „Fortlaufende Auktion“ wird unterstützt. An der Wiener Börse wird das Handelsverfahren „Fortlaufende Auktion mit Emittent“ eingesetzt-

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.

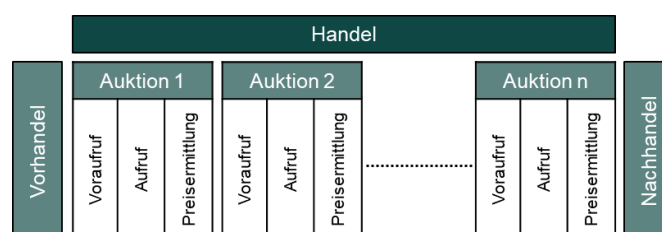


Abbildung 3: Wechsel der Handelsphase

Eine Auktion setzt sich aus dem Voraufwurf, einem optionalen Aufruf die zur Vermeidung von Teilausführungen und der Verarbeitung von Stop-Orders dient, und der Preisermittlung zusammen. Die Anzahl der Auktionen während der Handelsphase sowie der zeitliche Abstand zwischen den Auktionen als auch die Dauer der Voraufwurfphase wird maßgeblich vom Emittenten (betreuendes Börsemitglied) bestimmt. Durch die Reaktionszeit während des Aufrufs und durch Qualität seiner Quotes steuert der Emittent die zeitliche Abfolge der Auktionen sowie die Dauer des Voraufwurfs. Als weiterer Einflussfaktor gilt neben der Liquidität auch die festgelegte Höchstdauer des Aufrufs.

6.2.1. Voraufwurf

Es können neue Orders und Quotes eingeben oder gelöscht, sowie bestehende eigene Orders geändert werden. Während dem Pre-Call ist das zentrale Limitorderbuch geöffnet. Das bedeutet, dass Orders und Quotes mit den kumulierten Stückzahlen sowie dem Bid/Ask-Limit angezeigt werden.

Unter bestimmten Voraussetzungen ist der Wechsel von Voraufwurf zur Preisermittlung als auch zum Aufruf möglich.

Ein Wechsel vom Voraufwurf zur Preisermittlung erfolgt wenn:

- ein Quote des Emittenten im zentralen Limitorderbuch 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 ausführbare Order vollständig ausgeführt werden kann.

Ein Wechsel vom Voraufwurf in den Aufruf erfolgt wenn:

- eine potenziell ausführbare Orderbuchsituation (z. B. es existieren Market Orders oder ein gekreuztes zentrales Limitorderbuch mit Limit Orders) aber kein Quote vorliegt (außer bei Kauforders und gesetztem Sold-Out Status) 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

Für den Voraufwurf ist keine Höchstdauer festgelegt. Wenn in einem bestimmten Instrument keine Orders vorliegen, verbleibt das Instrument während der gesamten Handelsphase im Voraufwurf.

6.2.2. Aufruf

In dieser Phase können neue Orders und Quotes eingeben oder gelöscht, sowie bestehende eigene Orders geändert werden. Während dem Call ist das zentrale Limitorderbuch geöffnet. Das bedeutet, dass Orders und Quotes mit den kumulierten Stückzahlen sowie dem Bid/Ask-Limit angezeigt werden. Sollte während dem

Aufruf eine Ausführung möglich sein, wird dem betreuenden Börsemitglied zusätzlich das indikative ausführbare Volumen angezeigt. Der indikative Auktionspreis wird weder dem Emittenten noch den Marktteilnehmern angezeigt.

Für den Aufruf wurde eine maximale Höchstdauer definiert. Ist keine Ausführung der Orders möglich bzw. stellt das betreuende Börsemitglied keinen Quote in das zentrale Limitorderbuch wird der Aufruf nach Erreichen der Höchstdauer beendet.

Unter bestimmten Voraussetzungen ist ein Wechsel vom Aufruf zur Preisermittlung als auch zum Voraufwurf möglich.

Ein Wechsel vom Aufruf zur Preisermittlung erfolgt wenn:

- der Emittent bei einem gekreuzten zentralen Limitorderbuch einen Matching-Quote in das zentrale Limitorderbuch 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 des Aufrufs erreicht wurde.

Ein Wechsel vom Aufruf in den Voraufwurf erfolgt wenn:

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

6.2.3. Preisermittlung

An den Voraufwurf bzw. Aufruf schließt die Preisermittlung an. Auf Basis der mit Ende des Aufrufs 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 zentralen Limitorderbuch 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 ausführbarem Volumen, gleicher Überhang), werden weitere Kriterien zur Preisfindung herangezogen. Nicht oder teilausgeführte Quotes werden nach der Preisermittlung nicht gelöscht und verbleiben daher im zentralen Limitorderbuch.

Sofort nach der Auktionspreisermittlung werden die Marktteilnehmer mittels einer Ausführungsbestätigung über die zustande gekommenen Abschlüsse unter Angabe von Ausführungspreis, -zeit und -volumen informiert.

7. Aufgaben und Pflichten des betreuenden Börsemitglieds

Der Emittent (z. B. eines Zertifikates) hat im Handelsverfahren „Fortlaufende Auktion mit Emittent“ die Aufgabe dem Markt Liquidität für das entsprechende Wertpapier zur Verfügung zu stellen und somit für eine intensive Betreuung der Instrumente zu sorgen. Weiters hat er die Pflicht

- während der gesamten Handelsphase fortlaufend Standard- oder Matching-Quotes in das zentrale Limitorderbuch zu stellen
- dafür 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 der Börse zu melden.
- die Börse umgehend zu informieren, wenn er seine gesamte verfügbare Menge eines strukturierten Produkts verkauft hat (Sold-out).

8. Regeln der Preisbildung

In diesem Abschnitt werden die Regeln der Preisbildung (Matching-Regeln) für das Handelsverfahren „Fortlaufende Auktion mit Emittent“ beschrieben. Die Berechnung des Auktionspreises erfolgt nach dem modifizierten Meistausführungsprinzip.

8.1. Preisbildung in der Fortlaufenden Auktion

Der Auktionspreis wird auf Basis des Emittenten-Quotes und der mit Ende des Aufrufs fixierten Orderbuchlage ermittelt.

Der Auktionspreis ist der Preis, zu dem innerhalb der Preisspanne des Emittenten-Quotes das höchste ausführbare Ordervolumen und der niedrigste Überhang je im zentralen Limitorderbuch vorhandenem Limit besteht (→ vgl. Bsp. 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. 6 u. 6).
- Liegt der Überhang für alle Limite (innerhalb der Preisspanne einschließlich Kauf- und Verkaufslimit des Quotes) auf der Verkaufsseite (Angebotsüberhang), wird der Auktionspreis entsprechend dem niedrigsten Limit festgelegt (→ vgl. Bsp. 3 u. 7).

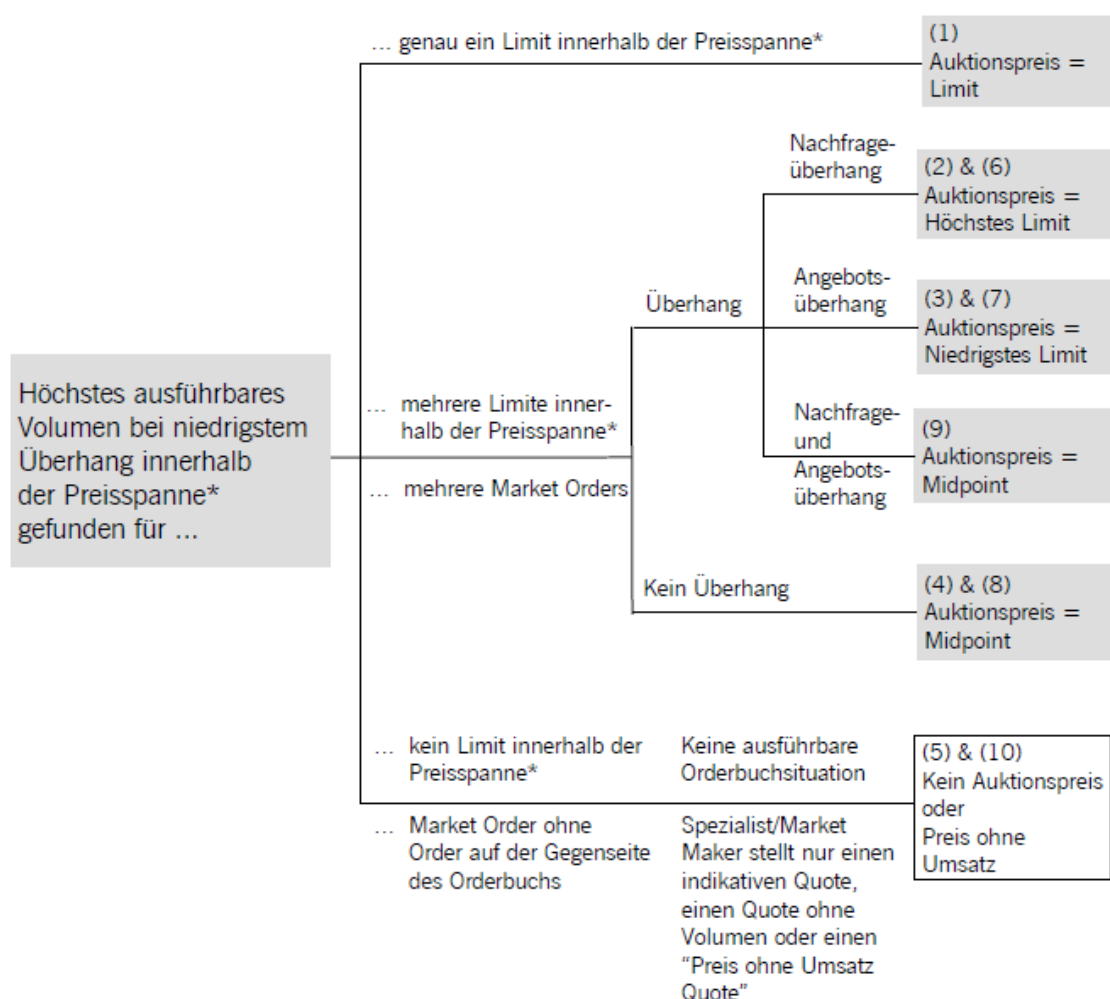
Führt auch die Betrachtung des Überhangs zu keinem eindeutigen Auktionspreis, entspricht der Auktionspreis dem Mittelwert des in Frage kommenden höchsten und niedrigsten Limits (→ vgl. Bsp. 9). Dieser Fall tritt ein, wenn für mehrere Limits kein Überhang vorliegt (→ vgl. Bsp. 4 u. 8) oder wenn die Überhänge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

Das folgende Bild gibt einen Überblick, wie sich die Regeln für die Preisbildung auf mögliche Orderbuchkonstellationen in der Fortlaufenden Auktion auswirken. Die Nummerierung in den Klammern des Schaubilds verweist auf das zugehörige Beispiel für diese Regel.



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

Abbildung 4: Regeln der Preisbildung in der Fortlaufenden Auktion

8.3. Matching-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. Hierbei wird jeweils ein Notierungssprung (Tick Size) von 1 € angenommen.

■ Beispiel 1:

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

Kauf				Verkauf		
Volumen	Kumuliertes Volumen	Überhang	Limit	Überhang	Kumuliertes Volumen	Volumen
			202	800	800	
			201	800	800	
300	300		200	500	800	100
200	500		199	200	700	
300	800	100	198		700	300
	800	400	197		400	400
Quote	100	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	Kumuliertes Volumen	Überhang	Limit	Überhang	Kumuliertes Volumen	Volumen
			202	900	900	
			201	900	900	400
600	600	100	200		500	
	600	100	199		500	100
	600	200	198		400	100
Quote	200	800	197		300	300

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

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

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

Es kann kein Auktionspreis festgestellt werden.

■ Beispiel 6:

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

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

Der Auktionspreis wird entsprechend des Brieflimits des 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 Emittent stellt keine zusätzliche Liquidität bereit.

Kauf				Verkauf			
Volumen	Kumuliertes Volumen	Überhang	Limit	Überhang	Kumuliertes Volumen	Volumen	
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	

Der Auktionspreis wird entsprechend des Geldlimits des 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 Emittent stellt keine zusätzliche Liquidität bereit.

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

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

■ Beispiel 9:

Orders innerhalb der durch den 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	Kumuliertes Volumen	Überhang	Limit	Überhang	Kumuliertes Volumen	Volumen	
			203	1200	1200		
100	100		202	1100	1200	1000	Quote
	100		201	100	200	100	
	100		200		100		
100	200	100	199		100		
Quote	1000	1200	1100	198	100	100	

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 Emittent stellt einen „Preis-ohne-Umsatz-Quote“ (pwt-quote) in das System ein.

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

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

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Zeitpriorität (Zeitstempel) eines Auftrags	9
Abbildung 2: Ablauf des Handels	13
Abbildung 3: Wechsel der Handelsphase.....	14
Abbildung 4: Regeln der Preisbildung in der Fortlaufenden Auktion.....	19

Disclaimer

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben und Mitteilungen sind ausschließlich zur Information bestimmt. Sie stellen keine Rechts- oder Anlageberatung dar. Die Wiener Börse AG haftet nicht dafür, dass die enthaltenen Informationen vollständig, oder richtig sind. Infolgedessen sollte sich niemand auf die hierin enthaltenen Informationen verlassen. Die Wiener Börse AG haftet nicht für Schäden aufgrund von Handlungen, die ausgehend von der Benutzung der Dokumente entstehen können.

Sofern einzelne Teile oder einzelne Formulierungen dieses Disclaimers der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen sollten, bleiben die übrigen Teile des Dokumentes in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit davon unberührt.