

Det nye børslandskapet

DET NYE BØRSLANDSKAPET

HVA HAR SKJEDD

Frem til 2007 ble alle ordrene i norske aksjer sendt til Oslo Børs. Alle handler, både automatch (handler som ble automatisk matchet i ordreboken) og blokker, ble meldt til Oslo Børs. Alle som handlet norske aksjer hadde dermed full oversikt over ordreboken og alle handlende i norske aksjer.

Etableringen av MTFer

1. november 2007 ble EU-direktivet MiFID (Markets in Financial Instruments Directive) innført i Norge. MiFID åpnet opp for etableringen av MTF-er (Multilateral Trading Facility). En MTF er en markeds plass for omsetning av aksjer og de kan tilby handel av børsnoterte verdipapirer som før bare kunne handles på en regulær børs. I Norge er det Oslo Børs som bestemmer om en aksje oppfyller kravene til å være notert. En MTF kan ikke notere nye aksjer, men kan tilby handel i aksjer notert på en regulær børs. Oslo Børs fikk dermed fra 1. november 2007 konkurranse fra andre markeds plasser om å tilby handel med norske aksjer.

MTF-ene må oppfylle en rekke lovkrav. En MTF må være "pre-trade transparent". Det vil si at alle ordre må være tilgjengelig for kunder via en ordrebok. En MTF må også være "post-trade transparent", slik at alle kan få oversikt over handler utført i realtid. Nasdaq OMX, BATS Europe, Chi-X og Turquoise er blant MTF-ene som tilbyr handel med norske aksjer. Du har tilgang til handel på alle de MTF-ene via Pareto Securities

Dark pools

I tillegg til MTFer åpnet MiFID også muligheten for å handle i dark pools. I en dark pool er ordreboken ikke synlige for noen. Handler i dark pools blir normalt gjennomført til midtkurs. Vanligvis bruker dark pools bid-ask fra Oslo Børs for å beregne midtkursen. Dark pools blir i hovedsak benyttet av institusjonelle kunder for å handle store poster, der man ønsker å være helt anonyme for unngå markeds påvirkning.

Via vår netthandelsløsninger har du tilgang til følgende dark pools: POSIT, BATS dark, Chi-X dark, UBS MTF, Turquoise Dark, Sigma X og Smartpool. Handler du via vårt meglerbord har vi tilgang til lagt flere dark pools.

DET NYE BØRSLANDSKAPET

HVA HAR SKJEDD

Best ordreutførelse – ny lov styrker private investorer sine rettigheter

I forbindelse med at MiFID ble implementert fikk vi i Norge en ny verdipapirlov. For den private investor som handler aksjer fikk man en ny paragraf som styrker deres rettigheter i forhold til best ordreutførelse.

§ 10-12. Beste resultat ved utførelse av ordre

(1) Verdipapirforetaket skal ved utførelse av kundeordre gjennomføre alle rimelige tiltak for å oppnå et best mulig resultat for deres kunder med hensyn til pris, kostnader, hurtighet, sannsynlighet for gjennomføring og oppgjør, størrelse, art og andre relevante forhold. Dersom kunden har gitt spesifikke instruksjoner, skal ordre utføres i tråd med disse.

Konsekvenser for alle som handler norske aksjer

40 % av norske OBX-aksjer handles utenfor Oslo Børs. Uten tilgang til handel på de ulike markedsplassene kan du ikke være sikker på at du får best pris eller at du får handlet hele volumet som er tilgjengelig til den prisen du ønsker å kjøpe eller selge for. Du kan dermed risikere å tape penger uten tilgang til flere markedsplasser.

Handel med norske aksjer har også blitt mindre oversiktlig for den private investor etter implementeringen av MiFID. Hver enkelt MTF har sin egen ordrebok og handelsticker. Dette gjør det vanskelig å holde oversikten.

Mange vet ikke med sikkerhet:

- Hva som er beste kjøp- og salgskurs
- Hva som er tilgjengelig volum
- Hva som er sist omsatte kurs
- Hvor mye som er omsatt i de ulike aksjene

DET NYE BØRSLANDSKAPET

HVA HAR VI GJORT?

Hva har Pareto Securities gjort for den private investor for å sikre at man har oversikt over markedet og får best execution?

Pareto Securities har investert i moderne teknologiske løsninger for å sikre våre kunder best ordreførelse gjennom vår Smart Ordre Router (SOR). En SOR er en avansert algoritme som hele tiden søker etter tilgjengelig handelsvolum og best pris på markedsplassene som tilbyr handel i norske aksjer. Nytt for året er at vår SOR nå søker etter tilgjengelig volum også i dark pools.

Handler i dark pools blir normalt gjennomført til midtkurs. Vanligvis bruker dark pools bid-ask fra Oslo Børs for å beregne midtkursen. Når du handler i dark pools vil du dermed få 50% «spread capture» i forhold til om du handler på Oslo Børs. For eksempel dersom bid-ask i Statoil er 125,10 - 125,20 vil handlene i dark pools normalt bli gjennomført på 125,15. Tilgjengelig volum i dark pools vil variere hele tiden.

Fordeler ved handel via Pareto Securities

Med tilgang til handel på flere markedsplasser og dark pools via vår SOR vil du oppnå to store fordeler:

1. Bedre kjøps- og salgskurs:

Det kan finnes en bedre kjøps- eller salgskurs på en annen markedsplass enn Oslo Børs. Vår SOR søker etter tilgjengelig volum på flere markedsplasser og i dark pools. Dette betyr at du kan handle aksjer til en bedre kjøps- eller salgskurs på en annen markedsplass eller i dark pools enn på Oslo Børs, noe som fører til at du betaler mindre for aksjene ved kjøp eller du får mer for aksjene ved salg.

2. Mer volum:

Ved å ha tilgang til ordrene på flere markedsplasser kan man få mer volum på hvert enkelt nivå i ordreboken. Du vil på den måten kunne handle flere aksjer til den limiten (prisen) du ønsker.

DET NYE BØRSLANDSKAPET

HVA HAR VI GJORT?

En analyse viser at alle som handler norske aksjer vil spare på å ha tilgang til handel på andre markedsplasser enn Oslo Børs.

Alle kunder hos Pareto Securities har tilgang til alle markedsplassene som tilbyr handel i norske aksjer og en rekke dark pools.

Fordeler med tilgang til flere markedsplasser:

For å illustrere fordelene med tilgang til flere markedsplasser og dark pools har IFS LiquidMetrix* analysert Pareto Securities netthandler i januar 2015.

For OBX-noterte aksjer har IFS LiquidMetrix estimert 0.303 BPS forbedring på handelen til Pareto Securities på grunn av tilgangen til flere markedsplasser og dark pools.

Hvor mye kan du spare:

Sammenlignet med et meglerhus som bare tilbyr handel på Oslo Børs vil du spare følgende på dine handler hos Pareto Securities**:

- Ved daglig omsetning av OBX-aksjer til en verdi av NOK 1 million kroner vil du spare ca. NOK 7 500,- per år.
- Ved daglig omsetning av OBX-aksjer til en verdi av NOK 5 millioner vil du spare ca. NOK 37 500,- per år.
- Ved daglig omsetning av OBX-aksjer til en verdi av NOK 10 millioner vil du spare ca. NOK 76 000,- per år.

Flere av de rene nettmeglerne tilbyr handel med norske aksjer kun på Oslo Børs. Det betyr du kan spare penger ved å handle gjennom Pareto Securities.

* IFS LiquidMetrix er et uavhengig analysebyrå som er ekspert på å analysere kvaliteten på aksjehandel. Les mer på www.liquidmetrix.com.

** Daglig omsetning av OBX-aksjer*0,0000303*250. Forutsatt at andre kostnader er like.

DET NYE BØRSLANDSKAPET

HANDEL VIA DARK POOLS

Handel via dark pools

Når institusjonelle kunder skal gjøre store transaksjoner vil de normalt bare gjøre en viss % andel av det total volum som blir handlet på Oslo Børs og de andre MTF-ene. Samtidig kan de være interessert i å gjøre så mye som mulig via dark pools. Det vil da være en kjøps- eller salgsordre som ligger i ordreboken til en dark pool, uten at noen kan se det. De eneste som vil få informasjon om handlene som blir gjennomført er kjøper og selger. Ingen andre vet at det er blitt gjennomført en handel i en dark pool.

Når vår SOR søker gjennom dark pools etter tilgjengelig volum til din angitte limit vil du kunne få tilgang til volumet som tidligere bare var tilgjengelig for institusjonelle kunder. Siden handelen normalt utføres til midtkurs vil du få bedre pris på handelen enn om du går via Oslo Børs eller en av de andre MTF-ene som tilbyr handel med norske aksjer.

Bedre oversikt hos Pareto Securities

For at du skal få best mulig oversikt over hva som skjer i det norske aksjemarkedet har vi slått sammen de ulike ordrebøkene til én konsolidert ordrebok. Vi har også slått sammen alle handlene på de ulike markedsplassene til en konsolidert ticker. Som kunde i Pareto Securities har vi tilgang til alt dette via våre webtjenester, Online Trader og Pareto Trader.

Er det vanskeligere å handle gjennom en smart order router?

Du handler og legger ordre på samme måte som før; om en aksje er kjøpt på Oslo Børs, en MTF eller i dark pools utgjør ingen forskjell. Du betaler samme kurtasje uavhengig av marked og aksjene vil på vanlig måte bli overført til din VPS-konto og portefølje hos Pareto Securities.

DET NYE BØRSLANDSKAPET

HANDEL VIA DARK POOLS

Her er et eksempel med en kundeordre fra 31. juli 2013

En privat kunde ønsket å kjøpe 50 000 MHG til limit 5,965 gjennom Pareto Securities sin netthandelsløsning kl. 14:54:15.

Vår SOR søker da først gjennom dark pools for å se om der er noe volum tilgjengelig innenfor kundens limit før den søker videre på Oslo Børs og andre MTFer med mål om å få utført ordren til best mulig pris innenfor kundens limit.

Klokken 14:54:15 var øverste nivå på Oslo Børs slik:

Vol.	Bid		Ask	Vol.
35 670	5,960		5,965	17 270

Den konsoliderte ordreboken (Oslo Børs + alle MTF-ene):

Vol.	Bid		Ask	Vol.
35 690	5,960		5,965	26 630

Kunden fikk gjennomført følgende handler:

Antall	Pris	Markeds plass
18705	5,9625	Dark pool
27347	5,9625	Dark pool
865	5,9650	Oslo Børs
929	5,9650	Nasdaq OMX
2154	5,9650	Oslo Børs

Kunden fikk kjøpt 50 000 MHG til snittkurs 5,9627, samtidig som det var tilgjengelig 17 270 aksjer til kurs 5,9650 på Oslo Børs.

Om kunden bare hadde hatt tilgang til Oslo Børs måtte han mest trolig ha endret limiten til 5,97 for å få kjøpt 50 000 aksjer. Da ville han fått snittkurs 5,9683, og kunden måtte betalt 278 kroner mer for 50 000 MHG enn han gjorde i Pareto Securities.

Dette eksempelet viser med all tydelighet hvor viktig det er med tilgang til dark pools og andre markeds plasser for en aktiv privat investor.






DET NYE BØRSLANDSKAPET






EKSEMPEL SOR

Hva skjer når du handler - et praktisk eksempel på handel via Smart Order Router (SOR):

Du ønsker å kjøpe 1000 Yara aksjer.

Under ser du ordrebøkene til Oslo Børs og vår konsoliderte ordrebok på samme tidspunktet.

YAR (Oslo Børs)						
Ordre	Antall	Kjøp		Salg	Antall	Ordre
2	341	280,60		281,00	100	1
8	2 421	280,50		281,10	1 102	6
6	882	280,40		281,20	988	5
5	1 041	280,30		281,30	2 300	4
3	1 200	280,20		281,40	700	3

YAR (Konsolidert)						
Ordre	Antall	Kjøp		Salg	Antall	Ordre
1	260	280,70		280,90	1 332	7
6	1 141	280,60		281,00	1 501	9
22	6 459	280,50		281,10	5 484	29
14	2 397	280,40		281,20	3 563	19
8	1 661	280,30		281,30	4 120	11

Du legger ordre på samme måte som tidligere: «ticker», «antall» og «pris».

Aksjehandel			
Disponibelt for handel:	848 800,00 NOK	Innehav:	100 (Snittpris 182,50)
		Sum ordre:	280 900,00 NOK
Ticker:	<input type="text" value="YAR"/>	Antall:	<input type="text" value="1000"/>
		Limit:	<input type="text" value="280,90"/>
		Gyldighet:	<input type="text" value="Ut dagen"/>
<input type="button" value="Kjøp"/>		<input type="button" value="Selg"/>	

Smart order routeren søker så automatisk etter tilgjengelig volum på de ulike markedsplassene innenfor din angitte limit.

DET NYE BØRSLANDSKAPET

EKSEMPEL SOR

Kjøp 1000 YARA @ 280,90

Følgende ble handlet:

400 @ 280,90 på Nasdaq OMX

512 @ 280,90 på Chi-X

88 @ 280,90 på BATS Europe

YAR (Oslo Børs)						
Ordre	Antall	Kjøp		Salg	Antall	Ordre
2	341	280,60		281,00	100	1
0	2 421	280,50		281,10	1 102	6
6	582	280,40		281,20	988	5
5	1 041	280,30		281,30	2 300	4
3	1 200	280,20		281,40	700	3

YAR (NASDAQ OMX)						
Ordre	Antall	Kjøp		Salg	Antall	Ordre
7	700	280,60		280,90	400	2
8	2 318	280,50		281,00	500	3
2	400	280,40		281,10	2 000	11
1	443	277,40		281,20	800	4
1	1	276,50		281,30	800	3

YAR (Chi-X)						
Ordre	Antall	Kjøp		Salg	Antall	Ordre
1	260	280,70		280,90	512	3
1	100	280,60		281,00	481	3
2	300	280,50		281,10	665	5
1	195	280,40		281,20	667	4
1	200	280,30		281,30	200	1






YAR (BATS)						
Ordre	Antall	Kjøp		Salg	Antall	Ordre
4	820	280,50		280,90	420	2
4	820	280,40		281,00	420	2
2	420	280,30		281,10	1 202	6
2	420	280,20		281,20	1 008	5
2	420	280,10		281,30	820	3






YAR (Burgundy)						
Ordre	Antall	Kjøp		Salg	Antall	Ordre
1	100	280,40		281,10	515	1
				281,20	100	1

Smart Order Routeren handler nå automatisk på de markedsplassene som gir deg beste pris inntil volumet er fylt.

DET NYE BØRSLANDSKAPET

EKSEMPEL SOR

YAR (Konsolidert)						
Ordre	Antall	Kjøp		Salg	Antall	Ordre
1	260	280,70		280,90	1 332	7
6	1 141	280,60		281,00	1 501	9
22	6 459	280,50		281,10	5 484	29
14	2 397	280,40		281,20	3 563	19
8	1 661	280,30		281,30	4 120	11

YAR (Oslo Børs)						
Ordre	Antall	Kjøp		Salg	Antall	Ordre
2	341	280,60		281,00	100	1
8	2 421	280,50		281,10	1 102	6
6	882	280,40		281,20	988	5
5	1 041	280,30		281,30	2 300	4
3	1 200	280,20		281,40	700	3

Handel av 1000 Yara med smart order routing:
1000 @ 280,90 = 280 900,-

Handel av 1000 Yara på Oslo Børs:
100 @ 281,00 og 900 @ 281,10 = 281 090,-

Tap: 190 kroner (ekstra kurtasje 0,068%)

Merk: I dette eksempelet fantes det ikke volum i dark pools.

DET NYE BØRSLANDSKAPET

KONSOLIDERT ORDREBOK

De ulike markedsplassene har sin egen ordrebok i hver enkelt aksje. En konsolidert ordrebok slår sammen de ulike ordrebøkene til én samlet ordrebok. Det vil si at du får en total-oversikt over beste pris og volum tilgjengelig på de ulike nivåene i ordreboken. En konsolidert ordrebok viser med andre ord hele ordrebilde i en aksje.

Praktisk eksempel på oppbygging av konsolidert ordrebok

Ordrebøkene i Yara 19. september 2011 kl. 11:09:22

YAR (Oslo Børs)						
Ordre	Antall	Kjøp		Salg	Antall	Ordre
2	341	280,60		281,00	100	1
8	2 421	280,50		281,10	1 102	6
6	882	280,40		281,20	988	5
5	1 041	280,30		281,30	2 300	4
3	1 200	280,20		281,40	700	3

YAR (Chi-X)						
Ordre	Antall	Kjøp		Salg	Antall	Ordre
1	260	280,70		280,90	512	3
1	100	280,60		281,00	481	3
2	300	280,50		281,10	665	5
1	195	280,40		281,20	667	4
1	200	280,30		281,30	200	1

YAR (BATS)						
Ordre	Antall	Kjøp		Salg	Antall	Ordre
4	820	280,50		280,90	420	2
4	820	280,40		281,00	420	2
2	420	280,30		281,10	1 202	6
2	420	280,20		281,20	1 008	5
2	420	280,10		281,30	820	3






YAR (NASDAQ OMX)						
Ordre	Antall	Kjøp		Salg	Antall	Ordre
3	700	280,60		280,90	400	2
8	2 918	280,50		281,00	500	3
2	400	280,40		281,10	2 000	11
1	443	277,40		281,20	800	4
1	6	276,50		281,30	800	3






YAR (Burgundy)						
Ordre	Antall	Kjøp		Salg	Antall	Ordre
1	100	280,40		281,10	515	1
				281,20	100	1

DET NYE BØRSLANDSKAPET

KONSOLIDERT ORDREBOK

Konsolidert ordrebok i Yara 19. september 2011 kl. 11:09:22

YAR (Oslo Børs)						
Ordre	Antall	Kjøp		Salg	Antall	Ordre
2	341	280,60		281,00	100	1
8	2 421	280,50		281,10	1 102	6
6	882	280,40		281,20	988	5
5	1 041	280,30		281,30	2 300	4
3	1 200	280,20		281,40	700	3

YAR (Konsolidert)						
Ordre	Antall	Kjøp		Salg	Antall	Ordre
1	260	280,70		280,90	1 332	7
6	1 141	280,60		281,00	1 501	9
22	6 459	280,50		281,10	5 484	29
14	2 397	280,40		281,20	3 563	19
8	1 661	280,30		281,30	4 120	11

En konsolidert ordrebok slår sammen de ulike ordrebøkene til en samlet ordrebok. Det vil si at du får en totaloversikt over beste pris og volum tilgjengelig på de ulike nivåene i ordreboken. En konsolidert ordrebok viser med andre ord hele ordrebildet i en aksje.

DET NYE BØRSLANDSKAPET

KONSOLIDERT HANDELSTICKER

De ulike markedsplassene har sin egen handelsticker som viser alle handler. En konsolidert handelsticker viser alle handlene gjennomført i en aksje uavhengig av om det er på Oslo Børs eller på en av MTF-ene. Du vil dermed bare ha oversikt over handlene i norske aksjer via en en konsolidert handelsticker.

Skjermbildet nedenfor er fra våre nettsider og viser gjennomførte handler i SUBC 10. august 2012.

Tid	Kurs	Antall	Kjøper	Selger	Markedsplass	Type
10:39:28	135,90	79			CHI-X	
10:39:27	135,90	24			CHI-X	
10:39:27	135,90	12			CHI-X	
10:39:27	136,00	411			BATS	
10:39:27	136,00	400			BATS	
10:39:27	135,90	40			BATS	
10:39:27	135,90	19			BATS	
10:39:27	135,90	10			BATS	
10:39:27	135,90	400			BATS	
10:39:26	135,90	48	MLI	MSI	OSE	Automatic trade
10:39:26	135,90	18			OMX	
10:39:26	135,90	482			OMX	
10:39:23	135,80	354			CHI-X	
10:39:23	135,80	275			CHI-X	
10:39:23	135,80	15			CHI-X	
10:39:23	135,80	89			CHI-X	
10:39:23	135,80	346			BATS	
10:39:23	135,80	117			BATS	
10:39:14	135,80	328	ESO	NDA	OSE	Automatic trade
10:39:14	135,80	179	ESO	SGL	OSE	Automatic trade
10:39:14	135,80	171	ESO	CSB	OSE	Automatic trade
10:39:14	135,80	61	ESO	ESO	OSE	Automatic trade
10:38:41	135,70	570	FSE	MLI	OSE	Automatic trade
10:38:41	135,70	378			CHI-X	
10:38:41	135,70	190			CHI-X	

◀ Forrige side Neste side ▶

Pareto Securities

En investeringsbank i Pareto-gruppen