

**Bedingungen für Geschäfte im elektronischen Handel
an der Börse Berlin**

EQUIDUCT

Börse Berlin
Kurfürstendamm 129 D
10711 Berlin

T + 49 (0)30 31 10 91 51
F + 49 (0)30 31 10 91 78

info@boerse-berlin.de
www.boerse-berlin.de

- (3) Die Geschäftsführung legt für jedes Wertpapier das Mindestvolumen („Minimum Quotation Size“) und/oder die maximale Differenz zwischen Kauf- und Verkaufslimit („Maximum Spread“) fest. Der Market Maker hat durch geeignete Maßnahmen sicherzustellen, dass das Volumen der von ihnen eingestellten Quotes mindestens der Minimum Quotation Size entspricht und dass der Spread der von ihm eingestellten Quotes nicht größer ist als der Maximum Spread.
- (4) Wird durch einen Geschäftsabschluss im System die Minimum Quotation Size eines Quotes unterschritten, füllt das elektronische Handelssystem sie wieder auf und verändert das Limit um eine zuvor vom Market Maker festgelegte Anzahl Ticks weg vom besten Preis.
- (5) Wird der Handel in einem Wertpapier von der Geschäftsführung ausgesetzt, entscheidet sie gemäß § 55 Abs. 1 Nr. 1 S. 3 Börsenordnung über die Löschung von Quotes im System.

§ 15 Anforderungen an Quotes

- (1) Für einen Quote sind alle Informationen zur Verfügung zu stellen, die die Börse benötigt, um Ihre Verpflichtung aus Delegierte Verordnung (EU) 2017-580 der Kommission vom 24. Juni 2016⁸ erfüllen zu können.
- (2) Jede Seite eines Quotes erhält einen neuen Zeitstempel, wenn das Limit geändert oder das Volumen erhöht wird. Dies gilt auch, wenn das Volumen systemseitig wieder aufgefüllt wird.

Teil 3 Preisfeststellung

§ 16 Handelsphasen, Börsenzeit

- (1) Der elektronische Handel ist in die Phasen Eröffnungshandel, fortlaufender Handel, Schlusshandel und Nachhandel eingeteilt. Der fortlaufende Handel kann nach Maßgabe des § 23 durch Zwischenauktionen unterbrochen werden.
- (2) Die Börsenzeit für den Beginn und das Ende der einzelnen Phasen, sowie die Möglichkeit zur Ordereingabe außerhalb der Börsenzeit, wird für alle Wertpapiere von der Geschäftsführung festgesetzt. Die Festlegung kann für jedes Handelssegment im Sinne des § 61 Abs. 2 Börsenordnung unterschiedlich erfolgen. Die Geschäftsführung kann die Börsenzeit verlängern oder verkürzen, sowie den Beginn der einzelnen Handelsphasen an einem Börsentag verändern, soweit dies zur Aufrechterhaltung eines ordnungsgemäßen Börsenhandels erforderlich ist.

Art. 16 a Preise

Preise werden in der von Geschäftsführung bestimmten Währung entsprechend Delegierte Verordnung (EU) 2017-588 der Kommission vom 14. Juli 2016⁹ festgestellt.

§ 17 Preisfeststellung in Auktionen

- (1) Auktionen beginnen mit der Call-Phase, deren Zeitpunkt von der Geschäftsführung bekannt gemacht wird.
- (2) Während der Call-Phase können Handelsteilnehmer neue Orders oder Quotes eingeben oder im System befindliche Orders und Quotes nach Maßgabe von § 12 ändern oder löschen. Die Call-Phase endet mit der Matching-Phase, die zu einem von der Geschäftsführung festgelegten Zeitpunkt beginnt. Orders und Quotes, die am Ende der Matching-Phase nicht ausgeführt wurden, verbleiben, sofern sie keine anderslautende Ausführungs- oder Gültigkeitsweisung enthalten, im System.
- (3) Die Feststellung des Auktionspreises erfolgt im Einzelnen nach folgenden, in dieser Reihenfolge anzuwendenden Regeln, wobei die Anwendung der jeweils folgenden Regeln unterbleibt, sofern die Anwendung einer vorangegangenen Regel bereits zur Feststellung eines Ausführungspreises führt:
 1. Als Auktionspreis stellt das elektronische Handelssystem denjenigen Preis fest, zu dem das größte Ordervolumen ausgeführt werden kann (größtes ausführbares Volumen). In der Preisfeststellung wird das komplette im System befindliche Ordervolumen, einschließlich der Hidden Quantity von Iceberg Orders, berücksichtigt.

⁸ S. Fußnote 1

⁹ S. Fußnote 3

2. Ist eine Ausführung des größten Ordervolumens zu mehreren Preisen möglich, stellt das elektronische Handelssystem denjenigen Preis als Auktionspreis fest, zu dem das ausführbare, aber nicht ausgeführte Volumen am geringsten ist (geringst möglicher Überhang).
3. Führt dies zu keiner eindeutigen Preisbestimmung, wird, sofern sich das ausführbare, aber nicht ausgeführte Volumen (Überhang) auf der Kaufseite befindet, der höchste der möglichen Preise, sofern sich der Überhang auf der Verkaufsseite befindet, der niedrigste der möglichen Preise festgestellt (Berücksichtigung des Marktdrucks).
4. Sodann wird derjenige Preis festgestellt, der die geringste Abweichung zum letzten im elektronischen Handelssystem im fortlaufenden Handel festgestellten Börsenpreis (ggf. um zwischenzeitliche Kapitalmaßnahmen bereinigt) aufweist, wobei als Auktionspreis,
 - a) sofern der letzte festgestellte Börsenpreis höher war als der höchste mögliche Preis, der höchste mögliche Preis;
 - b) sofern der letzte festgestellte Börsenpreis niedriger war als der niedrigste mögliche Preis, der niedrigste mögliche Preis;
 - c) sofern der letzte festgestellte Börsenpreis zwischen dem höchsten möglichen und dem niedrigsten möglichen Preis liegt, der letzte festgestellte Börsenpreis;festgestellt wird.
- (4) Sofern sich zu dem in der Auktion festgestellten Preis Kauf- und Verkaufsorders nicht vollständig ausgleichen, werden zunächst die unlimitierten Orders ausgeführt, dann limitierte Orders. Limit Orders werden in der Reihenfolge ihres Eintreffens in das System, wobei der vom System vergebene Zeitstempel den Ausschlag gibt (Preis-Zeit-Priorität) ausgeführt.
- (5) Die Geschäftsführung legt fest, in welcher Form die Handelsteilnehmer über die in der Auktion festgestellten Preise sowie über die Ausführung ihrer Orders informiert werden. Die Information muss alle wesentlichen Handels- und Geschäftsdaten enthalten.

1. Abschnitt Eröffnungshandel, Eröffnungsauktion

§ 18 Eröffnungshandel

- (1) Für Wertpapiere, für die ein zugelassener Liquidity Provider im Eröffnungshandel Quotes stellt, findet ein Eröffnungshandel statt.
- (2) Für Wertpapiere, für die kein Liquidity Provider im Eröffnungshandel Quotes stellt, beginnt der fortlaufende Handel unmittelbar.

§ 19 Ablauf des Eröffnungshandels

- (1) Vor Beginn des Eröffnungshandels an der Heimatbörse wird das Orderbuch gesperrt. Es können keine neuen Orders eingegeben werden, bestehende Orders – mit Ausnahme von Orders, die im Rahmen einer VBBO-Meldung (§ 25) ausgeführt werden sollen und die durch den Orderflow Provider gelöscht werden können - können weder geändert noch gelöscht werden. Die Quotes der Market Maker werden vor Beginn der Sperrung geschlossen.
- (2) Nur Liquidity Provider, die während des Eröffnungshandels Quotes stellen (§ 38 Abs. 2 Börsenordnung) und die gemäß § 32 ein Liquiditätsversprechen abgegeben haben, nehmen wie nachfolgend beschrieben am Eröffnungshandel teil.
- (3) Für alle Limit Orders werden Gegenorders generiert (Offset Orders). Wurden für den Orderflow-Provider einer solchen Limit Order VBBO-Meldungen abgegeben, wird die Gegenorder in der gemäß § 26 hinterlegten Priorisierung den Liquidity Providern zugewiesen. Bestehen keine VBBO-Meldungen, werden die Gegenorders in der Reihenfolge ihres Limits und Eintreffens im System (Zeitstempel) den Liquidity Providern reihum zugewiesen. Market Orders eines Wertpapiere werden zusammengeführt. Dabei wird das Handelssystem zunächst solche Orders zusammenführen, die von demselben Handelsteilnehmer aufgegeben wurden. Sind hiervon mehrere vorhanden, oder enthält das System keine sich gegenüberstehenden Orders desselben Handelsteilnehmers, so erfolgt die Zusammenführung der Market Orders in der Reihenfolge ihres Eintreffens in das System, wobei der vom System vergebene Zeitstempel

den Ausschlag gibt (Internalisierung– Zeit-Priorität). Nach dem Zusammenführen werden Überhänge von Order mit der Ausführungsbestimmung MOO zurückgewiesen. Für den danach verbleibenden Überhang wird eine Gegenorder generiert. Die Gegenorders für die Überhänge in den einzelnen Wertpapieren werden den Liquidity Providern reihum zugewiesen. Wird nach dem Zusammenführen von Market Orders eine Order, die im Rahmen einer VBBO-Meldung (§ 25) ausführbar ist und die mit einer MOO Order zusammengeführt wurde, gelöscht, wird die MOO Order gelöscht und der OFP von der Löschung informiert. Die verbleibenden Market Orders werden erneut zusammengeführt und dem Liquidity Provider wird eine geänderte Gegenorder zugewiesen.

- (4) Ist ein Liquidity Provider aufgrund von technischen Problemen nicht in der Lage, Gegenorders entgegenzunehmen, werden Orders dem nächsten Liquidity Provider zugewiesen. Stehen keine Liquidity Provider zur Verfügung, werden noch im Orderbuch befindliche Orders, sofern es ihre Limite erlauben, gegeneinander ausgeführt.
- (5) Die Liquidity Provider haben die ihnen zugewiesenen Positionen zum Eröffnungspreis des Heimatmarktes auszuführen. Hierfür übertragen sie Preis und Volumen der Geschäfte ins System. Die Liquidity Provider können sich in der Eröffnungsauktion des Heimatmarktes glattstellen.
- (6) Im Interesse einer angemessenen Risikokontrolle dürfen Liquidity Provider den ausmachenden Gesamtbetrag der von ihnen akzeptierten Offset Orders begrenzen.
- (7) Übermittelt ein Liquidity Provider nach Beendigung der Eröffnungsauktion am Heimatmarkt keine Information gemäß Abs. 5, werden die ihm zugewiesenen Gegenorders dennoch mit den Orders ohne preisliche Weisung sowie mit den Orders mit einem Limit, das besser ist als der Preis des Heimatmarktes, aus dem Bestand zusammengeführt. Orders mit einer preislichen Weisung, die dem Preis des Heimatmarktes entspricht, werden untereinander zusammengeführt. Das Gleiche gilt wenn kein Liquidity Provider Informationen übermittelt.
- (8) Sofern keine besonderen Gültigkeits- oder Ausführungsweisungen oder Regelungen dieser Geschäftsbedingungen entgegenstehen, werden im Eröffnungshandel nicht ausgeführte Orders in den fortlaufenden Handel übertragen. Alle während des Eröffnungshandels nicht ausgeführten „At-the-open“ Orders werden gelöscht.
- (9) Kommt im Eröffnungshandel kein Geschäftsabschluss zustande, wird als erster Börsenpreis derjenige Preis bekannt gemacht, der in der sich anschließenden Auktion oder, sofern in der Eröffnungsauktion kein Preis festgestellt wurde, im fortlaufenden Handel festgestellt wurde.

§ 20 Eröffnungsauktion

- (1) Erhalten die Liquidity Provider an der Heimatbörse keine Ausführung ihrer Gegenorders, insbesondere weil an der Heimatbörse kein Eröffnungspreis festgestellt wird, oder wenn das Orderbuch nach dem Eröffnungshandel gekreuzt ist, findet eine Eröffnungsauktion im System statt. Dabei werden „At-the-Open“ Orders, „Market Order Match Open“ und die generierten Gegenorder nicht berücksichtigt, sondern gelöscht.
- (2) Auf die Eröffnungsauktion finden die Regeln des § 17 Anwendung.
- (3) Sofern keine besonderen Gültigkeits- oder Ausführungsweisungen oder Regelungen dieser Geschäftsbedingungen entgegenstehen, werden in der Eröffnungsauktion nicht ausgeführte Orders in den fortlaufenden Handel übertragen.

2. Abschnitt Fortlaufender Handel

§ 21 Fortlaufender Handel

- (1) Nach dem Eröffnungshandel bzw. nach der Eröffnungsauktion beginnt der fortlaufende Handel.
- (2) Während des fortlaufenden Handels können Orders und Quotes in das elektronische Handelssystem eingegeben, und nach Maßgabe von §§ 12 und 15 geändert oder gelöscht werden.
- (3) Im fortlaufenden Handel findet die Preisfeststellung entweder aufgrund der vorliegenden Kauf- und Verkaufsaufträge und der Quotes der Market Maker oder auf Basis dieser Aufträge und Quotes verbunden mit der Orderbuchlage an Referenzmärkten zum bestmöglichen, auf das Volumen einer Order bezogenen gewichteten Durchschnittspreises (VBBO) statt.

1. Unterabschnitt Preisfeststellung anhand der Orders und Quotes im System

§ 22 Feststellung des Preises

- (1) Während des fortlaufenden Handels wird eine im System eintreffende Order oder ein Quote, sofern es ihre bzw. seine preisliche Weisung zulässt, mit der bzw. dem am besten limitierten Order bzw. Quote auf der Gegenseite zusammengeführt. Hat die neu eintreffende Order bzw. der Quote ein geringeres Volumen als die bereits vorhandene Order, wird die neu eintreffende Order bzw. der Quote vollständig ausgeführt. Verbleibt nach einer Ausführung von der neu eintreffenden Order bzw. dem Quote nichtausgeführtes Volumen, wird dieses mit der im System befindlichen Order mit dem nächstbesten Limit zusammengeführt. Dies wird solange fortgesetzt, wie es die preisliche Weisung der neu eingetroffenen Order zulässt bzw. bis die neu eingetroffene Order vollständig ausgeführt wurde.
- (2) Das elektronische Handelssystem wird bei gleichem Preis bevorzugt solche Orders zusammenführen, die von demselben Handelsteilnehmer aufgegeben wurden. Sind hiervon mehrere vorhanden oder sind zu dem festzustellenden Preis keine sich gegenüberstehenden Orders desselben Handelsteilnehmers vorhanden, so erfolgt die Ausführung der Orders in der Reihenfolge ihres Eintreffens in das System, wobei der vom System vergebene Zeitstempel den Ausschlag gibt (Preis-Internalisierung-Zeit-Priorität).
- (3) Trifft bei der Zusammenführung von Orders eine gemäß § 4 Abs. 5 gekennzeichnete neu eintreffende Order auf eine im System befindliche Eigenhandelsorder desselben Handelsteilnehmers, die ebenfalls gemäß § 4 Abs. 5 gekennzeichnet ist, wird die im System befindliche Order gelöscht. Die neu eintreffende Order wird gegen die nächste vorhandene Order ausgeführt, sofern es ihr Limit zulässt.
- (4) Wird eine eintreffende Order nicht oder nicht vollständig ausgeführt, verbleibt sie mit dem Volumen, das nicht ausgeführt wurde, im System, sofern dem keine Gültigkeits- oder Ausführungsweisungen oder Bestimmungen dieser Geschäftsbedingungen entgegenstehen.

§ 23 Unterbrechung des fortlaufenden Handels durch eine Zwischenauktion

- (1) Die Geschäftsführung kann zur Gewährleistung eines ordnungsgemäßen Börsenhandels die Unterbrechung des fortlaufenden Handels durch eine Zwischenauktion anordnen. Die Preisfeststellung in der Zwischenauktion erfolgt gemäß § 17.
- (2) Die Geschäftsführung kann für den Fall, dass an einem Referenzmarkt eine Unterbrechung des fortlaufenden Handels erfolgt, die Unterbrechung des fortlaufenden Handels durch eine Preisfeststellung gemäß §§ 19 und 20 anordnen.¹⁰

§ 23 a Volatilitätsunterbrechung

Die Geschäftsführung legt Preiskorridore und den zeitlichen Ablauf von Volatilitätsunterbrechungen (Price Monitoring Interruption und Price Monitoring Extensions) fest, um erheblichen Preisschwankungen vorzubeugen.

2. Unterabschnitt Preisfeststellung unter Berücksichtigung von Referenzmärkten (VBBO)

1. Allgemeine Bestimmungen

§ 24 Liquidity Provider

- (1) Die Orderausführung zum VBBO erfolgt über zugelassene Liquidity-Provider.
- (2) Ein Liquidity-Provider, der als Market Maker während des gesamten Handelstages einschließlich Eröffnungs- und Schlusshandel Quotes stellt, ist verpflichtet, Orders im Rahmen einer VBBO-Meldung während der gesamten Handelszeit auszuführen.
- (3) Ein Liquidity Provider, der nicht während des Eröffnungs- und Schlusshandels Quotes stellt, ist immer dann verpflichtet, Orders im Rahmen einer VBBO-Meldung auszuführen, wenn er Quotes stellt.

¹⁰ Diese Bestimmung wird bis auf weiteres nicht umgesetzt. Erfolgt an einem Referenzmarkt eine Unterbrechung des fortlaufenden Handels, kann die Geschäftsführung eine Zwischenauktion anordnen.

§ 25 VBBO-Meldung

- (1) Für die Orderausführung zum VBBO melden Orderflow-Provider und Liquidity-Provider die Wertpapiere, in denen sie zum VBBO handeln wollen (VBBO Meldung). Ein Liquidity Provider gemäß § 24 Abs. 3 legt ein Mindestvolumen pro Order fest. Ein Liquidity Provider gemäß § 24 Abs. 2 legt das Volumen, das er maximal pro Order des Orderflow-Providers auszuführen bereit ist, fest. Dieses Volumen kann für jede Kundenfirma des Orderflow Providers individuell festgelegt werden. Von § 61 Börsenordnung abweichende Vereinbarungen hinsichtlich der Abwicklung von Geschäften bedürfen der Zustimmung durch die Geschäftsführung.
- (2) Ein Liquidity-Provider ist verpflichtet, auf Verlangen von Orderflow-Providern eine VBBO-Meldung für diese abzugeben.
- (3) Liquidity-Provider haben die von ihnen eingegangenen Verpflichtungen gem. Abs. 1 sowie jede Änderung derselben der Geschäftsführung anzuzeigen. Die Meldung muss den Orderflow-Provider und die betroffenen Wertpapiere bezeichnen und von beiden Handelsteilnehmern unterzeichnet sein. Die Geschäftsführung legt fest, wie die Meldung zu erfolgen hat.
- (4) Die Meldungen werden im elektronischen Handelssystem gespeichert. Eine Verpflichtung gem. Abs. 1 zur Orderausführung kann jederzeit eingerichtet, geändert, ausgesetzt oder aufgehoben werden. Ihre Einrichtung, Änderung, Aussetzung und Aufhebung ist nach Maßgabe der Geschäftsführung rechtzeitig anzuzeigen.

§ 26 Priorisierung von Ausführungen zum VBBO

Orderflow-Provider können durch eine in der Datenbank des elektronischen Handelssystems zu hinterlegende Priorisierung festlegen, in welcher Reihenfolge den Liquidity-Providern die Orders zur Ausführung zugeleitet werden sollen. Wird eine Priorisierung nicht festgelegt, weist das System eine Order bevorzugt der Liquidität desselben Handelsteilnehmers zu. Stellt der Handelsteilnehmer keine Liquidität zur Verfügung, erfolgt die Zuweisung in der zeitlichen Reihenfolge der letzten Änderungen der VBBO-Meldungen (älteste zuerst).

§ 27 Ausschluss von der Ausführung zum VBBO

- (1) Besteht der begründete Verdacht, dass ein Orderflow-Provider oder ein Liquidity-Provider gegen seine Pflichten aus diesen Geschäftsbedingungen oder der VBBO-Meldung verstoßen hat, kann die Geschäftsführung den Verdächtigen zeitweise ganz oder teilweise von der Ausführung zum VBBO ausschließen.
- (2) Bei wiederholtem oder besonders schwerem Verstoß kann der Handelsteilnehmer vollständig ausgeschlossen werden.

§ 28 Zuweisung einer Order

- (1) Eine Order wird zum VBBO ausgeführt, wenn
 1. ein Liquidity-Provider die Verpflichtung zur Orderausführung für den Orderflow-Provider und für das betreffende Wertpapier gemeldet hat, diese Meldung im elektronischen Handelssystem hinterlegt ist und sich in aktivem Zustand befindet;
 2. der Liquidity-Provider in dem betreffenden Wertpapier einen handelbaren Quote stellt;
 3. ihre Limitierung und die sonstigen Ausführungs- und Gültigkeitsweisungen eine Ausführung zulassen;
 4. der Handel in dem betreffenden Wertpapier weder im System noch am Heimatmarkt ausgesetzt oder unterbrochen ist, es sei denn, die Geschäftsführung hat die Fortführung Orderausführung zum VBBO beschlossen.

Eine im System eintreffende Order wird systemseitig auf das Vorliegen dieser Voraussetzungen überprüft. Ist eine Ausführung zum VBBO nicht möglich, wird die Order, falls sie keine anderslautenden Gültigkeits- oder Ausführungsbestimmungen enthält und keine Regelungen der Börsenordnung oder dieser Geschäftsbedingungen entgegenstehen, zurückgewiesen und der Orderflow-Provider von der Nichtausführbarkeit benachrichtigt.

- (2) Liquidity Provider können ein Maximalvolumen festlegen, bis zu dem sie Orders zum VBBO ausführen, für deren Orderflow-Provider keine VBBO Meldung hinterlegt ist (VBBO Pool). Solche Orders werden dem Liquidity Provider zugewiesen, der das höchste ausführbare Volumen zur Verfügung stellt. Sind hiervon mehrere vorhanden, wird die Order nach dem Zufallsprinzip zugewiesen.
- (3) Liegen für einen Orderflow-Provider in dem betreffenden Wertpapier mehrere VBBO-Meldungen vor, werden die Voraussetzungen für die Ausführbarkeit einer Order in der Reihenfolge der von dem Orderflow-Provider vergebenen Priorisierung (§ 26) für das jeweils vereinbarte Maximalvolumen geprüft. Ausführbare Orders werden in der vorgegebenen Priorisierung ausgeführt, indem das jeweils für die Ausführung zum VBBO geeignete Volumen dem jeweils zuständigen Liquidity-Provider zur Ausführung zugeleitet wird. Verbleibt nach der Prüfung aller VBBO-Meldungen nicht ausführbares Volumen der Order, wird dieses entsprechend der Ausführungs- oder Gültigkeitsweisungen der Order im System zur weiteren Ausführung behalten oder gelöscht.
- (4) Der Orderflow-Provider kann abweichend von Abs. 3 die Order einem Liquidity-Provider zur alleinigen Ausführung zuweisen. Ist dies der Fall und ist die Order in Übereinstimmung mit den Ausführungsanweisungen ausführbar, wird das zwischen dem Orderflow-Provider und dem Liquidity-Provider vereinbarte Maximalvolumen zum VBBO ausgeführt. Das darüber hinausgehende, für die Ausführung zum VBBO nicht geeignete Volumen wird, entsprechen der Ausführungs- oder Gültigkeitsweisungen der Order im System zur weiteren Ausführung behalten oder gelöscht.

§ 29 Einbeziehung der Marktlage von Referenzmärkten

- (1) Bei der Feststellung des VBBO werden die Orderbuchdaten von Referenzmärkten berücksichtigt. Referenzmärkte können nur organisierte Märkte, multilaterale Handelssysteme (MTF) oder systematische Internalisierer im Sinne der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte in Finanzinstrumenten (MiFID II) sein.
- (2) Die Geschäftsführung legt für jedes Wertpapier die Referenzmärkte fest, deren Orderbuchdaten (Preislimit, Volumen und durch die Anzahl importierter Price Levels die jeweilige Markttiefe) bei der Preisfeststellung berücksichtigt werden. Die Geschäftsführung legt für jedes Wertpapier die Frequenz des Datenimports fest.
- (3) Die Geschäftsführung legt das Verfahren der Umrechnung der Handelswährung des Referenzmarktes in die Handelswährung des Systems fest.
- (4) Die Geschäftsführung kann Ersatz-Referenzmärkte bestimmen, die im Falle technischer Störungen oder Handelsunterbrechungen an Referenzmärkten an deren Stelle treten. Die Geschäftsführung kann festlegen, dass die Referenzmärkte für ein Wertpapier im Laufe des Tages wechseln.

§ 30 Feststellung des VBBO

- (1) Der festgestellte VBBO entspricht dem für den Auftraggeber günstigsten potentiellen Ausführungspreis der Order im konsolidierten virtuellen Buch.
- (2) Nach Feststellung des für die Ausführung zuständigen Liquidity Providers gemäß § 28 laufen folgende Systemschritte ab:
 1. *Berechnung des VBBO*

Es wird der bestmögliche, auf das Volumen der Order bezogene gewichtete Durchschnittspreis (VBBO) auf Basis des konsolidierten virtuellen Buchs (§ 24 Abs. 6 S. 2, 2. Alt.) berechnet. Bei der Berechnung des VBBO wird das nicht angezeigte Volumen von im System befindlichen Iceberg Orders (Hidden Quantity) vollständig berücksichtigt, wohingegen die Hidden Quantity von Iceberg Orders an den Referenzmärkten nicht berücksichtigt wird. Sofern das Volumen der Order das in dem konsolidierten virtuellen Buch verfügbare Volumen übersteigt, wird das zur kompletten Ausführung der Order fehlende Volumen auf dem letzten im konsolidierten virtuellen Buch vorhandenen und berücksichtigten Preislevel unterstellt. Ist der auf das Volumen der Order bezogene gewichtete Kaufpreis höher als der Verkaufspreis, wird die Order zurückgewiesen.

2. „Sweeping the Book“

Befinden sich im System auf der Gegenseite Orders, die im Vergleich zu dem VBBO besser limitiert sind, werden diese Orders vom System als Teil der Ausführung der Order zu ihrem jeweiligen Limit gegen den zuständigen Liquidity-Provider ausgeführt. Befinden sich im System auf der gleichen Seite Orders, die im Vergleich zum VBBO besser limitiert sind, ist eine Ausführung zum VBBO nicht möglich.

3. *Ausführung der Order zum festgestellten Börsenpreis*

Die eingetrafene Order (oder im Falle des § 28 Abs. 3 Satz 2 das Teilvolumen einer Order) wird von dem zuständigen Liquidity-Provider zum VBBO bis zum festgelegten Maximalvolumen ausgeführt. Über das festgelegte Maximalvolumen hinausgehendes Volumen wird gemäß § 28 behandelt.

4. *Price-Improvement-Quote (PIQ)*

Liquidity Provider können Liquidität zu besseren Preisen als dem VBBO zur Verfügung stellen (Price-Improvement-Quote). Die Geschäftsführung legt die Einzelheit des Verfahrens der Preisbesserung fest. Bietet ein Liquidity Provider Liquidität zu einem besseren Preis als dem VBBO an, wird dieser besser Preis bei der Orderausführung festgestellt.

§ 31 Unterbrechung der Preisfeststellung

Die Geschäftsführung kann einen Halt (§ 48 Abs. 1 Nr. 2 Börsenordnung) der Feststellung des VBBO anordnen. Dies ist insbesondere der Fall, solange an dem Heimatmarkt kein fortlaufender Handel stattfindet oder ein aus dem System und den von der Geschäftsführung bekannt gemachten Referenzmärkten konsolidiertes europäisches Orderbuch (konsolidiertes virtuelles Orderbuch) eine gekreuzte Marktlage (Kaufangebote höher limitiert als Verkaufsangebote, § 30 Abs. 2 Nr. 1) aufweist. Orderflow Provider bestimmen im Voraus, ob Aufträge während der Dauer eines Halts in das System geleitet oder zurückgewiesen werden sollen. Wird der Handel wieder aufgenommen, werden Orders, die in das System gleitet wurden, im fortlaufenden Handel gemäß diesen Geschäftsbedingungen behandelt.

2. Ausführungen mit Liquiditätsversprechen

§ 32 Liquiditätsversprechen

Liquidity Providers sind verpflichtet, während der Zeit, in der sie Quotes stellen, Orders, die der Fair Usage Policy (§33) entsprechen, im Rahmen der VBBO Meldungen zum VBBO auszuführen (Liquiditätsversprechen).

§ 33 Ausführbare Aufträge

- (1) Die Orderausführung zum VBBO unterstützt Handelsteilnehmer bei der Erfüllung ihrer Verpflichtung nach Art. 27 der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte in Finanzinstrumenten (MiFID II) zur kundengünstigsten Ausführung von Aufträgen. In einem Umfeld fragmentierter Märkte in Europa sollen insbesondere Aufträge von Privatanlegern zum bestmöglichen Preis ausgeführt werden. Die Geschäftsführung kann in Ausführungsbestimmungen (Fair Usage Policy) anhand von Ordergröße, Tagesgesamtvolumen und Frequenz der Ordereingabe Kriterien für Orders festlegen, die das Liquiditätsversprechen beanspruchen dürfen. Sie kann darüber hinaus weitere Anforderungen an solche Orders festlegen.
- (2) Aufträge, die das Liquiditätsversprechen geltend machen, aber gegen die Fair Usage Policy verstoßen, werden vom System zurückgewiesen. Der Auftraggeber wird hierüber informiert.

§ 34 Ausführung von Orders mit Gültigkeitsbestimmung zum VBBO

- (1) Eine Market Order mit einer Gültigkeitsbestimmung, wird bis zum vereinbarten Maximalvolumen ausgeführt. Nicht ausgeführtes Volumen verbleibt als SafeOrder im System. Nach einer von der Geschäftsführung bestimmten Zeit wird die Order erneut dem zuständigen Liquidity Provider zur Ausführung zugewiesen. Abermals nicht ausgeführtes Volumen, wird gestrichen und der Orderflow-Provider von der Nichtausführbarkeit benachrichtigt.

- (2) Eine Limit Order mit einer Gültigkeitsbestimmung wird bis zum vereinbarten Maximalvolumen ausgeführt, soweit es das Limit zulässt. Das über das Maximalvolumen hinausgehende Volumen sowie Limit Orders, die aufgrund ihres Limits nicht ausgeführt werden können, verbleiben im Hybriden Buch.
 - (a) Ändert sich die Marktlage an einem Referenzmarkt dergestalt, dass die Order zum VBBO ausführbar wird, wird die Order erneut dem zuständigen Liquidity Provider zur Ausführung bis zum neu verfügbaren Volumen zugewiesen. Die Geschäftsführung legt den Referenzmarkt fest und wie die Marktlage ermittelt wird. Dieser Vorgang wird ggf. wiederholt, bis die Order vollständig ausgeführt wurde, oder sie ihre Gültigkeit verliert. Sie behält den Zeitstempel, der beim ersten Eintreffen im elektronischen Handelssystem vergeben wurde.
 - (b) Wird am Heimatmarkt ein Geschäft zu einem besseren Preis als ihr Limit getätigt, wird die Order vom zuständigen Liquidity Provider zu ihrem Limit ausgeführt. Die Order wird bis zum Volumen des Geschäfts am Heimatmarkt ausgeführt.

3. Ausführung ohne Liquiditätsversprechen

§ 35 Orderausführung

- (1) Liquidity Provider können auch solche Orders zum VBBO ausführen, die kein Liquiditätsversprechen in Anspruch nehmen. Solche Orders können auch im VBBO-Pool (§ 28 Abs. 2) ausgeführt werden.
- (2) Es können nur solche Aufträge ausgeführt werden, die mit der Ausführungsbestimmung IOC (Immediate-or-cancel) oder FOK (Fill-or-kill) versehen sind.
- (3) Liquidity Provider sind nicht verpflichtet, solche Orders jederzeit und auf beiden Seiten auszuführen.

3. Abschnitt Handelsende

§ 36 Schlusshandel

- (1) Der Schlusshandel beginnt nach Beendigung des fortlaufenden Handels. Auf den Schlusshandel ist § 19 entsprechend anzuwenden.
- (2) Orders mit der Gültigkeitsbezeichnung „at-the-close“ - ATC - werden in das System hinzugefügt.
- (3) Orders, die zum VBBO ausgeführt werden sollen und mit der Ausführungsbedingung „IOC“ (Immediate-or-Cancel) oder „FOK“ (Fill-or-Kill) erteilt werden, werden zurückgewiesen.
- (4) Sofern im Schlusshandel keine Geschäfte getätigt wurden, werden nicht ausgeführte Market Orders ohne Gültigkeitsbestimmung, die sich im System befanden, nicht ausgeführte Orders mit der Gültigkeitsbestimmung „ATC“ (at-the-close) und nicht ausgeführte Orders, deren Gültigkeitsbestimmung abgelaufen ist, werden gelöscht.

§ 36 a Nachhandel

- (1) Sofern im Schlusshandel gemäß § 36 in Verbindung mit § 19 Geschäfte getätigt wurden, können im System befindliche Stop-Orders durch den Schlusspreis ausgelöst werden. Diese und sonstige im System befindliche Order können nach Abschluss des Schlusshandels, zu dem im Schlusshandel festgestellten Preis zusammengeführt werden. Neue Orders können erteilt werden. Diese gelten als zum im Schlusshandel festgestellten Preis limitiert.
- (2) Die Ausführung erfolgt gemäß § 22 mit der Maßgabe, dass eine Zusammenführung von Orders ausschließlich zum im Schlusshandel festgestellten Preis erfolgt.
- (3) Im Nachhandel nicht ausgeführte Market Orders ohne Gültigkeitsbestimmung, nicht ausgeführte Orders mit der Gültigkeitsbestimmung „ATC“ (at-the-close) und nicht ausgeführte Orders, deren Gültigkeitsbestimmung abgelaufen ist, werden gelöscht.
- (4) Die Geschäftsführung legt die weiteren Einzelheiten, insbesondere den zeitlichen Ablauf des Nachhandels fest.

Teil 4 Ausgehandelte Geschäfte**§ 37 Ausgehandelte Geschäfte**

- (1) **Außerhalb des Orderbuchs** ausgehandelte Geschäfte können unter den Voraussetzungen des Abs. 2 als börsliche Geschäfte angesehen werden. Für diese Geschäfte werden die erforderlichen Angaben gemäß § 58 der Börsenordnung veröffentlicht.
- (2) Ein außerbörslich ausgehandeltes Geschäft, das folgende Bedingungen erfüllt, kann als börsliches Geschäft angesehen werden:
 1. Das Geschäft bezieht sich auf ein Finanzinstrument im Sinne von Art. 3 Abs. 1 MiFIR, das zum regulierten Markt zugelassen, in den regulierten Markt oder in den Berlin Second Regulated Market oder in den Freiverkehr einbezogen ist,
 2. Mindestens eine Partei des Geschäfts ist zugelassener Handelsteilnehmer der Börse Berlin,
 3. Die Parteien haben vereinbart, dass das Geschäft nach den Regularien der Börse Berlin veröffentlicht wird;
 4. Das Geschäft wird als solches gekennzeichnet und
 5.
 - a) Das Geschäft in einem liquiden Finanzinstrument im Sinne von Art. 4 Abs. 1 lit. (b) (i) MiFIR wurde zu einem Preis geschlossen, der innerhalb der volumengewichteten Spanne im System liegt, oder der innerhalb des Quotes des Market Makers liegt, jeweils zum Zeitpunkt des Eingangs der Meldung bei der Börse Berlin, oder
 - b) Das Geschäft in einem illiquiden Finanzinstrument im Sinne von Art. 4 (1) lit. (b) (ii) MiFIR wurde zu einem Preis geschlossen, der innerhalb eines Prozentsatzes eines Referenzpreises liegt. Prozentsatz und Referenzpreis werden zuvor von der Geschäftsführung festgelegt, oder
 - c) Ein Geschäft, das nicht zum aktuellen Marktpreis für das gegenständliche Finanzinstrument geschlossen wurde, erfüllt die Anforderungen des Art. 6 (a), (b), (c), (e) oder (j) der Delegierten Verordnung (EU) 2017/587 der Kommission vom 14. Juli 2016. Die Börse Berlin muss der Eingabe eines solchen Geschäfts zuvor zustimmen.

Geschäfte, die nicht die Bedingungen dieses Absatzes 2 erfüllen, werden abgelehnt. Ebenso können Geschäfte abgelehnt werden, wenn andere Voraussetzungen des Regelwerks der Börse Berlin nicht erfüllt werden.
- (3) Sofern die Grenzwerte des Art. 5 MiFIR erreicht sind, werden ausgehandelte Geschäfte nicht zur Meldung akzeptiert. Geschäfte, die nicht die Bedingungen des Absatzes 2 Nr. (i) bis (iv) erfüllen, werden zurückgewiesen. Ebenso können Geschäfte zurückgewiesen werden, wenn der Handel mit dem gegenständlichen Finanzinstrument ausgesetzt ist oder das Geschäft gegen andere Bestimmungen des Regelwerks der Börse Berlin verstößt. Der meldende Handelsteilnehmer wird über die Zurückweisung informiert.
- (4) Die Handelsteilnehmer haben sicherzustellen, dass ausgehandelte Geschäfte nicht mehrfach veröffentlicht werden.
- (5) Ein Geschäft zwischen zwei Handelsteilnehmern ist von dem verkaufenden Handelsteilnehmer an die Börse Berlin zu melden, sofern die Parteien nichts anderes vereinbart haben. Ein Geschäft zwischen einem Handelsteilnehmer und einem Nicht-Handelsteilnehmer ist von dem Handelsteilnehmer an die Börse Berlin zu melden.
- (6) Ein ausgehandeltes Geschäft kann geändert oder gelöscht werden, wenn die Änderung bzw. die Löschung innerhalb von zwei Börsentagen nach der Eingabe in das System erfolgt.
- (7) Die Angaben in der Meldung des ausgehandelten Geschäfts müssen den aufsichtsrechtlichen Anforderungen genügen.
- (8) Bei Verstößen gegen obenstehende Regelungen kann der Handelsteilnehmer von der hier beschriebenen Funktionalität ausgeschlossen werden.

§ 38 Großvolumige Geschäfte

Geschäfte im Sinne von Art. 4 Abs. 1 lit. c der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 über Märkte in Finanzinstrumenten, deren Volumen die in Tabellen 1 und 2 des Anhangs zur Delegierten Verordnung (EU) 2017/587 der Kommission genannten Werte erreichen oder überschreiten, können als börsliche Geschäfte angesehen werden.

Teil 5 Verbindlichkeit von Geschäften**§ 39 Verbindlichkeit von Geschäften**

- (1) Für jeden Handelsteilnehmer sind alle Geschäfte verbindlich, die unter Verwendung der zugeteilten Identifikationsnummern und Passwörter zustande gekommen sind.
- (2) Jeder Handelsteilnehmer ist verantwortlich für die Zugangskontrolle zu seinen Eingabegeräten und anderen EDV-Geräten, die an das elektronische Handelssystem angeschlossen sind.
- (3) Eingaben in das System dürfen nur von zum elektronischen Handel zugelassenen Personen oder durch von ihnen beauftragte und beaufsichtigte Personen vorgenommen werden.
- (4) Die von der Geschäftsführung erlassenen Zugangsregelungen sind einzuhalten. Persönliche Identifikationsnummern und Passwörter sind jederzeit sicher zu verwahren. Die Geschäftsführung kann die Einhaltung dieser Bestimmungen selbst oder durch ihre Beauftragten kontrollieren.

§ 40 Zustandekommen von Geschäften

- (1) Ein Geschäft im elektronischen Handel kommt durch Ausführung von Orders oder Quotes zustande und wird durch eine Geschäftsbestätigung belegt.
- (2) Soweit die Geschäftsführung bestimmt hat, dass die Abwicklung von im elektronischen Handel abgeschlossenen Geschäften unter Einsatz eines Zentralen Kontrahenten erfolgt, kommen mit der Orderausführung Geschäfte zustande, die auch den aktuellen Clearing-Bedingungen des jeweiligen Zentralen Kontrahenten unterliegen.

§ 41 Einwendungen gegen Geschäftsabschlüsse (Mistrade)

- (1) Auf Antrag eines an dem Geschäft beteiligten Handelsteilnehmers kann ein Börsengeschäft aufgehoben werden, wenn es sich um einen Mistrade handelt.
- (2) Ein Mistrade ist ein Börsengeschäft, das zustande gekommen ist
 1. aufgrund eines Fehlers im elektronischen Handelssystem, oder
 2. aufgrund eines erheblichen und offensichtlichen Fehlers bei der Eingabe des Limits einer Order bzw. eines Quotesund dieser Fehler zur Feststellung eines fehlerhaften Ausführungspreises geführt hat und ein Mindestschaden in Höhe von EUR 500,00 (bzw. des aktuellen Gegenwerts der Handelswährung) entstanden ist. Die fehlerhafte Eingabe des Volumens alleine berechtigt in der Regel nicht zur Aufhebung des Geschäftsabschlusses.
- (3) Die Entscheidung, ob es sich bei einem festgestellten Ausführungspreis um einen fehlerhaften Preis handelt, obliegt der Geschäftsführung. Sie entscheidet über die zu ergreifenden Maßnahmen.
- (4) Ein fehlerhafter Preis liegt in der Regel vor, wenn der festgestellte Preis um mehr als 5 Prozent vom Durchschnittspreis der letzten drei vor dem Börsengeschäft zustande gekommenen Geschäfte am Referenzmarkt desselben Handelstages abweicht. Stehen nur zwei Börsengeschäfte zur Verfügung, wird deren Durchschnittspreis zugrunde gelegt; bei nur einem vorhandenen Börsengeschäft gilt dessen Preis.
- (5) Gibt die Geschäftsführung dem Antrag auf Aufhebung eines abgeschlossenen Börsengeschäfts (Mistrade-Antrag) statt, so wird entweder das Börsengeschäft durch die Börsengeschäftsführung im elektronischen Handelssystem gelöscht oder, sofern dies nicht möglich ist, auf Anweisung der Geschäftsführung dessen Abwicklung unterbunden. Die Aufhebung eines Geschäfts wird veröffentlicht.
- (6) Der Mistrade-Antrag ist unverzüglich in der vorgesehenen Form („Antrag auf Aufhebung eines Geschäftsabschlusses“) bei der Geschäftsführung zu stellen. Anträge, die mehr als eine Stunde nach Geschäftsabschluss eingehen, werden nicht berücksichtigt.
- (7) Im Hinblick auf Mistrade Anträge wird die Geschäftsführung durch die Handelsüberwachungsstelle vertreten

- (8) Der Mistrade-Antrag ist zu begründen.
- (9) Die Geschäftsführung kann ein Börsengeschäft unabhängig vom Vorliegen eines Mistrades aufheben, wenn beide Parteien dies beantragen, sofern der ordnungsgemäße Börsenhandels hierdurch nicht gefährdet wird.
- (10) Die der Börse Berlin durch die Aufhebung und Rückabwicklung entstehenden Aufwendungen sind von dem die Aufhebung beantragenden Handelsteilnehmer zu ersetzen.
- (11) Die Geltendmachung weitergehender Rechte zwischen den Parteien des Geschäfts, einschließlich gesetzlicher Schadensersatzansprüche, bleibt unberührt.

§ 42 Ablehnung eines Mistrade-Antrags

Wird einem Mistrade-Antrag nicht stattgegeben und wollen die Parteien an dem Geschäft nicht festhalten, so kann die Geschäftsführung das Geschäft aus dem elektronischen Handelssystem löschen, sofern der ordnungsgemäße Börsenhandel hierdurch nicht gefährdet wird.

§ 43 Aufhebung von Amts wegen

- (1) Die Geschäftsführung kann von Amts wegen Orders löschen lassen oder Geschäfte aufheben, sofern dies zur Gewährleistung eines ordnungsgemäßen Börsenhandels erforderlich ist; im Fall erheblicher Preisschwankungen kann sie Preisfeststellungen korrigieren. Dies gilt insbesondere für Orders, die entgegen dem Verbot des Art. 15 Verordnung (EU) 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) erteilt werden.
- (2) Von Amts wegen können insbesondere Geschäfte aufgehoben werden, die aufgrund von Orders geschlossen wurden, die entgegen der Ausführungsbestimmungen gemäß § 33 Abs. 1 einem Liquidity-Provider zugeleitet wurden.

Teil 6 Erfüllung

§ 44 Erfüllung von Geschäften

Die Belieferung von Geschäften gemäß § 61 Abs. 1 der Börsenordnung erfolgt gemäß den Geschäftsbedingungen des jeweiligen zentralen Kontrahenten.

Teil 7 Technische Störungen

§ 45 Technische Störungen im elektronischen Handelssystem

- (1) Die Geschäftsführung oder von ihr beauftragte Dritte können bei technischen Problemen für einzelne oder alle Handelsteilnehmer den Zugang zum elektronischen Handelssystem oder den Handel im System zeitweilig unterbrechen.
- (2) Die betroffenen Handelsteilnehmer werden, soweit möglich, bei Maßnahmen gemäß Abs. 1 über das System oder – bei dessen Ausfall – telefonisch oder sonst auf andere geeignete Weise unterrichtet.
- (3) Können einzelne Handelsteilnehmer aufgrund von Störungen nicht am Handel im elektronischen Handelssystem teilnehmen, steht das System den anderen Handelsteilnehmern weiterhin zur Verfügung, sofern der ordnungsgemäße Börsenhandel gewährleistet ist.

§ 46 Technische Störungen bei einem Handelsteilnehmer

- (1) Jeder Handelsteilnehmer am elektronischen Handel muss während der Handelszeit jederzeit telefonisch erreichbar sein.
- (2) Der Handelsteilnehmer hat die Geschäftsführung unverzüglich telefonisch zu benachrichtigen, wenn die Eingabe oder der Empfang von Daten durch Störung seines Betriebs oder Verfügung von Hoher Hand ganz oder teilweise vereitelt wird.
- (3) Einen Ausfall der Telefonanlage oder eine sonstige Störung, die eine telefonische Kontaktaufnahme verhindert, hat der Handelsteilnehmer unverzüglich der Geschäftsführung anzuzeigen.

Teil 8 Schlussbestimmungen**§ 47 Börsentage**

Als Börsentag gilt jeder Tag, an dem ein Börsenhandel an der Börse Berlin stattfindet und die Möglichkeit besteht, Wertpapiere im Börsenhandel zu handeln, unabhängig davon, ob für einzelne Wertpapiere die Notierung ausgesetzt oder unterbrochen war.

§ 48 Erfüllungsort

Erfüllungsort für alle den vorstehenden Bedingungen unterliegenden Geschäfte gemäß § 44 ist der Sitz des jeweiligen Zentralen Kontrahenten.

§ 49 Inkrafttreten

Die Bedingungen für die Geschäfte im elektronischen Handel an der Börse Berlin treten mit Veröffentlichung der Börsenordnung vom 01. Dezember 2017 im Amtsblatt für Berlin in Kraft.